



Vigilada Mineducación

Análisis de las buenas prácticas de gobierno en las plataformas de intercambio de criptomonedas

Analysis of Good Governance Practices in Cryptocurrency Exchange Platforms

Por

Carlos Alberto Baena Bonilla

Carolina Bustamante Guerra

Tesis presentada para obtener el título de magíster en Administración Financiera

Asesores

Diana Constanza Restrepo Ochoa

Diego Fernando Téllez Falla

UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE FINANZAS, ECONOMÍA Y GOBIERNO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA - MAF
MEDELLÍN
2024

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	1
MARCO TEÓRICO	3
Modelos de gobierno corporativo	4
Teorías del gobierno corporativo	5
Teoría de los Stakeholders.....	5
Teoría de la agencia	5
Teoría de Stewardship	6
Industria de las criptomonedas.....	6
DISEÑO METODOLÓGICO	10
DESARROLLO DEL TRABAJO.....	11
Códigos de buen gobierno	11
Índices de gobierno corporativo.....	13
FTX Exchange	13
Operación y gestión	13
Seguridad y cumplimiento.....	14
Cronología del colapso de FTX.....	15
Indicador	15
Umbrales de Aceptación.....	17

Aplicación del indicador.....	18
Selección de la muestra.....	18
RESULTADOS.....	20
Industria	20
Análisis por grupo.....	22
Análisis por pregunta	22
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	24
Mejor Desempeño	25
Peor desempeño	27
Recomendaciones para Marathon y FTX	29
Recomendaciones para todas las empresas.....	29
Recomendaciones para la industria en general	30
Conclusión General.....	30
Guía de buenas prácticas.....	31
BIBLIOGRAFÍA.....	34
ANEXOS.....	46

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Indicador para medir las buenas prácticas de gobierno	16
Tabla 2. Plataformas de intercambio de criptomonedas listadas en las bolsas de EE. UU.	18
Tabla 3. FTX información previa a su colapso en 2022	19
Tabla 4. Resultado de la industria	20
Tabla 5. Resultado por grupo	22
Tabla 6. Resultado por Market Share.....	24

LISTA DE TABLAS DE LOS ANEXOS

Tabla A. 1. Características comparativas de los modelos de gobierno corporativo.....	46
Tabla A. 2. Resultado Intercontinental Exchange, Inc.....	71
Tabla A. 3. Resultado CME Group Inc.	80
Tabla A. 4. Resultado Coinbase Global, Inc.	88
Tabla A. 5. Estado de Resultados Cboe 2023.	91
Tabla A. 6. Compensación Directivos de Cboe.	96
Tabla A. 7. Resultado Cboe Global Markets, Inc.	98
Tabla A. 8. Compensación Ejecutiva Marathon.	108
Tabla A. 9. Resultado de Marathon Digital Holdings, Inc.....	111
Tabla A. 10. Reportes Financieros Robinhood Markets, Inc.	116
Tabla A. 11. Junta Directiva Robinhood Markets, Inc.....	119
Tabla A. 12. Compensación Ejecutiva Robinhood Markets, Inc.	121
Tabla A. 13. Estructura de Liderazgo Robinhood Markets, Inc.	124
Tabla A. 14. Resultado Robinhood Markets, Inc.	125
Tabla A. 15. Resultado FTX.	135

LISTA DE FIGURAS

Ilustración 1. Gobierno Corporativo y Modelo de Balance de la Empresa.....	4
Ilustración 2. Cómo funciona un intercambio centralizado (CEX).....	8
Ilustración 3. Cronología del colapso de FTX	15

LISTA DE FIGURAS DE LOS ANEXOS

Ilustración A. 1. Descripción General De Las Secciones 302 Y 404 De La Ley SOX.	48
Ilustración A. 2. Esquema de Compensación Directivos de Cboe.....	96
Ilustración A. 3. Equipo Directivo Marathon.....	109
Ilustración A. 4. Organigrama Marathon Digital Holdings, Inc.	110
Ilustración A. 5. Estructura Organizacional Robinhood Markets, Inc.	123
Ilustración A. 6. Estructura corporativa de FTX.....	134

LISTA DE ANEXOS

Anexo 1. Características Comparativas De Los Modelos De Gobierno Corporativo.....	46
Anexo 2. Ley Sarbanes Oxley.....	47
Anexo 3. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20	48
Anexo 4. Índices de Gobierno Corporativo	49
Anexo 5. Checklist y Modelo de Asignación de Pesos.....	54
Anexo 6. Resultado Intercontinental Exchange, Inc.	62
Anexo 7. Resultado CME Group Inc.	72
Anexo 8. Resultado Coinbase Global, Inc.	81
Anexo 9. Resultado Cboe Global Markets, Inc.....	89
Anexo 10. Resultado Marathon Digital Holdings, Inc.....	99
Anexo 11. Resultado Robinhood Markets, Inc.	112
Anexo 12. Resultado FTX.....	126

RESUMEN

Motivado por el colapso de FTX y de sus repercusiones, este trabajo de grado sugiere un indicador para evaluar las buenas prácticas de gobierno en las plataformas de intercambio de criptomonedas listadas en la bolsa de valores de Estados Unidos. Para su desarrollo, se revisó la literatura existente con el propósito de identificar los criterios clave de gobernanza para evaluar en el indicador. Los resultados muestran que, en la industria, el cumplimiento general es del 90 %, y que la falta de gobernanza en FTX fue un factor clave en su colapso; además, que un gobierno corporativo sólido y transparente es esencial para ganar y mantener la confianza de los inversores y así garantizar la sostenibilidad operativa.

Palabras clave: Gobierno, Indicador, Transparencia y responsabilidad, Criptomonedas, Buenas prácticas.

ABSTRACT

Motivated by the collapse of FTX and its repercussions, this thesis proposes an indicator to evaluate good governance practices in cryptocurrency exchange platforms listed on the United States stock exchange. The development involved reviewing existing literature to identify key governance criteria to be assessed in the indicator. The results show that the industry's overall compliance is 90% and that the lack of governance in FTX was a key factor in its collapse; a solid and transparent corporate governance is essential to gain and maintain investor confidence and ensure operational sustainability.

Key words: Governance, Indicator, Transparency and Accountability, Cryptocurrencies, Best Practices.

INTRODUCCIÓN

El mercado de criptomonedas ha crecido en los últimos diez años, demostrando un aumento en la variedad y el número de monedas digitales, así como en la magnitud y complejidad de las transacciones realizadas. Este dinámico sector ha cambiado mucho desde la aparición del Bitcoin, en 2008, y del cual se espera que siga creciendo hasta convertirse en un mercado, para el 2028, con un valor global de 34,5 billones de dólares, reflejando una tasa de crecimiento anual compuesta por el 16,64 % a partir de 2023 (Infiniti Research, 2024). Este crecimiento ha capturado el interés de una amplia gama de inversores, desde fondos de cobertura hasta *family offices* y fondos de pensiones, atraídos por la promesa de diversificación de carteras, protección contra la inflación y altos retornos potenciales.

Tanto las plataformas de intercambio centralizadas como descentralizadas han surgido como actores necesarios en este avance, ya que permitieron un acceso más equitativo a distintos usuarios interesados en los criptoactivos. No obstante, han surgido desafíos en esta expansión, particularmente con respecto a la seguridad, la regulación y a la estabilidad del mercado.

El caso del fundador de la plataforma de intercambio de criptoactivos FTX sirve como punto de partida para esta investigación. Fundada en 2019, experimentó un rápido crecimiento bajo la meta de convertirse en una plataforma innovadora para el intercambio de activos criptográficos; sin embargo, el crecimiento no estuvo seguido por un desarrollo paralelo de estructuras de gobierno corporativo sólidas, lo que finalmente provocó su colapso en 2022.

Las consecuencias devastadoras de una gobernanza deficiente han sido resaltadas por este evento, afectando no solo en términos de pérdidas financieras para los inversores, sino también la confianza en el sector de las criptomonedas en su totalidad. En ese sentido, Bankman-Fried, sentenciado por robar al menos 10 billones de dólares a inversores y clientes entre 2017 y 2022, representa, como lo describieron los fiscales, “uno de los mayores fraudes

financieros de la historia, y lo que probablemente sea el mayor fraude de la última década”. (Neumeister, 2024).

Para alcanzar el propósito de desarrollar un indicador que permita evaluar las buenas prácticas de gobierno en las plataformas de intercambio de criptomonedas, se han definido varios objetivos que guiarán el análisis y el desarrollo del estudio. Inicialmente, se realizará una revisión exhaustiva de la literatura para identificar los criterios clave; esta revisión ayudará a establecer un marco teórico robusto y a definir las variables a medir. A partir de estos criterios se diseñará un instrumento de medición que será aplicado a las 6 plataformas de intercambio listadas en NASDAQ y en NYSE, y a FTX, cuyo caso motivó esta investigación. Los resultados obtenidos permitirán elaborar una guía de buenas prácticas que sirva como referencia para la implementación y mejora continua del gobierno en esta industria, contribuyendo así a la estabilidad y confiabilidad en el mercado de intercambio de criptoactivos.

Este trabajo aborda un vacío en la investigación existente sobre gobernanza en plataformas de intercambio de criptomonedas, un área que ha sido relativamente descuidada pese a su impacto y relevancia. Adicionalmente, ofrece una herramienta práctica y aplicable: un indicador diseñado específicamente para medir las buenas prácticas de gobernanza en las plataformas mencionadas. Este indicador se basa en criterios rigurosos y adaptados al contexto particular del sector, proporcionando una evaluación objetiva y estandarizada que puede ser utilizada por inversores, reguladores y por las propias empresas.

Finalmente, al proponer una guía de buenas prácticas, este trabajo no solo diagnostica problemas existentes, sino que también ofrece soluciones concretas para mejorar la gobernanza en el sector, lo que tiene el potencial de aumentar la confianza de los inversores, reducir riesgos y promover un entorno más estable y transparente.

MARCO TEÓRICO

Para proponer un indicador que permita medir las buenas prácticas de gobierno en las plataformas de intercambio de criptomonedas, se expone un marco teórico robusto, con el propósito de identificar aquellas teorías clave a considerar.

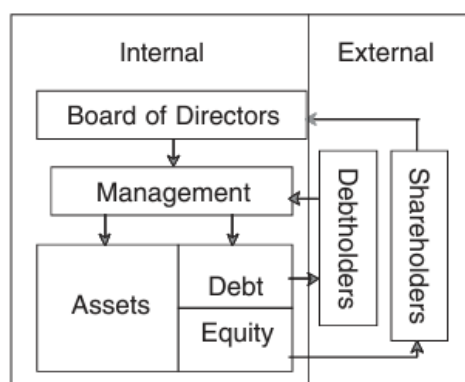
Actualmente se hace referencia a los factores ASG (Ambiental, Social y Gobierno), como la gestión integral en las organizaciones que reconoce que la sostenibilidad abarca temas más allá de las preocupaciones medioambientales. El concepto central de ASG es que las empresas deben considerar al medioambiente, a la sociedad y a los intereses de las partes interesadas como factores relevantes en sus actividades comerciales y comportamientos de inversión para lograr un objetivo de crecimiento sostenible, así como un beneficio económico (Hao & He, 2022).

Por otro lado, para este trabajo, la gobernanza juega un papel fundamental, por lo que se profundizará en él. A lo largo de los años muchos autores han tratado de definir qué es el gobierno en el ámbito empresarial; esta definición depende de la visión que cada uno tenga de las organizaciones, influenciado por el país, mercado y campo en el cual se desenvuelven. Así, la definición propuesta por el CFI (Peterdy, s.f.) se refiere a cómo se dirige y gestiona una organización, donde los analistas de ASG buscan comprender la alineación de los incentivos de la dirección con las expectativas de las partes interesadas, la percepción y el respeto de los derechos de los accionistas, así como la existencia de controles internos que fomenten la transparencia y la rendición de cuentas por parte del liderazgo.

En el contexto de la ética empresarial, el gobierno se describe como el sistema que supervisa y dirige las acciones de las empresas (Cadbury Committee, 1992), y se materializa a través de los códigos de buen gobierno. Para el Chartered Financial Analyst (CFA), “el gobierno corporativo es el sistema de principios, políticas, procedimientos y responsabilidades

claramente definidas que utilizan las partes interesadas para superar los conflictos de intereses inherentes a la forma corporativa” (McEnally & Kenneth, 2008). Como complemento y aproximación clara de lo que se puede entender o interpretar como la G, dentro de los criterios ASG, creemos en la definición de (Gillan, 2006), según la cual el gobierno corporativo es un sistema de leyes, reglas y factores que controlan las operaciones de una compañía, cuyos mecanismos pertenecen a uno de dos grupos: los internos de las empresas y los externos a las empresas, como se puede observar en la ilustración 1.

Ilustración 1. Gobierno Corporativo y Modelo de Balance de la Empresa



Fuente: Tomada de (Gillan, 2006).

Modelos de gobierno corporativo

En todo el mundo se pueden encontrar diferentes modelos de gobierno corporativo, algunos de ellos son:

- **El modelo angloamericano:** está diseñado para que la junta directiva y los accionistas tengan el control.
- **El modelo continental:** dos grupos representan la autoridad de control en este modelo: el consejo de supervisión y el consejo de administración.
- **El modelo japonés:** los actores clave en este modelo de gobierno corporativo son los bancos, las entidades afiliadas, los principales accionistas llamados

Keiretsu, la administración y el gobierno. Los accionistas individuales, más pequeños e independientes, no tienen papel ni voz. Estos actores clave juntos establecen y controlan el gobierno corporativo.

En el [anexo 1](#) se pueden observar las principales características de los modelos mencionados.

Teorías del gobierno corporativo

Las teorías del gobierno corporativo proporcionan marcos esenciales para entender la gestión y el control en las organizaciones; estas teorías abordan la asimetría de la información, la responsabilidad social y la alineación de intereses entre accionistas y gestores, mejorando así la transparencia, la reputación y el valor económico de las empresas. Entre las más relevantes para esta investigación se encuentran los que se mencionan a continuación.

Teoría de los Stakeholders

La teoría de los *stakeholders* propone un balance entre la rentabilidad económica y la responsabilidad social, considerando a empleados, clientes, proveedores, la comunidad y el medio ambiente como partes interesadas esenciales (Parmar et al., 2010). Si bien esta teoría enfrenta desafíos en equilibrar intereses contrapuestos y medir beneficios, también fomenta prácticas empresariales responsables y éticas. Desde la literatura se sugiere integrar el concepto del bien común para entender la responsabilidad empresarial más allá de intereses particulares, promoviendo el bienestar social y ambiental (Argandoña, 1998).

Teoría de la agencia

Esta teoría analiza la relación entre propietarios (principales) y gestores (agentes), destacando cómo los conflictos de interés pueden generar costos de gestión significativos, los cuales

incluyen monitoreo, costos de garantía y pérdida residual (Jensen & Meckling, 1976). Esta teoría ha influido en estrategias para mitigar conflictos, como incentivos gerenciales, composición de juntas con miembros independientes y códigos de gobernanza (Panda & Leepsa, 2017).

Teoría de Stewardship

La teoría de *Stewardship*, o del administrador, se centra en alinear los intereses de gestores y accionistas mediante la confianza y el empoderamiento, a diferencia de la teoría de la agencia, que enfatiza en la supervisión y el control. Los administradores, vistos como *stewards*, están motivados por objetivos alineados con los de la organización, promoviendo estructuras de gobernanza que fomenten el compromiso y la motivación hacia los objetivos organizacionales (Davis, Schoorman, & Donaldson, 1997). Esta teoría sugiere que una cultura corporativa, basada en la confianza y la responsabilidad compartida, puede conducir a mejores resultados, hacia la satisfacción para todas las partes interesadas (Younas, 2022).

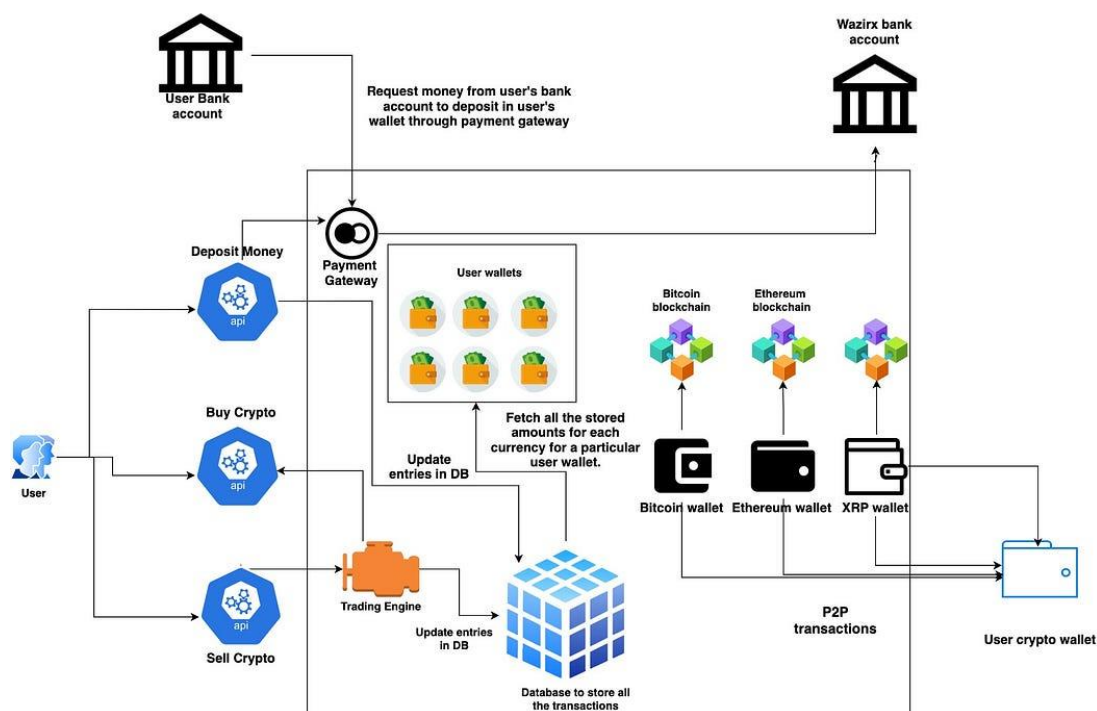
Industria de las criptomonedas

Con la aparición de Bitcoin por un individuo o grupo bajo el seudónimo de Satoshi Nakamoto, en el año 2009, las criptomonedas han revolucionado la historia financiera moderna, introduciendo una aplicación criptográfica conocida como *blockchain* o cadena de bloques, lo que ha permitido a sus usuarios realizar transacciones seguras, anónimas y directas entre las partes implicadas, eliminando la necesidad de intermediarios, mediante una tecnología que almacena las transacciones en miles de computadores alrededor del mundo. De esta forma, se elimina la necesidad de centralizar las operaciones, permitiendo que cualquier persona pueda consultar el dinero en criptomonedas que hay en circulación en un momento en específico (Härdle, Harvey, & Reule, 2019).

Bitcoin lideró el mercado de criptomonedas y abrió el camino para que surgiera una gran cantidad de criptoactivos como Ethereum, Cardano y Polkadot, entre otros. Esto permitió expandir el ecosistema con nuevas funcionalidades y aplicaciones basadas en la tecnología *blockchain*. Además, surgieron monedas con una menor volatilidad, tales como USDC y USDT, ofreciendo una mayor estabilidad en el mercado; estas monedas replican el valor de monedas fiat u otros activos estables. Este espectro de criptoactivos ilustra la evolución y diversificación del mercado en respuesta a diferentes necesidades y aplicaciones (Bank for international settlements, 2023).

Los intercambios de criptomonedas, también llamados *crypto exchanges*, juegan un papel fundamental en el ecosistema criptográfico, ya que han facilitado las transacciones para comprar, vender e intercambiar una amplia variedad de criptoactivos. Estas plataformas se categorizan en dos tipos principales: centralized exchange (CEX) y descentralizadas (DEX). Los CEX sirven como intermediarios que protegen los activos de los usuarios, ofreciendo una capa extra de seguridad y facilitando el uso gracias a su interfaz intuitiva, atención al cliente y medidas de seguridad reforzadas (Yousaf, Abrar, & Yarovaya, 2023); la ilustración 2 muestra el diseño básico de cómo funciona un intercambio centralizado.

Ilustración 2. Cómo funciona un intercambio centralizado (CEX)



Fuente: Tomada de Anand (2021).

Por el contrario, los DEX posibilitan a los usuarios llevar a cabo transacciones directas entre sí mediante contratos inteligentes que automatizan los procesos, lo cual promueve una descentralización mayor y reduce ciertos riesgos de seguridad. Sin embargo, la liquidez y la experiencia del usuario pueden suponer obstáculos para los intercambios, lo que dificulta su eficiencia operativa (Yousaf, Abrar, & Yarovaya, 2023). Para el desarrollo de este trabajo nos vamos a concentrar en las plataformas centralizadas.

Aunque el mercado de las criptomonedas ha experimentado un notable crecimiento e innovación, los desafíos regulatorios siguen siendo una barrera importante para su adopción generalizada. Los reguladores en varios países se han centrado en la volatilidad del mercado, los riesgos de seguridad relacionados con ataques cibernéticos y fraudes, así como la preocupación por el potencial uso de criptomonedas para actividades ilícitas. La importancia de establecer un marco regulatorio sólido que equilibre la protección de los inversores con el impulso a la innovación tecnológica es destacada por estos desafíos. Es crucial regular de

manera efectiva los intercambios de criptomonedas para garantizar la confianza y estabilidad del mercado, reduciendo los riesgos vinculados al colapso de plataformas centralizadas y promoviendo prácticas seguras y transparentes en la gestión. El diseño de este enfoque regulatorio debe garantizar un entorno operativo justo y seguro para todos los participantes del mercado, al tiempo que apoya el desarrollo tecnológico.

DISEÑO METODOLÓGICO

Para desarrollar este proyecto se utilizará una metodología cualitativa, donde se revisará la literatura sobre gobierno corporativo, incluyendo teorías relevantes, prácticas existentes y casos de estudio significativos; el mercado de criptomonedas con énfasis en las plataformas de intercambio listadas en las bolsas de Estados Unidos (NASDAQ y NYSE); y metodologías previas utilizadas para evaluar la calidad del gobierno corporativo.

Posteriormente, se identificarán los factores críticos que influyen en la calidad del gobierno al desarrollar un marco conceptual basado en criterios ASG, adaptado al contexto de la industria de criptomonedas, lo que permitirá definir los parámetros de cumplimiento aplicables a este sector y a la metodología para puntuar a cada uno.

Se propondrá un indicador basado en los factores y métricas seleccionados, que consiste en un listado de preguntas cuyas respuestas sean de tipo sí / no, que se puedan extraer de la información de dominio público, además de una guía para la interpretación del resultado. Luego de diseñar el indicador, este se aplicará a la muestra seleccionada, la cual corresponde a las 6 empresas listadas en NASDAQ y NYSE, y cuya naturaleza del negocio es la comercialización o transacción de crypto-activos; y a FTX, empresa que motivó este tema de investigación

Con la información obtenida, se interpretarán y analizarán los resultados para establecer conclusiones sobre la calidad o riesgo de la gobernanza en las plataformas evaluadas. Finalmente, se propondrá una guía de buenas prácticas que sirva como referencia para la implementación y mejora continua de gobierno en esta industria.

DESARROLLO DEL TRABAJO

El indicador se desarrolló considerando múltiples dimensiones relacionadas con la transparencia, el cumplimiento normativo, la seguridad y la protección de los inversionistas, la ética empresarial y la experiencia de los ejecutivos con el objetivo de proporcionar un punto de referencia para los inversores y usuarios en la evaluación de la gestión de riesgos y la confianza en estas plataformas. Para definir las preguntas relevantes que debe contener el *checklist* y su peso dentro de la medición, vamos a basarnos en la literatura y metodologías existentes para evaluar la calidad del gobierno corporativo, particularmente en el caso de FTX.

Códigos de buen gobierno

Los códigos de buen gobierno corporativo se describen como grupos de recomendaciones o principios creados para asesorar a las juntas directivas y a los directivos sobre cómo liderar y controlar de forma responsable sus empresas (Solomon & Solomon, 2004), por lo tanto, tienen como objetivo garantizar que las empresas sean lideradas y dirigidas de manera que rindan cuentas a sus propietarios y a la sociedad en general, fomentando la transparencia y la equidad.

El movimiento empresarial hacia la adopción de códigos de buen gobierno se ha visto influenciado por una serie de escándalos corporativos, los cuales han subrayado la necesidad de una mayor transparencia y responsabilidad en la gestión corporativa. Países como el Reino Unido, con su Código Cadbury de 1992, han sido pioneros en esta área, estableciendo marcos de “cumplir o explicar” que han servido de modelo para otros países. Según un estudio de Aguilera & Cuervo-Cazurra (2024), se sugiere que los códigos de buen gobierno, cuando se implementan eficazmente, pueden mejorar el rendimiento de las empresas al asegurar prácticas de gestión más transparentes y responsables. Sin embargo, la efectividad de estos códigos puede variar significativamente dependiendo del contexto legal y cultural de cada país. Es decir, en

jurisdicciones donde prevalecen fuertes protecciones legales para los inversores, los códigos pueden servir de complementos de las leyes existentes, mientras que, en países con protecciones legales más débiles, los códigos pueden desempeñar un papel más crítico en la promoción de la gobernanza corporativa; sin embargo, uno de los principales desafíos en la implementación de códigos de buen gobierno es asegurar su adaptación y adherencia en diferentes contextos legales y culturales. Además, estas regulaciones ofrecen son recomendaciones, por lo que no se trata de normativas de carácter obligatorio para las empresas, permitiendo que se pueda elegir entre seguir las guías o explicar sus razones para desviarse de ellas.

A diferencia de lugares como el Reino Unido, donde existe un único código de buen gobierno, Estados Unidos ha abordado la regulación corporativa de una manera diferente, ya que no posee un código unificado, sino un conjunto de leyes y regulaciones específicas que establecen las normas básicas para la formación y gestión de las juntas directivas, como lo es la Ley Sarbanes-Oxley de 2002. Esta ley surgió como respuesta a grandes escándalos corporativos, como los colapsos de Enron en 2001 y WorldCom en 2002, cuyo objetivo principal es fortalecer la transparencia y la responsabilidad en la gestión corporativa, estableciendo requisitos legales que van desde informes financieros detallados hasta controles internos más rigurosos (Bachmann, 2020). No obstante, aunque Estados Unidos no cuente con un código de gobernanza corporativa unificado, existen varias recomendaciones y normativas emitidas por organizaciones como el Business Roundtable y la National Association of Corporate Directors. Además, aquellas empresas que deseen cotizar en bolsa deberán cumplir ciertas normas de gobernanza específicas con el fin de fomentar la sostenibilidad y la confianza de los inversionistas en el largo plazo.

Dentro de los códigos de buen gobierno encontramos la Ley Sarbanes Oxley y los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, que se encuentran expuestos en el [anexo 2](#) y en el [anexo 3](#).

Índices de gobierno corporativo

En los últimos 10 años, el tema de gobierno corporativo ha experimentado una transformación significativa, ya que surgieron índices ([ver anexo 4](#)) para evaluar la efectividad de las prácticas gerenciales en las entidades. Estas se convirtieron en herramientas clave para los inversores, reguladores y consumidores al comparar los niveles de calidad del gobierno en las empresas, y evaluando los derechos de los accionistas, las disposiciones contra adquisiciones hostiles y la estructura de la junta directiva. Estos índices no solo entienden la efectividad de las prácticas gerenciales.

FTX Exchange

FTX Exchange era una plataforma de intercambio de criptomonedas centralizado y líder especializado en mercados spot, derivados, opciones, volatilidad y productos apalancados. Fue fundada en 2018 por Sam Bankman-Fried, un graduado del Instituto de Tecnología de Massachusetts (MIT), y respaldado por importantes empresas comerciales de la industria, incluidas Alameda Research, OTHP, Temasek, BlackRock, Coinbase Ventures y Sequoia Capital (CoinMarketCap, 2022). FTX tenía dos ramas comerciales: FTX, una plataforma internacional con sede en Bahamas; y FTX US, una filial estadounidense donde solo los residentes de EE. UU. podían tranzar (Smith, 2024).

Operación y gestión

FTX se constituyó en Antigua y Barbuda, en septiembre de 2021, y trasladó la sede central de Las Bahamas a Hong Kong. Su unidad FTX Digital Markets Ltd. estaba regulada por la Comisión de Valores de las Bahamas (SCB), y no ofrecía servicios de criptomonedas a residentes de EE. UU. Los traders de criptomonedas de EE. UU. solo podían acceder a la entidad asociada a FTX US, una empresa de servicios monetarios MSB (por sus siglas en inglés

money services business), registrada en FinCEN, que es la oficina del Departamento del Tesoro de EE. UU., la cual se encarga de salvaguardar el sistema financiero del uso ilícito, combatir el lavado de dinero y promover la seguridad nacional mediante la recopilación, el análisis y la difusión de inteligencia financiera y el uso estratégico de las autoridades financieras (Financial Crimes Enforcement Network - FinCEN).

En octubre de 2021, FTX US completó la adquisición de la plataforma de intercambio de derivados de criptomonedas LedgerX, rebautizándola como FTX US Derivatives. FTX US Derivatives tiene licencia como organización de compensación de derivados, instalación de ejecución de swaps y mercado de contratos designado por la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos CFTC (por sus siglas en inglés Commodity Futures Trading Commission) de EE. UU. (Smith, 2024).

Aunque tenían estructuras de capital independientes, FTX y FTX US tenían administración, fuentes de capital y marketing centralizados. Ambas empresas compartieron inversores, respaldo de celebridades y patrocinios de marcas, y nombraron a Bankman-Fried como director ejecutivo (CEO), y al cofundador Gary Wang como director de tecnología (CTO) (Smith, 2024).

Seguridad y cumplimiento

Para abrir una cuenta FTX y realizar retiros, la empresa exigía a los clientes que protegieran sus cuentas con autenticación de dos pasos y una combinación de contraseña con requisitos de caracteres complejos.

FTX utilizó servicios de cumplimiento contra el lavado de dinero en tiempo real para monitorear la actividad de los usuarios y solicitar a los propietarios verificaciones adicionales cuando se detectaran grandes depósitos o transacciones inusuales. Los clientes tenían que

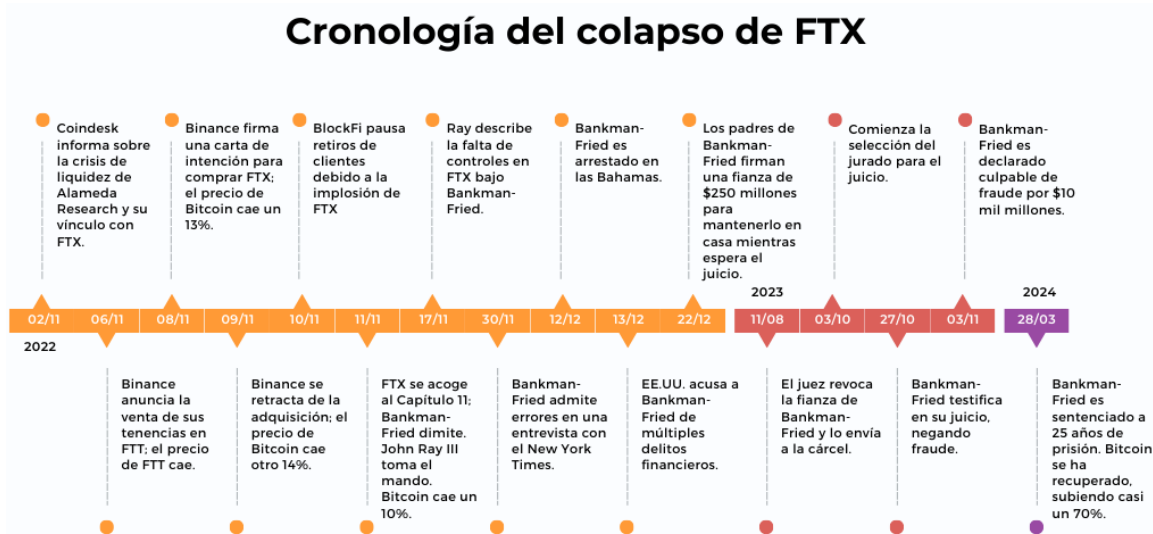
verificar sus identidades a través de un proceso para obtener funcionalidades completas de negociación, depósito y retiro.

Para las billeteras que respaldan todos los activos de intercambio, FTX afirmó que tenía múltiples capas de supervisión de seguridad, y que las pérdidas resultantes de interrupciones y hackeos en todo el sistema podrían compensarse con un Fondo de Liquidez de Respaldo de FTX, que tenía un valor aproximado de US 200 millones en mayo de 2021 (FTX Crypto Derivatives Exchange, 2024).

Cronología del colapso de FTX

De acuerdo con la información suministrada por The San Diego Union-Tribune (Harrison, 2024), estos son los hitos relacionados con las repercusiones legales desde 2022 hasta 2024:

Ilustración 3. Cronología del colapso de FTX



Fuente: Elaboración propia a partir de Harrison (2024).

Indicador

La literatura, principios y casos mencionados fueron la base para desarrollar un indicador que permitiera medir la gobernanza en las plataformas de intercambio de criptomonedas listadas en las bolsas de Estados Unidos (NASDAQ y NYSE).

En el [anexo 5](#) se expone en detalle la justificación de cada una de las 15 preguntas propuestas, los 5 criterios o grupos que se establecieron para la asignación de pesos según su impacto en la gobernanza, y la definición del modelo de asignación de pesos. En la tabla 1 se presenta el esquema del modelo al agrupar cada pregunta con el criterio que más la identifica, y su peso correspondiente según la categoría a la que pertenece.

Tabla 1. Indicador para medir las buenas prácticas de gobierno

Modelo	Peso
Grupo 1: Gestión de riesgos y cumplimiento normativo	30,0 %
¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?	10,0 %
¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?	10,0 %
¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?	10,0 %
Grupo 2: Transparencia y divulgación de información	25,0 %
¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?	8,3 %
¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?	8,3 %
¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?	8,3 %
Grupo 3: Ética empresarial y conducta	20,0 %
¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?	6,7 %
¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?	6,7 %
¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?	6,7 %
Grupo 4: Seguridad y protección de los intereses de los inversionistas	15,0 %
¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?	5,0 %
¿Hay miembros independientes en la junta directiva?	5,0 %
¿Se publican informes de auditoría independientes que evalúan la integridad de los informes financieros?	5,0 %
Grupo 5: Liderazgo y experiencia ejecutiva	10,0 %
¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?	3,3 %
¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?	3,3 %
¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?	3,3 %

Fuente: Elaboración propia.

Umbral de Aceptación

Propuesta del umbral de aceptación considerando un rango de puntajes de 0 % a 100 %:

- **Excelente (81-100).** La empresa demuestra un gobierno corporativo sólido y transparente, con prácticas excepcionales en todas las áreas evaluadas. Se destacan por su alto nivel de transparencia, gestión de riesgos efectiva, ética empresarial robusta, seguridad de los intereses de los inversionistas y liderazgo ejecutivo competente y experimentado.
- **Bueno (61-80).** La empresa muestra un buen gobierno corporativo, con áreas de mejora identificables, pero con una base sólida en términos de transparencia, gestión de riesgos, ética empresarial, seguridad de los intereses de los inversionistas y liderazgo ejecutivo.
- **Aceptable (41-60).** La empresa cumple con los estándares básicos de gobierno corporativo, pero hay áreas significativas de mejora. Puede haber deficiencias en algunos aspectos clave como la transparencia, la gestión de riesgos o la ética empresarial, que requieren atención.
- **Deficiente (21-40).** La empresa muestra deficiencias importantes en su gobierno corporativo, con múltiples áreas que necesitan mejoras sustanciales. Es probable que existan riesgos significativos para los intereses de los inversionistas y la sostenibilidad a largo plazo de la empresa.
- **Inaceptable (0-20).** La empresa no cumple con los estándares mínimos de gobierno corporativo y enfrenta serios desafíos en términos de transparencia, integridad, gestión de riesgos y liderazgo ejecutivo. Existe un alto riesgo de problemas financieros, legales y reputacionales.

Aplicación del indicador

La implementación del indicador consiste en sumar el peso asignado a cada pregunta, donde la respuesta fue “Sí”, y luego categorizar a la empresa según los umbrales de aceptación propuestos. Esto resulta en una evaluación individual de la solidez del gobierno en relación con su capacidad para minimizar el riesgo de incurrir en prácticas deshonestas.

Para calcular la solidez del gobierno de la industria, se tomará como valor del mercado la suma del valor de mercado de cada una, y se calculará el promedio ponderado según el resultado individual y la relevancia o peso de cada una dentro de la industria.

Selección de la muestra

El *checklist* propuesto se aplicará a las siguientes empresas listadas en los mercados de valores NASDAQ y NYSE, con el objetivo de evaluar el estado de su gobernanza, tanto a nivel individual como de industria. La selección de estas bolsas se basa en la disponibilidad de información pública relevante, ya que, al tratarse de empresas cotizadas en bolsa, se dispone de mayor transparencia y divulgación de datos financieros y de gobernanza. En las tablas 2 y 3 se encuentra la información general de cada una.

Tabla 2. Plataformas de intercambio de criptomonedas listadas en las bolsas de EE. UU.

	<u>1. Intercontinental Exchange, Inc.</u>	<u>2. CME Group Inc.</u>	<u>3. Coinbase Global, Inc.</u>
País de origen	Estados Unidos	Estados Unidos	Estados Unidos
Exchange	NYSE	NASDAQ	NASDAQ
Año de constitución	2000	1898	2012
Fecha IPO	Noviembre 16 de 2005	Diciembre 6 de 2002	Abril 14 de 2021
Industria	Datos financieros e intercambio de activos	Datos financieros e intercambio de activos	Datos financieros e intercambio de activos
Empleados	13.222	3.565	3.416
Market cap	US 72.58 Bn	US 74.76 Bn	US 54.78 Bn
CEO	Jeffrey C. Sprecher	Terrence A. Duffy	Brian Armstrong

	<u>4. Cboe Global Markets, Inc.</u>	<u>5. Marathon Digital Holdings, Inc.</u>	<u>6. Robinhood Markets, Inc.</u>
País de origen	Estados Unidos	Estados Unidos	Estados Unidos
Exchange	NASDAQ	NASDAQ	NASDAQ
Año de constitución	1973	2010	2013
Fecha IPO	Junio 15 de 2010	Marzo 9 de 2011	Julio 29 de 2021
Industria	Datos financieros e intercambio de activos	Mercado de capitales	Mercado de capitales
Empleados	1.647	60	2.200
Market cap	US 18.96 Bn	US 4.78 Bn	US 15.70 Bn
CEO	Mr. Frederic J. Tomczyk	Frederick G. Thiel	Daniel M. Gallagher Jr.

Fuente: Elaboración propia. Información a mayo de 2024, tomada de Yahoo Finance.

Tabla 3. FTX información previa a su colapso en 2022

	<u>7. FTX</u>
País de origen	Bahamas
Exchange	N/A
Año de constitución	2019
Fecha IPO	N/A
Industria	Datos financieros e intercambio de activos
Empleados	300
Market cap	US 32 Bn
CEO	Sam Bankman-Fried

Fuente: Elaboración propia.

RESULTADOS

La mayoría de la información obtenida se extrajo de los sitios web de cada una de las compañías y de los reportes suministrados a la SEC. Por el corte del año fiscal en Estados Unidos, país en donde operan, algunos documentos publicados en el 2023 aún son vigentes y se tomaron como prueba para la aplicación del indicador. En los [anexos 6 al 12](#) se encuentra la aplicación de *checklist* para cada una de las 7 empresas.

Industria

Al ponderar el resultado obtenido por cada una de las empresas seleccionadas, la industria de las criptomonedas en Estados Unidos se puede catalogar como “Excelente”, de acuerdo con los criterios de gobernanza que se han propuesto para este trabajo: gestión de riesgos y cumplimiento normativo, transparencia y divulgación de información, ética empresarial y conducta, seguridad y protección de los intereses de los inversionistas, y liderazgo y experiencia ejecutiva.

Para la ponderación del resultado se tomó el market cap de las 7 empresa, y a partir de este valor se calculó la participación de cada una de ellas. Con esta información se estima que solo las empresas listadas en Nasdaq y NYSE, incluyendo FTX, con un valor estimado justo antes de su colapso en 2022, tiene un valor total de US 273, 36 Bn. En la tabla 4 se resume el resultado obtenido como industria partiendo de los criterios mencionados.

Tabla 4. Resultado de la industria

Indicador	Peso	ICE	CME	Coinbase	Cboe	Marathon	Robinhood	FTX	Industria
Resultado	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	80 %	100 %	18 %	90 %

Grupo 1: Gestión de riesgos y cumplimiento normativo	30 %	30 %	30 %	30 %	30 %	10 %	30 %	0 %	26 %
¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	0 %	10 %	0 %	9 %
¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	0 %	10 %	0 %	9 %
¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	0 %	9 %
Grupo 2: Transparencia y divulgación de información	25 %	25 %	25 %	25 %	25 %	25 %	25 %	8 %	23 %
¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %
¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	0 %	7 %
¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	0 %	7 %
Grupo 3: Ética empresarial y conducta	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	0 %	18 %
¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %	0 %	6 %
¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %	0 %	6 %
¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %	0 %	6 %
Grupo 4: Seguridad y protección de los intereses de los inversionistas	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	10 %	14 %
¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
¿Hay miembros independientes en la junta directiva?	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	0 %	4 %
Grupo 5: Liderazgo y experiencia ejecutiva	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	0 %	9 %
¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	0 %	3 %
¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	0 %	3 %
¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	0 %	3 %
Estado de buenas prácticas de gobierno	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Bueno	Excelente	Inaceptable	Excelente	
Market cap (US Bn)	72,58	74,56	54,78	18,96	4,78	15,70	32,00	273,36	
Participación	27 %	27 %	20 %	7 %	2 %	6 %	12 %	100 %	

Fuente: Elaboración propia.

Partiendo de los resultados obtenidos, determinamos las mejores y peores categorías y preguntas, de lo cual podemos concluir que las empresas ICE, CME, Coinbase, Cboe y Robinhood alcanzaron un cumplimiento del 100 % en todas las preguntas, mientras que FTX obtuvo el resultado más bajo con solo un 18 %.

Análisis por grupo

Tabla 5. Resultado por grupo

	Grupo 1 Gestión de riesgos y cumplimiento normativo	Grupo 2 Transparencia y divulgación de información	Grupo 3 Ética empresarial y conducta	Grupo 4 Seguridad y Protección de los intereses de los inversionistas	Grupo 5 Liderazgo y experiencia ejecutiva
Resultado máximo	30 %	25 %	20 %	15 %	10 %
Resultado industria	26 %	23 %	18 %	14 %	9 %
Mejor desempeño	ICE, CME, Coinbase, Cboe y Robinhood	Todas las empresas excepto FTX	Todas las empresas excepto FTX	Todas las empresas excepto FTX	Todas las empresas excepto FTX
Peor desempeño	FTX	FTX	FTX	FTX	FTX

Fuente: Elaboración propia.

Análisis por pregunta

De las 15 preguntas, 2 tuvieron el peor desempeño al observar que de las 7 empresas, 2 no las cumplen, Marathon Digital Holdings, Inc. y FTX; las preguntas son:

- ¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?
- ¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?

Todas las empresas cumplen con divulgación de información detallada sobre la junta directiva, medidas de seguridad para proteger fondos de los usuarios y presencia de miembros independientes en la junta directiva; esto sugiere que la transparencia en la dirección, la

seguridad financiera y la independencia en la gobernanza son aspectos críticos para estas empresas. Las 10 preguntas restantes no fueron cumplidas por al menos una empresa.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En la tabla 6 se ordenan las empresas según su capitalización de mercado (market cap), y evaluar sus resultados en gobernanza nos da una idea de su tamaño y compromiso con las buenas prácticas de gobernanza.

Tabla 6. Resultado por Market Share

	<u>CME</u>	<u>ICE</u>	<u>Coinbase</u>	<u>FTX</u>	<u>Cboe</u>	<u>Robinhood</u>	<u>Marathon</u>
Market Share	27,3 %	26,6 %	20,0 %	11,7 %	6,9 %	5,7 %	1,7 %
Indicador	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	80 %	100 %
Comentario	Líder en market Share con un cumplimiento o perfecto en gobernanza.	Líder en market Share con un cumplimiento o perfecto en gobernanza.	Alta participación de mercado con un cumplimiento o perfecto en gobernanza.	Considerable market Share pero bajo cumplimiento o en gobernanza.	Moderada participación de mercado con un cumplimiento o perfecto en gobernanza.	Baja participación de mercado, pero un cumplimiento o perfecto en gobernanza.	La menor participación de mercado y cumplimiento o de gobernanza aceptable, pero no perfecto.

Fuente: Elaboración propia.

Según su tamaño y resultado podemos agruparlas en las siguientes categorías:

- **Líderes en gobernanza y market cap:** CME y ICE destacan tanto por su tamaño como por su cumplimiento de las mejores prácticas de gobernanza.
- **Empresas con alto market cap y buena gobernanza:** Coinbase también mantiene un alto nivel en ambos aspectos.
- **Discrepancia significativa:** FTX, a pesar de tener una considerable capitalización de mercado, tiene el peor cumplimiento en gobernanza, lo que podría ser un área de preocupación para los inversores.
- **Empresas con buena gobernanza a pesar de menor tamaño:** Cboe y Robinhood muestran un fuerte compromiso con las prácticas de gobernanza, a pesar de tener una menor participación de mercado.

- **Área de mejora:** Marathon, con la menor capitalización de mercado y un cumplimiento de gobernanza inferior al de sus pares líderes, podría beneficiarse de mejorar sus prácticas de gobernanza para atraer más confianza de los inversores y clientes.

Mejor Desempeño

Dado que todas las empresas cumplen con las siguientes tres preguntas, podemos extraer tres conclusiones sobre lo que las empresas consideran importante en términos de gobernanza:

1. Divulgación de información detallada sobre la junta directiva

Pregunta: ¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?

Conclusión:

- **Transparencia y confianza:** las empresas consideran crucial proporcionar información detallada sobre su junta directiva para aumentar la transparencia y la confianza de los inversores y otras partes interesadas. Al divulgar los nombres y las experiencias relevantes de los miembros de la junta, las empresas demuestran que cuentan con un liderazgo competente y experimentado.
- **Responsabilidad:** la divulgación de esta información facilita la rendición de cuentas, ya que los inversores y otros *stakeholders* pueden evaluar la idoneidad de la junta directiva para gobernar la empresa.
- **Gobernanza efectiva:** la presencia de información detallada sobre la junta directiva indica un compromiso con la gobernanza efectiva y con la selección de líderes con las cualificaciones adecuadas.

2. Medidas de seguridad para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma

Pregunta: ¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?

Conclusión:

- **Seguridad y protección:** las empresas priorizan la seguridad y la protección de los fondos de los usuarios como un aspecto fundamental de su operación. Al divulgar las medidas de seguridad, las empresas buscan asegurar a los usuarios que sus fondos estén protegidos contra posibles amenazas.
- **Confianza del cliente:** la divulgación de estas medidas puede aumentar la confianza de los clientes e inversionistas, lo cual es vital para atraer y retener clientes en un entorno competitivo.
- **Cumplimiento normativo:** la información sobre las medidas de seguridad también puede reflejar el cumplimiento con regulaciones y estándares de la industria, lo cual es esencial para operar legalmente y evitar sanciones.

3. Miembros Independientes en la Junta Directiva

Pregunta: ¿Hay miembros independientes en la junta directiva?

Conclusión:

- **Independencia y objetividad:** la presencia de miembros independientes en la junta directiva es un indicativo de que las empresas valoran la independencia y objetividad en la toma de decisiones; los miembros independientes pueden proporcionar perspectivas imparciales y minimizar conflictos de interés.

- **Buena gobernanza:** este criterio es fundamental para las buenas prácticas de gobernanza corporativa, y asegura que las decisiones de la junta no estén influenciadas por intereses personales o corporativos de los ejecutivos.
- **Confianza de los inversores:** la inclusión de miembros independientes en la junta directiva es una práctica que aumenta la confianza de los inversores y otras partes interesadas, demostrando un compromiso con la gobernanza transparente y ética.

En conjunto, el cumplimiento unánime de estas tres preguntas sugiere que las empresas consideran cruciales los siguientes aspectos para su gobernanza:

1. Transparencia y rendición de cuentas.
2. Seguridad y protección de activos.
3. Independencia y buen gobierno.

Peor desempeño

Las dos preguntas con el peor desempeño se encuentran en la categoría de cumplimiento de políticas y procedimientos de gestión de riesgos y cumplimiento normativo. Estas fueron cumplidas por 5 de las 7 empresas evaluadas, donde las empresas con oportunidad de mejora son Marathon y FTX:

- ¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?
- ¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?

Este desempeño nos lleva a considerar tres frentes:

1. Importancia de la gestión de riesgos y cumplimiento normativo

- La gestión de riesgos y el cumplimiento normativo son fundamentales para la sostenibilidad y la reputación de cualquier empresa, especialmente en sectores regulados como el financiero y tecnológico.
- Proporcionar detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos ayuda a demostrar transparencia y proactividad en la mitigación de potenciales amenazas.
- Divulgar políticas y prácticas de cumplimiento normativo asegura a los inversores y reguladores que la empresa está operando dentro del marco legal y regulatorio correspondiente.

2. Implicaciones del cumplimiento parcial

- La falta de divulgación en estas áreas puede sugerir deficiencias en la estructura de gobernanza o una menor prioridad en la transparencia y cumplimiento.
- Esto puede afectar negativamente la confianza de los inversores, ya que estas áreas son críticas para evaluar la estabilidad y la ética operativa de la empresa.
- Los inversores y reguladores pueden percibir a Marathon y FTX como entidades con mayores riesgos operativos y regulatorios.
- Puede llevar a un mayor escrutinio por parte de los reguladores y potencialmente afectar su valoración en el mercado.

3. Comparación con empresas que cumplen

Las otras cinco empresas que cumplen con estos criterios (ICE, CME, Coinbase, Cboe, y Robinhood) muestran un compromiso sólido con las mejores prácticas de gobernanza. Este

cumplimiento puede traducirse en una ventaja competitiva atrayendo a inversores que buscan transparencia y gestión de riesgos robusta.

Recomendaciones para Marathon y FTX

El cumplimiento parcial en la divulgación de políticas y procedimientos de gestión de riesgos y normativos, por parte de Marathon y FTX, sugiere áreas críticas de mejora, para alinearse con las mejores prácticas del sector y mejorar su percepción ante inversores y reguladores. Estas empresas deben enfocarse en fortalecer y comunicar claramente sus políticas y procedimientos en estas áreas, y una forma de hacerlo es enfocarse en los siguientes aspectos:

- Mejora en la documentación y comunicación: implementar y documentar políticas detalladas sobre gestión de riesgos y cumplimiento normativo, y mejorar la comunicación de estas políticas a los *stakeholders*.
- Evaluación y auditoría independiente: realizar evaluaciones periódicas y auditorías independientes para asegurar el cumplimiento y la eficacia de las políticas.
- Transparencia y reporte: aumentar la transparencia mediante la publicación regular de informes detallados sobre sus prácticas de gestión de riesgos y cumplimiento.

Recomendaciones para todas las empresas

- **Aumentar la transparencia en políticas de gestión de riesgos y cumplimiento normativo:** aunque cinco empresas ya cumplen, un compromiso uniforme en toda la industria mejoraría la percepción general del sector.

- **Publicación regular de informes de gobierno corporativo:** asegurar que todos los informes de gobierno corporativo y de rendimiento financiero sean accesibles y detallados, aumentando la confianza y la transparencia hacia los inversores y el público en general.
- **Revisión y actualización constante:** las empresas deben revisar y actualizar constantemente sus políticas de gobernanza para adaptarse a los cambios regulatorios y de mercado, asegurando así una gobernanza efectiva y actualizada.

Recomendaciones para la industria en general

- **Benchmarking y mejores prácticas:** las empresas con mejor desempeño deben servir como referencia para otras. Promover el intercambio de mejores prácticas y el *benchmarking* pueden elevar los estándares generales de gobernanza en la industria.
- **Auditorías y evaluaciones independientes:** fomentar auditorías independientes regulares para evaluar la eficacia de las políticas de gobernanza y gestión de riesgos, y tomar medidas correctivas basadas en los hallazgos.

Conclusión General

El análisis revela que, aunque algunas empresas demuestran un excelente desempeño en gobernanza, existen áreas críticas que requieren atención, especialmente en la gestión de riesgos y cumplimiento normativo. Adoptar un enfoque proactivo en estas áreas no solo mejorará la confianza de los inversores, sino que, también, fortalecerá la resiliencia y la sostenibilidad a largo plazo de las empresas en la industria financiera.

Guía de buenas prácticas

Esta guía está diseñada para proporcionar un marco de referencia integral para la mejora continua de la gobernanza en empresas del sector del intercambio de criptomonedas, basada en el análisis de los indicadores de gobernanza evaluados anteriormente. En esta se destacan las siguientes prácticas esenciales:

1. Establecer y documentar políticas detalladas de gestión de riesgos que incluyan identificación, evaluación y mitigación de riesgos.
2. Publicar las políticas y procedimientos de gestión de riesgos en los informes anuales y en el sitio web corporativo para asegurar la transparencia.
3. Desarrollar programas de cumplimiento que aseguren la adherencia a todas las leyes y regulaciones aplicables.
4. Revisar y actualizar regularmente las políticas de cumplimiento para adaptarse a los cambios regulatorios.
5. Certificar que la función de auditoría interna sea independiente y tenga acceso directo al comité de auditoría de la junta directiva.
6. Realizar auditorías internas periódicas y publicar los hallazgos de manera transparente.
7. Proporcionar información detallada sobre la junta directiva, incluyendo nombres, experiencias relevantes, y cualquier otra información pertinente.
8. Actualizar y publicar de manera regular la información sobre la junta directiva.
9. Publicar informes anuales que incluyan detalles sobre la gobernanza corporativa, estrategias de gestión de riesgos y desempeño financiero.
10. Garantizar que estos informes estén fácilmente accesibles para todos los *stakeholders*.

11. Publicar informes detallados sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa, incluyendo estados financieros auditados.
12. Emitir informes trimestrales y anuales sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa.
13. Establecer un código de ética robusto y divulgarlo a todos los empleados y *stakeholders*.
14. Realizar capacitaciones periódicas sobre el código de ética y la conducta empresarial.
15. Evaluar continuamente las prácticas de gobernanza corporativa y realizar mejoras donde sea necesario.
16. Publicar informes que muestren el progreso en la mejora de prácticas de gobernanza.
17. Establecer políticas claras para identificar y gestionar conflictos de interés.
18. Asegurar la divulgación de cualquier conflicto de interés potencial.
19. Implementar medidas de seguridad robustas para proteger los fondos de los usuarios y divulgar estas medidas de manera transparente.
20. Realizar auditorías de seguridad periódicas y publicar los resultados.
21. Asegurar la presencia de miembros independientes en la junta directiva para mejorar la gobernanza y la toma de decisiones imparcial.
22. Evaluar regularmente la independencia de los miembros de la junta directiva.
23. Publicar informes de auditoría externa que evalúen la integridad de los informes financieros.
24. Actuar rápidamente sobre cualquier hallazgo de los auditores para mejorar las prácticas internas.

25. Divulgar la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel de manera transparente.
26. Alinear la compensación de los ejecutivos con el desempeño y los objetivos estratégicos de la empresa.
27. Proporcionar información detallada sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo.
28. Divulgar la estructura organizativa y los procedimientos de toma de decisiones de la empresa.
29. Validar que los procedimientos de toma de decisiones sean eficientes y transparentes.

BIBLIOGRAFÍA

- Aguilera, R. V., & Cuervo-Cazurra, A. (2024). Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger? *Organization Studies*, 25(3), 415-443.
doi:<https://doi.org/10.1177/0170840604040669>
- Anand, S. (8 de Agosto de 2021). *How does a centralised crypto exchange actually work? How does a transaction actually occur?* Obtenido de Medium:
<https://medium.com/coinmonks/how-does-a-centralised-crypto-exchange-actually-work-84a574fe0a1>
- Argandoña, A. (Enero, 1998). *La Teoría de los Stakeholders y el Bien Común*. Barcelona: Documento de Investigación N° 355. Obtenido de
<https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0355.pdf>
- Bachmann, G. (2020). Why Is There No U.S. Code of Corporate Governance? – Some comparative observations on corporate governance regulation. En G. Bachmann, S. Grundmann, A. Mengel, & K. Krolop, *Festschrift für Christine Windbichler zum 70. Geburtstag am 8* (págs. 495-520). Berlin, Boston: Gruyter. Obtenido de
<https://doi.org/10.1515/9783110619805-032>
- Bank for international settlements. (2023). *The crypto ecosystem: Key elements and risks*. ISBN 978-92-9259-670-5. Obtenido de <https://www.bis.org/publ/othp72.pdf>
- Bebchuk, L. A., Cohen, A., & Ferrell, A. (2004). What Matters in Corporate Governance? *Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper No. 491*, 783-827.
Obtenido de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=593423
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 409-434. Obtenido de
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005>

Cadbury Committee. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. Londres.

Calhoun, G. (21 de Noviembre de 2022). *FTX And ESG: A Panorama Of Failed Governance (Pt 1 – The Internal Failures)*. Obtenido de Forbes:

<https://www.forbes.com/sites/georgecalhoun/2022/11/21/ftx-and-esg-a-panorama-of-failed-governance-pt-1--the-internal-failures/?sh=56ca451f2d9d>

Cboe. (2024). *Regulation*. Obtenido de Cboe: <https://www.cboe.com/us/options/regulation/>

Cboe Global Markets, Inc. (12 de Octubre de 2023). *Corporate Governance Guidelines*.

Obtenido de Cboe: https://ir.cboe.com/files/doc_downloads/GD/cboe-global-markets-inc-corporate-governance-guidelines-adopted-10-12-2023.pdf

Cboe Global Markets, Inc. (10 de Febrero de 2022). *Code of Business Conduct and Ethics*.

Obtenido de Cboe: https://ir.cboe.com/files/doc_downloads/GD/code-of-business-conduct-and-ethics-2-10-22-adopted.pdf

Cboe Global Markets, Inc. (16 de Agosto de 2023). *Cboe Global Markets, Inc. Audit*

Committee Charter . Obtenido de Cboe:

https://ir.cboe.com/files/doc_downloads/GD/CC/Audit-Committee-Charter-Adopted-8-16-2023.pdf

Cboe Global Markets, Inc. (2023 de Agosto de 2023). *Cboe Global Markets, Inc. Risk*

Committee Charter. Obtenido de Cboe:

https://ir.cboe.com/files/doc_downloads/GD/CC/Risk-Committee-Charter-Adopted-8-16-2023.pdf

Cboe Global Markets, Inc. (2024). 2024 Notice of Annual Meeting of Stockholders and Proxy Statement. *Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934* (págs. 35-98). Washington: Cboe Global Markets, Inc.

Cboe Global Markets, Inc. (4 de Abril de 2024). *Annual Report*. Chicago: Cboe Global Markets, Inc. Obtenido de Cboe:

https://ir.cboe.com/files/doc_financials/2023/ar/2023-annual-report.pdf

Cboe Global Markets, Inc. (2024). *Annual Reports*. Obtenido de Cboe:

<https://ir.cboe.com/financials/annual-reports/default.aspx>

Cboe Global Markets, Inc. (2024). *Board of Directors*. Obtenido de Cboe:

<https://ir.cboe.com/governance/board-of-directors/default.aspx>

Cboe Global Markets, Inc. (2024). *ESG AT Cboe Environmental, Social and Governance*.

Obtenido de Cboe: <https://www.cboe.com/about/esg/>

Cboe Global Markets, Inc. (s.f.). *Executive Management*. Obtenido de Cboe:

<https://ir.cboe.com/governance/executive-management/default.aspx>

Cboe Global Markets, Inc. (s.f.). *OCC and Investor Protection*. Obtenido de Cboe:

https://www.cboe.com/investor_protection/

CME Group Inc. (Mayo de 2023). *Employee Code of Conduct* . Obtenido de CME:

[http://investor.cmegroup.com/static-files/40101af3-32be-457a-a1bd-](http://investor.cmegroup.com/static-files/40101af3-32be-457a-a1bd-230f1e9ae820?_gl=1*149f118*_gcl_au*MTI5NDk0MTY2My4xNzE1MTM1Mzkz*_ga*MTQ5MDUxMTU2MC4xNzE1MTM1MjUx*_ga_L69G7D7MMN*MTcxNjE3MjQ5MC40LjEuMTcxNjE3MzUwMS41Ni4wLjA)

[230f1e9ae820?_gl=1*149f118*_gcl_au*MTI5NDk0MTY2My4xNzE1MTM1Mzkz*_ga*MTQ5MDUxMTU2MC4xNzE1MTM1MjUx*_ga_L69G7D7MMN*MTcxNjE3MjQ5MC40LjEuMTcxNjE3MzUwMS41Ni4wLjA](http://investor.cmegroup.com/static-files/40101af3-32be-457a-a1bd-230f1e9ae820?_gl=1*149f118*_gcl_au*MTI5NDk0MTY2My4xNzE1MTM1Mzkz*_ga*MTQ5MDUxMTU2MC4xNzE1MTM1MjUx*_ga_L69G7D7MMN*MTcxNjE3MjQ5MC40LjEuMTcxNjE3MzUwMS41Ni4wLjA)

CME Group Inc. (08 de Noviembre de 2023). *Board of Directors Conflict of Interest* .

Obtenido de CME: [http://investor.cmegroup.com/static-files/aadd1beb-39e7-4616-bc0a-](http://investor.cmegroup.com/static-files/aadd1beb-39e7-4616-bc0a-ba4f89ece6ea?_gl=1*15u4z3*_gcl_au*MTI5NDk0MTY2My4xNzE1MTM1Mzkz*_ga*MTQ5MDUxMTU2MC4xNzE1MTM1MjUx*_ga_L69G7D7MMN*MTcxNjE3MjQ5MC40LjEuMTcxNjE3MzUwMS41Ni4wLjA)

[ba4f89ece6ea?_gl=1*15u4z3*_gcl_au*MTI5NDk0MTY2My4xNzE1MTM1Mzkz*_ga*MTQ5MDUxMTU2MC4xNzE1MTM1MjUx*_ga_L69G7D7MMN*MTcxNjE3MjQ5MC40LjEuMTcxNjE3MzUwMS41Ni4wLjA](http://investor.cmegroup.com/static-files/aadd1beb-39e7-4616-bc0a-ba4f89ece6ea?_gl=1*15u4z3*_gcl_au*MTI5NDk0MTY2My4xNzE1MTM1Mzkz*_ga*MTQ5MDUxMTU2MC4xNzE1MTM1MjUx*_ga_L69G7D7MMN*MTcxNjE3MjQ5MC40LjEuMTcxNjE3MzUwMS41Ni4wLjA)

CME Group Inc. (28 de Febrero de 2024). *Form 10-K CME Group Inc.* Obtenido de CME:

<https://investor.cmegroup.com/sec-filings/sec-filing/10-k/0001156375-24-000010>

CME Group Inc. (18 de Marzo de 2024). *Schedule 14A Information Proxy Statement*

Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934. Obtenido de SEC:

[https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/1156375/000115637524000018/cm
e-20240318.htm](https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/1156375/000115637524000018/cm
e-20240318.htm)

CME Group Inc. (s.f.). *Board of Directors.* Obtenido de CME:

<https://www.cmegroup.com/investor-relations/board-of-directors.html>

CME Group Inc. (s.f.). *Management Team.* Obtenido de CME:

<https://www.cmegroup.com/investor-relations/management-team.html>

Coinbase Global, Inc. (2024). *Board of Directors.* Obtenido de Coinbase:

<https://investor.coinbase.com/governance/board-of-directors/default.aspx>

Coinbase Global, Inc. (25 de Abril de 2024). *DEF 14A: Other definitive proxy statements.*

Obtenido de SEC:

[https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0001679788/000167978824000080
/coin-20240425.htm](https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0001679788/000167978824000080
/coin-20240425.htm)

Coinbase Global, Inc. (15 de Febrero de 2024). *Form 10-K: Annual report for year ending*

December 31, 2023. Obtenido de SEC:

[https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0001679788/000167978824000022
/coin-20231231.htm](https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0001679788/000167978824000022
/coin-20231231.htm)

Coinbase Global, Inc. (s.f.). *Management.* Obtenido de Coinbase:

<https://investor.coinbase.com/governance/management/default.aspx>

Coinbase Global, Inc. (s.f.). *Seguridad.* Obtenido de Coinbase: <https://www.coinbase.com/es-us/security>

CoinMarketCap . (2022). *About FTX*. Obtenido de CoinMarketCap:

<https://coinmarketcap.com/exchanges/ftx/>

Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). The Distinctiveness of Agency Theory and Stewardship Theory. *The Academy of Management Review Vol. 22, N° 3*, 611-613. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/259407>

du Plessis, J. J., Hargovan, A., & Bagaric, M. (2011). Principles of Contemporary Corporate Governance. En J. J. du Plessis, A. Hargovan, & M. Bagaric, *Principles of Contemporary Corporate Governance* (págs. 127-128). Cambridge: Cambridge University Press.

Financial Crimes Enforcement Network - FinCEN. (s.f.). *What We Do*. Obtenido de Financial Crimes Enforcement Network - FinCEN: <https://www.fincen.gov/what-we-do>

FTX. (15 de Marzo de 2023). *FTX Debtors File Schedules and Statements of Financial Affairs with Bankruptcy Court*. Obtenido de PR Newswire: https://www.prnewswire.com/news-releases/ftx-debtors-file-schedules-and-statements-of-financial-affairs-with-bankruptcy-court-301773613.html?tc=eml_cleartime

FTX Crypto Derivatives Exchange. (2024). *FTX Security Features*. Obtenido de FTX: <https://web.archive.org/web/20220925020609/https://help.ftx.com/hc/en-us/articles/360044838051-FTX-Security-Features-#backstop>

FTX US Derivatives. (19 de Enero de 2022). *FTX US Derivatives Announces Board of Directors*. Obtenido de PR Newswire: <https://www.prnewswire.com/news-releases/ftx-us-derivatives-announces-board-of-directors-301463938.html>

Gillan, S. L. (2006). Recent Developments in Corporate Governance: An Overview. *Journal of Corporate Finance, Volume 12*, 381-402.

- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 118, Issue 1, 107-156. Obtenido de <https://doi.org/10.1162/00335530360535162>
- Hao, J., & He, F. (2022). Corporate social responsibility (CSR) performance and green innovation: Evidence from China. *Finance Research Letters*, Vol. 48, 49.
- Härdle, W. K., Harvey, C. R., & Reule, R. C. (2019). *Understanding Cryptocurrencies*. Berlin: International Research Training Group 1792. Obtenido de <https://ssrn.com/abstract=3360304>
- Harrison, S. A. (28 de Marzo de 2024). *A timeline of the downfall of Sam Bankman-Fried and the colossal failure of FTX*. Obtenido de The San Diego Union-Tribune: <https://www.sandiegouniontribune.com/business/nation/story/2024-03-28/a-timeline-of-the-downfall-of-sam-bankman-fried-and-the-colossal-failure-of-ftx>
- Infiniti Research. (Marzo de 2024). *Cryptocurrency Market Analysis North America, Europe, APAC, South America, Middle East and Africa - US, China, UK, Germany, Switzerland - Size and Forecast 2024-2028*. Obtenido de Technavio: <https://www.technavio.com/report/cryptocurrency-market-industry-analysis#:~:text=The%20cryptocurrency%20market%20size%20is,and%20rising%20expenditures%20in%20FinTech>.
- Intercontinental Exchange, Inc. (27 de Marzo de 2024). *10-K (annual reports) and 10-Q (quarterly reports)*. Obtenido de SEC: <https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/1571949/000119312524078967/d753112d10ka.htm>
- Intercontinental Exchange, Inc. (Enero de 2024). *Global Code of Business Conduct*. Obtenido de Intercontinental: https://s2.q4cdn.com/154085107/files/doc_downloads/2024/Code-of-Business-Conduct-v1-5-English-clean.pdf

ISS. (2024). *Governance Quality Score: Methodology Fundamentals*. Obtenido de ISS

Governance: <https://www.issgovernance.com/esg/ratings/governance-qualityscore/>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. V. 3, No. 4, 305-360.

Obtenido de <https://ssrn.com/abstract=94043>

KPMG LLP. (2024). Report of Independent Registered Public Accounting Firm . En I. Cboe

Global Markets, *2023 Annual Report* (págs. 107-110). Kansas City: Cboe Global Markets, Inc.

Kroll. (s.f.). *FTX Trading Ltd. Case No. 22-11068*. Obtenido de Kroll:

<https://restructuring.ra.kroll.com/FTX/>

Kuhn, D., Morris, D. Z., & Luo, X. (27 de Noviembre de 2022). *Who's Who in the FTX Inner*

Circle. Obtenido de CoinDesk: <https://www.coindesk.com/layer2/2022/11/22/the-whos-who-of-the-ftx-inner-circle/>

Leech, T. J. (2023). *Sarbanes-Oxley Sections 302 & 404 "A White Paper Proposing*

Practical, Cost Effective Compliance Strategies". Ontario: Carddecisions. Obtenido de <https://www.sec.gov/files/rules/proposed/s74002/card941503.pdf>

Marathon Digital Holdings, Inc. (2021). *Code of Business Conduct and Ethics*. Obtenido de

Marathon:

https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_0fbee0720bf2aa0ec8ea0fc0ef42a40c/marathon-dh/db/298/5253/file/Code_of_Business_Conduct_and_Ethics_2021.pdf

Marathon Digital Holdings, Inc. (28 de Febrero de 2024). *Form 10-K*. Obtenido de Marathon:

<https://ir.mara.com/sec-filings/all-sec-filings/content/0001628280-24-007680/mara-20231231.htm>

Marathon Digital Holdings, Inc. (19 de Marzo de 2024). *Investor Presentation*. Obtenido de

Marathon:

https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_0fbee0720bf2aa0ec8ea0fc0ef42a40c/marathondh/db/288/5438/pdf/2024-03-20+Investor+Presentation+--+FINAL.pdf

Marathon Digital Holdings, Inc. (29 de Abril de 2024). *SCHEDULE 14A Proxy Statement Pursuant to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934*. Obtenido de Marathon: <https://ir.mara.com/sec-filings/all-sec-filings/content/0001140361-24-023143/0001140361-24-023143.pdf>

Marathon Digital Holdings, Inc. (s.f.). *Audit Committee Charter*. Obtenido de Marathon: https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_0fbee0720bf2aa0ec8ea0fc0ef42a40c/marathondh/db/298/5250/file/Audit+Committee+Charter.pdf

Marathon Digital Holdings, Inc. (s.f.). *Board of Directors*. Obtenido de Marathon: <https://ir.mara.com/corporate-governance/board-of-directors>

Marathon Digital Holdings, Inc. (s.f.). *Efficient, Scalable, Sustainable*. Obtenido de Marathon: <https://www.mara.com/operations>

Marathon Digital Holdings, Inc. (s.f.). *ESG Environmental, Social and Governance*. Obtenido de Marathon: <https://www.mara.com/about-us#esg>

Marathon Digital Holdings, Inc. (s.f.). *Financial Information*. Obtenido de Marathon: <https://ir.mara.com/financial-information>

Marathon Digital Holdings, Inc. (s.f.). *Management Team*. Obtenido de Marathon: <https://ir.mara.com/company-information/management-team>

Marcum. (s.f.). *About Marcum*. Obtenido de Marcum: <https://www.marcumllp.com/firm>

McDonough, W. J. (Octubre de 2002). Issues in Corporate Governance. *Current Issues in Economics and Finance*, 8(8). Obtenido de https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/current_issues/ci8-8.pdf

McEnally, R. T., & Kenneth, K. (2008). *Reading 24 CFA, Corporate Governance*. USA: CFA Institute.

- Moehring, C. (19 de Diciembre de 2023). *Culture, Controls, and Corporate Governance: Lessons from the FTX Fiasco*. Obtenido de The Sam M. Walton College of Business: <https://walton.uark.edu/insights/posts/culture-controls-and-corporate-governance-lessons-from-the-ftx-fiasco.php>
- Neumeister, L. (15 de Marzo de 2024). *Prosecutors seek from 40 to 50 years in prison for Sam Bankman-Fried for cryptocurrency fraud*. Obtenido de The San Diego Union-Tribune: <https://www.sandiegouniontribune.com/business/nation/story/2024-03-15/prosecutors-seek-from-40-to-50-years-in-prison-for-sam-bankman-fried-for-cryptocurrency-fraud>
- OCDE. (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. París: Éditions OCDE. Obtenido de <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>
- Palmer, J. (24 de Enero de 2023). *Why I'm All-In on TradFi's Regulated Approach to Digital Assets*. Obtenido de Cboe: <https://www.cboe.com/insights/posts/why-im-all-in-on-trad-fis-regulated-approach-to-digital-assets/>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74-95. Obtenido de <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & de Colle, S. (2010). Stakeholder Theory: The State of the Art. *Academy of Management Annals* Vol. 4, No. 1, 403-445. Obtenido de <https://doi.org/10.5465/19416520.2010.495581>
- Peterdy, K. (s.f.). *Corporate Finance Institute*. Recuperado el 2023, de ESG (Environmental, Social, & Governance): <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-environmental-social-governance/>

Ray III, J. J. (13 de Diciembre de 2022). Testimony of CEO, FTX Debtors. (H. F. Committee, Entrevistador) Obtenido de [https://democrats-](https://democrats-financialservices.house.gov/uploadedfiles/hhrg-117-ba00-wstate-rayj-20221213.pdf)

[financialservices.house.gov/uploadedfiles/hhrg-117-ba00-wstate-rayj-20221213.pdf](https://democrats-financialservices.house.gov/uploadedfiles/hhrg-117-ba00-wstate-rayj-20221213.pdf)

Robinhood Markets, Inc. (1 de Julio de 2021). *Form S-1 REGISTRATION STATEMENT UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933*. Obtenido de SEC:

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1783879/000162828021013318/robinhoods-1.htm>

Robinhood Markets, Inc. (Diciembre de 2023). *Audit Committee Charter*. Obtenido de Robinhood:

https://s28.q4cdn.com/948876185/files/doc_downloads/governance/Audit-Committee-Charter.pdf

Robinhood Markets, Inc. (21 de Junio de 2023). *Environmental, Social & Governance at*

Robinhood. Obtenido de Robinhood: <https://esg.robinhood.com/overview/default.aspx>

Robinhood Markets, Inc. (Diciembre de 2023). *People and Compensation Committee Charter*. Obtenido de Robinhood:

https://s28.q4cdn.com/948876185/files/doc_downloads/governance/People-and-Compensation-Committee-Charter.pdf

Robinhood Markets, Inc. (Diciembre de 2023). *RHM Board - Safety, Risk and Regulatory Committee Charter*. Obtenido de Robinhood:

https://s28.q4cdn.com/948876185/files/doc_downloads/governance/Safety-Risk-and-Regulatory-Committee-Charter.pdf

Robinhood Markets, Inc. (26 de Abril de 2024). *2023 Annual Report, Form 10-K*. Obtenido de Robinhood: <https://investors.robinhood.com/financials/sec-filings/sec-filings-details/default.aspx?FilingId=17483554>

Robinhood Markets, Inc. (2024). *Leadership Team*. Obtenido de Robinhood:

<https://investors.robinhood.com/governance/leadership-team/default.aspx>

Robinhood Markets, Inc. (26 de Abril de 2024). *SCHEDULE 14A: Proxy Statement Pursuant*

to Section 14(a) of the Securities Exchange Act of 1934. Obtenido de Robinhood:

<https://investors.robinhood.com/financials/sec-filings/sec-filings-details/default.aspx?FilingId=17483587>

Robinhood Markets, Inc. (s.f.). *Board of Directors*. Obtenido de Robinhood:

<https://investors.robinhood.com/governance/board-of-directors/default.aspx>

Robinhood Markets, Inc. (s.f.). *Code of Conduct*. Obtenido de Robinhood:

https://s28.q4cdn.com/948876185/files/doc_downloads/governance/2024/RHM_Code_ofConduct_04-16-24.pdf

Robinhood Markets, Inc. (s.f.). *Quarterly Results*. Obtenido de Robinhood:

<https://investors.robinhood.com/financials/quarterly-results/default.aspx>

Rossi, C. (16 de Diciembre de 2022). *FTX Fiasco: Risk Management Lessons Learned*.

Obtenido de GARP: <https://www.garp.org/risk-intelligence/culture-governance/ftx-fiasco-lessons-121622>

Smith, T. (20 de Abril de 2024). *What Was FTX? An Overview of the Exchange*. Obtenido de

Investopedia: <https://www.investopedia.com/ftx-exchange-5200842>

Solomon, J., & Solomon, A. (2004). *Corporate Governance and Accountability*. West Sussex:

John Wiley & Sons Ltd.

The Org. (s.f.). *About us*. Obtenido de The Org: <https://theorg.com/about>

The Org. (s.f.). *Marathon Digital Holdings*. Obtenido de The Org:

<https://theorg.com/org/marathon-digital-holdings>

The Sarbanes Oxley Act. (s.f.). *The Sarbanes Oxley Act*. Obtenido de The Sarbanes-Oxley

Compliance Professionals Association (SOXCPA): <https://sarbanes-oxley-act.com/>

- Wasserman, N. (01 de Diciembre de 2022). *FTX and the Problem of Unchecked Founder Power*. Obtenido de Harvard Business Review: <https://hbr.org/2022/12/ftx-and-the-problem-of-unchecked-founder-power>
- Williams, F., Hardy, B., & Couvée, K. (28 de Noviembre de 2022). *Due Diligence, Supervisory Failures Preceded FTX's Collapse*. Obtenido de ACAMS moneylaundering.com: <https://www.moneylaundering.com/news/due-diligence-supervisory-failures-preceded-ftxs-collapse/>
- Younas, A. (2022). Review of Corporate Governance Theories. *European Journal of Business and Management Research*, 7(6), 79-83. Obtenido de <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.6.1668>
- Yousaf, I., Abrar, A., & Yarovaya, L. (2023). Decentralized and centralized exchanges: Which digital tokens pose a greater contagion risk? *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 89. Obtenido de <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101881>
- Zainullin, S., Egorycheva, E., Bondarchuk, N., & Kurashova, A. (2018). The Main Issues of Corporate. *Revista Espacios. ISSN 0798 1015 Vol. 39, 37*.

ANEXOS

Anexo 1. Características Comparativas De Los Modelos De Gobierno Corporativo.

Tabla A. 1. Características comparativas de los modelos de gobierno corporativo.

El Modelo Angloamericano <i>Anglo-American Model</i>	El Modelo Continental <i>The Continental or German Model</i>	El Modelo Japonés <i>The Japanese Model</i>
Características clave		
amplia representación de accionistas individuales e independientes (externos); papel importante del mercado de capitales, separación de los bancos comerciales y de inversión. Los derechos y responsabilidades de los participantes están definidos por la ley.	Existe una fuerte conexión entre la corporación y su banco principal. Un gran número de acciones pertenecen a grupos de accionistas mayoritarios. Los bancos desempeñan un papel fundamental en la representación y el control de todos los niveles de gobierno corporativo y son accionistas a largo plazo de las corporaciones.	la atención se centra en el control y la representación bancaria e intercorporativa.
participantes clave		
Gerentes, directores, accionistas, bolsas de valores, gobiernos, organizaciones autorreguladoras, empresas consultoras, agencias de calificación.	Banco, junta directiva, consejo de supervisión; los empleados de las corporaciones están ampliamente representados.	Bancos, accionistas (Keiretsu), junta directiva, gobierno.
Motivos del Propietario		
Maximización de los ingresos por propiedad de acciones (valor de mercado, dividendos).	Se hace énfasis en el control a largo plazo sobre la empresa, más que en las ganancias a corto plazo.	
Gestión en la Corporación		
Triángulo de gestión empresarial: prácticamente no existen grupos informales.	La junta directiva de las corporaciones japonesas está compuesta casi en su totalidad por miembros internos, jefes de grandes departamentos de la corporación y la junta directiva. Las asociaciones informales (sindicatos, clubes, asociaciones profesionales) desempeñan un papel importante.	
Junta directiva de un solo nivel compuesta por miembros internos y externos (directores ejecutivos, gerentes, accionistas).	Consejo ejecutivo y de supervisión (el número de miembros del consejo de supervisión está establecido por ley y los accionistas no pueden modificarlo), bancos.	
Requisitos para la Divulgación de Información		
Los requisitos más estrictos para la divulgación de información son la información financiera que se informa trimestralmente.	La información financiera se informa dos veces al año, hay menos información financiera en todas las categorías, incluida la información de datos financieros sobre los directores designados.	
Esquema Accionario		

El patrimonio está muy disperso. Muchos accionistas internos y externos.	La propiedad cruzada de acciones es común.	
	Un grado significativo de concentración del capital social.	Los principales accionistas son internos. Los intereses de los inversores externos prácticamente no se tienen en cuenta.
Seguimiento de la Actividad Empresarial		
Enfoque de mercado, los accionistas votan por correo o por poder. Los inversores institucionales controlan la actividad empresarial.	Las acciones son de naturaleza representativa. Los bancos gestionan los activos a su entera discreción. Se requiere asistencia personal a la reunión o transferencia de derechos de voto al banco.	Control bancario dominante y de empresa a empresa (anticrisis). Las corporaciones prefieren accionistas afiliados a largo plazo. Las reuniones anuales son formales.

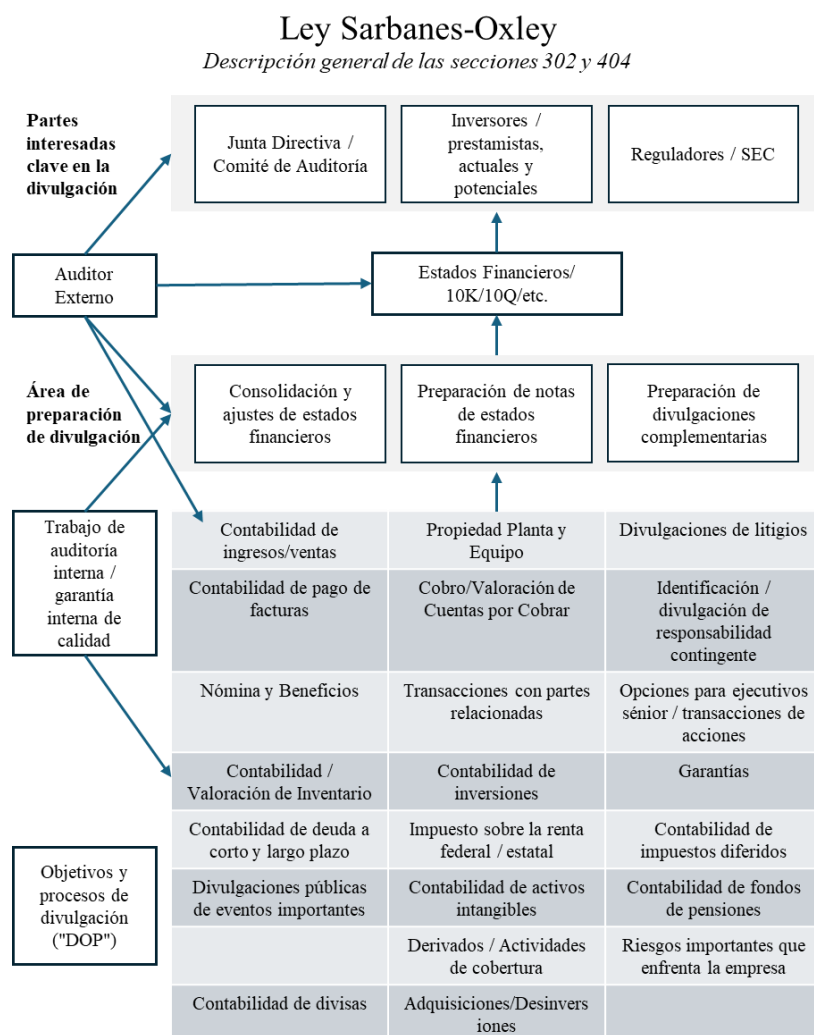
Fuente: Traducido de (Zainullin, Egorycheva, Bondarchuk, & Kurashova, 2018).

Anexo 2. Ley Sarbanes Oxley

En respuesta a las quiebras y fraudes corporativos que resultaron en pérdidas financieras sustanciales para inversionistas institucionales e individuales, el Congreso aprobó la Ley Sarbanes Oxley en 2002. La Ley contiene disposiciones que afectan la gobernanza corporativa, la gestión de riesgos, la auditoría y la presentación de informes financieros de las empresas públicas, incluidas disposiciones destinadas a disuadir y castigar el fraude contable corporativo y la corrupción. (The Sarbanes Oxley Act).

El objetivo principal del sistema de divulgación se resume en la declaración de propósito de SOX: proteger a los inversores mejorando la precisión y confiabilidad de las divulgaciones corporativas realizadas de conformidad con las leyes de valores y para otros fines. Los fundamentos de las secciones 302 y 404 se pueden explicar en la siguiente ilustración:

Ilustración A. 1. Descripción General De Las Secciones 302 Y 404 De La Ley SOX.



Fuente: Traducido de (Leech, 2023).

Anexo 3. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20

El marco esencial establecido por los Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico – OCDE, y del G20 busca fortalecer la eficiencia económica, la estabilidad financiera y el crecimiento sostenible a través de prácticas transparentes, justas y responsables en gobernanza, el cual enaltece seis principios esenciales que abarcan desde el establecimiento de bases regulatorias sólidas hasta garantizar la equidad

y transparencia en la gestión empresarial, además de proteger los derechos de los accionistas (OCDE, 2016).

Entre los principios tratados se concede importancia a crear un entorno legislativo sólido que garantice mercados justos y una asignación eficiente de los recursos, junto con la protección de los derechos de los accionistas, para así fomentar su participación y asegurar un trato equitativo; Además, se destaca la importancia que desempeñan los inversores institucionales y otros intermediarios como agentes necesarios para fomentar el buen gobierno corporativo en la búsqueda de un mercado con un desarrollo sostenible.

Otra base principal esencial para la confianza del inversor y la integridad del mercado es la transparencia y divulgación precisa de información relevante. Finalmente, se destaca la importancia de la junta directiva en supervisar eficazmente a la empresa y rendir cuentas tanto a los accionistas como a la empresa misma.

Es responsabilidad de las empresas, entes reguladores y cuerpos legislativos, generar un ambiente de negocios fuerte y seguro mediante la aplicación de estos principios, acompañado por un sólido marco regulatorio que promueva un desarrollo sostenible desde la confianza de consumidores y stakeholders.

Anexo 4. Índices de Gobierno Corporativo

- G Index o GIM Index

El Índice GIM, fue desarrollado por Paul Gompers, Joy Ishii, Andrew Metrick (2003), buscando crear un indicador cuantitativo que midiera la calidad de la gobernanza corporativa en empresas. Este índice se construye utilizando 24 reglas específicas de gobernanza, que varían desde derechos de voto hasta protecciones contra adquisiciones hostiles, su aplicación consta de una calificación entre 1 y 0 para cada uno de estos componentes, donde se establece con 1 aquellos

ítems que se evidencia incumplimiento o amenaza y 0 para aquellos que promueven una gobernanza más sólida. Los escritores demostraron que una estrategia de inversión centrada en compañías con derechos de accionistas más sólidos (es decir, con una calificación más cercana a 0) en contraste con aquellas con derechos más débiles (es decir, con una calificación más cercana a 24) produjo rendimientos anuales un 8.5% superiores durante la década de 1990 (Gompers, Ishii, & Metrick, 2003).

Este índice se compone de varias reglas de gestión que abarcan desde disposiciones contra el "greenmail" hasta estatutos de juntas clasificadas y "píldoras venenosas", todas destinadas a influir en la capacidad de los accionistas para ejercer influencia sobre la gestión de la empresa. La principal ventaja de este índice radica en la capacidad para cuantificar aspectos de la gobernanza corporativa y unirlos con los retornos de la empresa; diferentes estudios han demostrado que las empresas que tienen prácticas de gobernanza más sólidas tienden a tener un valor de empresa más alto, mayores beneficios, mayor crecimiento de ventas y realizar menos adquisiciones corporativas (Gompers, Ishii, & Metrick, 2003).

Uno de los principales retos es la complejidad de establecer una relación de causalidad directa entre las prácticas de gobernanza corporativa y el rendimiento financiero de las empresas, considerando que las provisiones de gobernanza no se adoptan de manera aleatoria. Adicionalmente, se tiene el riesgo de que el índice no logre capturar todos los aspectos relevantes del gobierno corporativo, tales como la cultura corporativa o comportamientos específicos de la gerencia, los cuales pueden ejercer un impacto significativo en los resultados empresariales (Gompers, Ishii, & Metrick, 2003).

Para aplicar este índice de manera efectiva en la investigación o la gestión de inversiones, es clave considerar no solo el puntaje del índice sino también el contexto en el cual se encuentra cada empresa, además de su regulación. Aunque el Índice GIM ofrece una herramienta valiosa para evaluar la gobernanza corporativa de manera comparativa, debe

complementarse con un análisis detallado de otros factores cualitativos y cuantitativos que influyen en el rendimiento de la empresa.

- **E Index o Índice de Atrincheramiento**

En el artículo titulado "What Matters in Corporate Governance?" publicado en el *Review of Financial Studies*, (Bebchuk, Cohen, & Ferrell, 2004), abordan la relevancia de diversas prácticas de gobernanza corporativa mediante el desarrollo de un índice conocido como índice de atrincheramiento (E index). Este índice se concentra en seis reglas específicas: "tableros escalonados, límites a las enmiendas de estatutos por parte de los accionistas, píldoras venenosas, paracaídas dorados y requisitos de super-mayoría para fusiones y enmiendas a los estatutos" (Bebchuk, Cohen, & Ferrell, 2004). La importancia de este índice radica en que, según los investigadores, "aumentos en el nivel del índice están asociados de forma monótona con reducciones económicamente significativas en la valoración de la firma" (Bebchuk, Cohen, & Ferrell, 2004).

Una de las ventajas más significativas del índice E es su capacidad para concentrarse en provisiones críticamente relevantes para la valoración de la empresa. (Bebchuk, Cohen, & Ferrell, 2004) sostiene que, a diferencia de otras provisiones que podrían considerarse como "ruido", las incluidas en el índice E están directamente vinculadas con prácticas que pueden mermar la eficiencia corporativa y el valor para los accionistas. Este enfoque facilita una evaluación más precisa y matizada de cómo la gobernanza incide en el rendimiento empresarial.

Sin embargo, una desventaja notable del índice E reside en su potencial para simplificar excesivamente la complejidad inherente a la gobernanza corporativa. Aunque el índice se enfoca en provisiones con un impacto demostrado en el valor de la compañía, existen otras prácticas de gobernanza que también podrían ser relevantes, pero que no se contemplan en el índice. No obstante, los autores reconocen esta limitación y argumentan que la identificación

de provisiones específicas facilita una comprensión más detallada de la relación entre gobernanza y valor empresarial. Además, enfatizan la necesidad de una exploración continua y crítica de estas dinámicas, sugiriendo que el entendimiento de la gobernanza corporativa debe evolucionar constantemente para reflejar sus complejidades y matices.

- **Gov-Score Index**

El interés por la gobernanza corporativa y su impacto en las empresas ha crecido exponencialmente en el ámbito académico y empresarial, sobre todo tras los escándalos que han debilitado la confianza en los mercados financieros; el Gov-Score Index, creado por Lawrence D. Brown y Marcus L. Caylor en 2006, tiene como fin ser una herramienta esencial para valorar la calidad de la gobernanza corporativa, relacionando 51 provisiones de gobernanza con indicadores financieros. Estas provisiones son agrupadas en 8 categorías; junta directiva, compensación de ejecutivos y directores, auditoría, estatutos/reglamentos, propiedad, factores cualitativos, educación de los directores y el estado de incorporación; cada una de estas categorías refleja un aspecto crítico del gobierno corporativo, desde la estructura y la independencia de la junta hasta las políticas de compensación y las prácticas de auditoría, resaltando la complejidad de establecer una gobernanza efectiva (Brown & Caylor, 2006).

Uno de los beneficios a destacar del Gov-Score Index es su capacidad para discernir aquellas provisiones de gobernanza que presentan una correlación positiva con el rendimiento financiero; este índice no solo facilita a las empresas la optimización de sus estructuras de gobernanza, sino, que también ofrece a los inversores un parámetro de gran valor para evaluar la gobernanza corporativa de cara al retorno potencial de sus inversiones; por ejemplo, la categoría "Board of Directors" destaca la importancia de contar con una junta directiva mayoritariamente compuesta por miembros independientes, pues es asociada positivamente con un rendimiento financiero superior, evidenciando así la relevancia crucial de la independencia

en la efectividad de la toma de decisiones y en la supervisión competente de la gestión. Sin embargo, es importante reconocer las limitaciones del estudio, en el que se incluye que el enfoque en provisiones específicas puede no capturar la totalidad de la complejidad de la gobernanza corporativa. Además, al centrarse en el contexto estadounidense, el índice puede no ser totalmente aplicable en países con diferentes normativas y prácticas de gobernanza corporativa; a pesar de estas limitaciones, el Gov-Score Index proporciona una base sólida para futuras investigaciones y mejoras en las prácticas de gobernanza corporativa (Brown & Caylor, 2006).

- **Governance QualityScore**

Desarrollado por Institutional Shareholder Services (2024), representa una metodología innovadora para evaluar la gobernanza corporativa a nivel global, centrándose en cuatro categorías cruciales:

1. Estructura de la Junta
2. Compensación
3. Derechos de los Accionistas
4. Supervisión de Auditoría y Riesgos

Este sistema proporciona una solución de puntuación basada en datos para más de 7,300 empresas en 30 mercados mediante un sistema de puntuación en deciles, este indicador permite la comparación entre empresas destacando aquellas con prácticas de gobernanza de mayor calidad y, por ende, menor riesgo de gobernanza corporativa (ISS, 2024).

La metodología de desarrollo de este indicador contiene más de 280 factores de gobernanza, seleccionados y ponderados en función del contexto de cada jurisdicción con la información pública disponible de cada empresa; este enfoque tan minucioso permite una

evaluación más profunda y contextualizada de las prácticas de gobernanza corporativa, demostrando la importancia de un análisis exhaustivo en la identificación de riesgos y oportunidades de gobernanza.

El índice Governance QualityScore evalúa a las empresas en función de su proceso de verificación de datos, lo que les permite solicitar revisiones externas de su desempeño en cualquier momento, convirtiéndolo en un indicador dinámico que refleja su estructura de informes. Otro de los aspectos a destacar es la consulta en tiempo real, logrando enseñar información más actualizada y precisa, lo que permite a inversores y partes interesadas una base sólida para la toma de decisiones, esta capacidad de adaptación asegura que Governance QualityScore sea de gran utilidad y relevancia para la evaluación continua de la gobernanza corporativa (ISS, 2024).

Anexo 5. Checklist y Modelo de Asignación de Pesos

Checklist

- 1. ¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?** Implica la exposición exhaustiva de los enfoques, metodologías y sistemas empleados para identificar, evaluar y mitigar los riesgos inherentes a las operaciones de la empresa, lo cual es crucial para salvaguardar sus activos y asegurar la continuidad del negocio.
- 2. ¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?** Se refiere a la transparencia en la exposición de las políticas y protocolos establecidos para garantizar la observancia de las leyes y regulaciones

aplicables a la empresa, lo cual es esencial para minimizar la exposición a riesgos legales y regulatorios.

3. **¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?** Implica la garantía de que la función de auditoría interna opera de manera autónoma y objetiva, sin influencias indebidas, y que sus procesos están imbuidos de integridad y rigor profesional para asegurar la precisión y credibilidad de los informes financieros y operativos.
4. **¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?** Se refiere a la transparencia de sobre quién está tomando las decisiones y su capacidad para supervisar, fundamental para la confianza de los inversores y otros stakeholders.
5. **¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?** Implica la presentación sistemática y detallada de las políticas, prácticas, estructuras y procesos relacionados con el gobierno corporativo de la empresa en un informe anual, lo cual es esencial para evaluar la efectividad de sus sistemas de gobierno.
6. **¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?** Se refiere a la publicación de informes detallados y comprensibles sobre el desempeño financiero y operativo de la empresa, incluyendo estados financieros auditados, métricas clave de rendimiento y análisis de tendencias, lo cual es crítico para la toma de decisiones informadas por parte de los inversionistas y otras partes interesadas.
7. **¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?** Consiste en la formulación y divulgación de un conjunto de principios, valores y normas éticas que guían el comportamiento y las decisiones de los empleados y líderes de la empresa, lo cual es fundamental para fomentar una cultura organizacional basada en la integridad y la responsabilidad.

- 8. ¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?** Implica el reconocimiento de la necesidad de evolucionar y mejorar constantemente los sistemas, procesos y prácticas de gobierno corporativo de la empresa en respuesta a cambios internos y externos, lo cual es fundamental para mantener la relevancia y la eficacia de dichos sistemas.
- 9. ¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?** Se refiere a los mecanismos y procesos establecidos para identificar, evaluar y gestionar los conflictos de interés que puedan surgir en la empresa, lo cual es esencial para preservar la imparcialidad y la integridad en la toma de decisiones.
- 10. ¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?** Consiste en la implementación de medidas técnicas, operativas y de políticas destinadas a salvaguardar los activos financieros de la empresa y la integridad de su plataforma tecnológica contra amenazas internas y externas, lo cual es crucial para la confianza de los inversores y usuarios.
- 11. ¿Hay miembros independientes en la junta directiva?** Implica la presencia de directores independientes, cuya principal responsabilidad es representar los intereses de los accionistas y supervisar la gestión de la empresa de manera imparcial y objetiva, lo cual es esencial para garantizar una adecuada supervisión y control, y minimizar conflictos de intereses.
- 12. ¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?** Se refiere a la realización de auditorías externas por parte de firmas de auditoría independientes para evaluar la precisión y la fiabilidad de los

informes financieros de la empresa, lo cual es esencial para proporcionar una validación objetiva y creíble de la información financiera.

13. ¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?

Consiste en la divulgación de la estructura, políticas y prácticas de compensación para los ejecutivos de alto nivel de la empresa, lo cual es crucial para alinear los intereses de la alta dirección con los de los accionistas.

14. ¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo? Se refiere a la divulgación de la experiencia, habilidades y cualificaciones del equipo directivo de la empresa, lo cual es fundamental para evaluar su capacidad para liderar y gestionar eficazmente la empresa.

15. ¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones? Implica la presentación de información detallada sobre la estructura organizativa de la empresa, incluyendo sus divisiones, funciones y niveles de autoridad, así como los procedimientos establecidos para la toma de decisiones, lo cual es esencial para garantizar una gobernanza eficaz y una gestión transparente.

Estas preguntas las agrupamos en 5 criterios o grupos que permiten la asignación de pesos según su impacto en la gobernanza, partiendo del caso de FTX:

1. Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo

Este criterio implica la capacidad de la empresa para identificar, evaluar y gestionar los riesgos asociados con sus operaciones, así como para cumplir con las regulaciones y estándares legales aplicables. Una gestión efectiva de riesgos y un cumplimiento normativo adecuado son fundamentales para proteger los intereses de los accionistas, usuarios y otras partes interesadas,

y evitar posibles sanciones legales y financieras garantizando la estabilidad y la sostenibilidad a largo plazo.

Incluye preguntas sobre la gestión de riesgos, políticas de cumplimiento y auditorías independientes para evaluar la conformidad con normativas y estándares.

2. Transparencia y Divulgación de Información

Este criterio se refiere a la divulgación completa y precisa de información sobre la estructura de gobierno corporativo, políticas éticas y conducta empresarial de la compañía, así como la publicación periódica de informes financieros y un informe anual de gobierno corporativo que proporcionen una visión clara y completa del desempeño financiero y operativo.

La transparencia y la divulgación adecuada de información son fundamentales para promover la confianza de los inversores y otras partes interesadas, así como para garantizar una toma de decisiones informada y una supervisión efectiva de la dirección ejecutiva por parte de la junta directiva.

Incluye preguntas relacionadas con la divulgación de información detallada sobre la junta directiva, comités, políticas empresariales e informes financieros.

3. Ética Empresarial y Conducta

Este criterio refleja la adhesión a estándares éticos y prácticas comerciales responsables, incluida la integridad en la toma de decisiones y la gestión transparente de conflictos de interés. La ética empresarial y la conducta responsable son cruciales para construir y mantener la reputación de la empresa, así como para mitigar riesgos relacionados con la conducta inapropiada y las prácticas comerciales poco éticas al disuadir a los empleados de participar en comportamientos fraudulentos y fomentar la denuncia de actividades sospechosas.

Incluye preguntas sobre la ética empresarial, gestión de conflictos de interés y prácticas de integridad en la toma de decisiones.

4. Seguridad y Protección de los Intereses de los Inversionistas

Implica la implementación de medidas para garantizar la seguridad de los fondos de los inversores, así como la comunicación transparente y el respeto por los derechos de los accionistas. La seguridad de los fondos de los inversores y la protección de sus intereses son fundamentales para mantener la confianza del mercado y fomentar la inversión, lo que contribuye a la estabilidad y el crecimiento a largo plazo de la empresa.

Un desafío para los directores y la gerencia ejecutiva es encontrar miembros de junta directiva externos que sean suficientemente independientes pero que aún conozcan y participen en los negocios de la empresa en cuyos directorios formarán parte. La independencia refleja cualidades de objetividad, experiencia, perspicacia y fuerza de carácter. La necesidad de que los directores posean esta combinación de conocimiento e independencia es crítica, dada la creciente complejidad técnica de la mayoría de las actividades comerciales y el rápido ritmo de cambio en los mercados y prácticas financieras. (McDonough, 2002).

Incluye preguntas sobre medidas de seguridad para proteger los fondos de los usuarios, comunicación transparente con los accionistas, protección de los derechos de los inversionistas y participación de externos en la junta directiva.

5. Liderazgo y Experiencia Ejecutiva

Este criterio se centra en la experiencia, calificaciones y capacidad de liderazgo del equipo directivo, asegurando que la empresa esté dirigida por líderes capacitados y con visión de futuro.

Un liderazgo sólido y experimentado es crucial para dirigir de manera efectiva y tomar decisiones estratégicas que impulsen su éxito a largo plazo; además, un proceso de toma de decisiones transparente y bien definido ayuda a garantizar que las decisiones se tomen de manera objetiva y en el mejor interés de la empresa y sus stakeholders.

La conexión entre remuneración y desempeño, y el papel de los incentivos de corto plazo versus los de largo plazo incorporados en los paquetes de compensación para alinear mejor los intereses entre los ejecutivos y los accionistas ha estado en primer plano en particularmente en los últimos años (du Plessis, Hargovan, & Bagaric, 2011).

Incluye preguntas que se centran en evaluar aspectos como la idoneidad y la competencia de los líderes ejecutivos, así como la compensación de estos y la estructura organizativa.

Modelo de Asignación de Pesos

Sugerimos un modelo que permita la asignación de pesos a cada uno de los 5 criterios en la evaluación de gobierno, partiendo del análisis de riesgo. Este modelo asume que ciertas prácticas de gobierno están más directamente vinculadas a la reducción de riesgos de fraude y corrupción, lo cual es especialmente crítico en la estabilidad y salud a largo plazo de la empresa:

- 1. Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo:** La gestión adecuada de riesgos y el cumplimiento normativo son pilares fundamentales para mitigar riesgos y mantener la integridad y legalidad de las operaciones. Esencial para detectar y prevenir prácticas ilegales y no éticas, por lo tanto, le asignaremos una relevancia del 30%.
- 2. Transparencia y Divulgación de Información:** Este grupo es fundamental para proporcionar visibilidad y claridad sobre las operaciones y la gestión de la empresa, lo que fomenta la confianza de los inversores y otras partes interesadas. Tiene una alta

correlación con la reducción de fraudes debido a la claridad y disponibilidad de información financiera y operacional, le asignaremos un peso del 25%.

- 3. Ética Empresarial y Conducta:** La ética empresarial y la conducta responsable son cruciales para mantener la integridad y la reputación de la empresa; fomenta una cultura de integridad y ética que disuade conductas fraudulentas. Asignaremos un peso del 20% a este grupo.
- 4. Seguridad y Protección de los Intereses de los Inversionistas:** Proteger los intereses de los inversores y garantizar la seguridad de los activos es esencial para mantener la confianza del mercado. Le asignaremos un peso del 15%.
- 5. Liderazgo y Experiencia Ejecutiva:** Un liderazgo sólido y una experiencia ejecutiva adecuada son necesarios para guiar la empresa hacia el éxito y tomar decisiones estratégicas efectivas, además influencia de forma significativa la toma de decisiones y las prácticas empresariales; pesando 10%.

Justificación de los Pesos

Los pesos asignados reflejan la importancia relativa de cada área en la contribución a un entorno corporativo donde el riesgo de fraude y corrupción es minimizado, y se basa en la literatura y teorías de gobierno expuestas.

La gestión de riesgos y cumplimiento normativo recibe el mayor peso, reflejando su rol crítico en la prevención directa de fraudes y corrupción.

Anexo 6. Resultado Intercontinental Exchange, Inc.

1. ¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?

La compañía en cada reporte anual y trimestral destina una sección que detalla la gestión de riesgos de los fondos de garantía, centrada en preservar el capital mientras se minimizan riesgos de crédito, mercado y liquidez. El fondo total de depósitos en efectivo y valores de garantía superaba los \$80 mil millones a finales de 2023, (Intercontinental Exchange, Inc., 2024). Las medidas incluyen:

- **Riesgo Crediticio:** Uso de límites de exposición basados en el perfil crediticio de la contraparte.
- **Riesgo de Liquidez:** Monitoreo cercano de requerimientos de liquidez, manteniendo activos que minimicen la pérdida o el retraso en el acceso a los fondos.
- **Riesgo de Tasas de Interés:** Inversiones a corto plazo para mitigar riesgos de pérdidas en valores por cambios en tasas de interés.

2. ¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?

En los diferentes reportes generados por la compañía se divulga de forma detallada sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio; algunas de sus principales áreas detalladas fueron tomadas del reporte 10-K, e incluyen:

- **Jurisdicciones y Supervisión Internacional:** La compañía está sujeta a la supervisión de organismos reguladores en EE. UU., Reino Unido, Unión Europea, Canadá, Singapur y Abu Dhabi. Los marcos regulatorios varían por jurisdicción, pero ICE debe cumplir con todas las normas aplicables para cada mercado.

- **Derivados y Mercados de Valores:**
 - **ICE Futures U.S:** Regulada por la Comisión de Comercio de Futuros de Materias Primas (CFTC) bajo la Ley de Intercambio de Materias Primas.
 - **ICE Futures Europe:** Reconocido como un mercado de inversiones conforme a la Ley de Servicios y Mercados Financieros del Reino Unido de 2000.
 - **ICE Clear Credit:** Designado como una utilidad de mercado financiero de importancia sistémica bajo la Ley Dodd-Frank.
- **Transparencia y Control Interno:** La empresa mantiene un equipo interno de cumplimiento que trabaja en coordinación con los equipos legales, de auditoría interna y de gestión de riesgos. Esto permite una supervisión integral para garantizar que todas las políticas se adhieran a las regulaciones locales e internacionales.
- **Datos e Índices:** Las divisiones de datos y índices de ICE están sujetas a múltiples regulaciones, incluidos los Principios IOSCO. Además, ha implementado medidas de seguridad avanzadas para proteger la integridad de los datos y garantizar la privacidad de los clientes, respetando regulaciones como el Reglamento General de Protección de Datos (GDPR) en la Unión Europea y leyes de privacidad en EE. UU.
- **Tecnología Hipotecaria:** La división de tecnología hipotecaria de ICE está sujeta a la supervisión del Consejo Federal de Instituciones Financieras (FFIEC) debido a su rol como proveedor de servicios tecnológicos.
- **Impacto de Cambios Regulatorios:** El informe menciona desafíos de cumplimiento que pueden surgir por cambios legislativos y regulatorios, como las normativas del Reglamento de Mercado de Instrumentos Financieros (MiFID II) y la Ley Dodd-Frank. (Intercontinental Exchange, Inc., 2024).

3. ¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?

En el informe anual de la compañía (Intercontinental Exchange, Inc., 2024) se evidencia un reporte de auditoría independiente sobre los controles internos de la información financiera elaborado por la firma de contadores públicos Ernst & Young LLP, en el cual podemos encontrar los siguientes aspectos:

- **Independencia e Integridad:** Ernst & Young LLP realizó la auditoría bajo los estándares del Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB), que requiere independencia con respecto a la empresa y sus operaciones. Se evaluaron tanto el diseño como la efectividad operativa de los controles internos para asegurar la integridad en los informes financieros.

- **Procesos Auditados:**

- Se revisaron los controles para identificar cualquier debilidad material en los informes financieros.
- Se evaluaron los controles que garantizan que las transacciones se registren según las políticas de la empresa y las normas contables.
- Se confirmaron procesos para prevenir el uso no autorizado de activos.

- **Conclusiones del Auditor:**

- La auditoría concluyó que Intercontinental Exchange, Inc. mantuvo controles efectivos en todos los aspectos relevantes.
- Se validó que los controles internos de la empresa están alineados con el marco establecido por el Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

- **Reporte de la Gerencia sobre los Controles Internos:** La gerencia también proporcionó un reporte detallando su propia evaluación de los controles internos. Se

utilizó el mismo marco COSO para la evaluación. Además, se reconoce que ciertas operaciones de Black Knight, Inc., adquirida recientemente, aún no se integran completamente en este reporte.

4. ¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?

En el informe anual (Intercontinental Exchange, Inc., 2024), se describe la trayectoria y responsabilidades de los miembros de la junta directiva y de la alta dirección:

- **Jeffrey C. Sprecher (presidente y CEO):** Responsable de la dirección estratégica y del desempeño financiero. Tiene experiencia previa en gestión de energía y fue presidente de Western Power Group.
- **A. Warren Gardiner (CFO):** Encargado de funciones financieras, control interno y relaciones con inversores. Su experiencia incluye puestos de liderazgo en Evercore ISI y Barclays.
- **Christopher S. Edmonds (presidente, Fixed Income & Data Services):** Supervisa los servicios globales de bonos, incluyendo datos, índices y conectividad.
- **Lynn C. Martin (presidenta, NYSE Group):** Supervisa la Bolsa de Nueva York y la estrategia de ingresos fijos. Anteriormente lideró NYSE Liffe y tiene experiencia en tecnología.
- **Mayur V. Kapani (CTO):** Responsable de la tecnología y el desarrollo global. Se especializa en plataformas de negociación y ha liderado la transición a modelos electrónicos.
- **Stuart G. Williams (COO):** Gestiona operaciones diarias, redes, y planes de recuperación en caso de desastre. Ha ocupado varios cargos en ICE Futures Europe.

Otros Miembros de la Junta Directiva:

- Sharon Y. Bowen, Shantella E. Cooper, y otros directores contribuyen con experiencias en finanzas, energía, derecho, entre otros.

5. ¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?

La compañía pública sus informes anuales en su página web, específicamente en el apartado recursos para el inversor, además, estos mismos reportes pueden encontrarse en la página web de la SEC.

6. ¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?

Si, Los informes trimestrales y anuales de la empresa proporcionan detalles sobre su desempeño financiero y operativo, brindando datos para cada segmento de negocio, así como un desglose de ingresos, gastos y márgenes operativos.

7. ¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?

La empresa Intercontinental Exchange proporciona su código de ética y conducta empresarial a través de un Código Global que se aplica a todos los empleados, directores y ejecutivos. Este código cumple con las normativas de la Bolsa de Nueva York (NYSE) y los requisitos de "código de ética" definidos por el reglamento S-K de la SEC.

El código está disponible en su sitio web en la sección "Relaciones con Inversores" bajo "Gobernanza"; este documento incluye políticas y procedimientos relacionados con la línea directa de denuncia, las directrices de gobernanza para la junta directiva, y la política de comunicación con el consejo, (Intercontinental Exchange, Inc., 2024).

8. ¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?

La empresa hace público su compromiso con la mejora continua de las prácticas de gobierno corporativo de diferentes maneras, entre ellas encontramos su control interno y auditoría en el que asegura la eficiencia de sus controles internos, buscando identificar oportunidades de mejora en su gobierno corporativo, además, hablan de la constante actualización para cumplir con los estándares internacionales y satisfacer las expectativas de los stakeholders, haciendo énfasis en la inclusión y diversidad, la seguridad de los inversionistas y la transparencia de la información.

9. ¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?

Los mecanismos que tiene la empresa para identificar y gestionar conflictos de intereses se encuentran en el código global de conducta empresarial (Intercontinental Exchange, Inc., 2024), e incluye:

- **Política de Conflicto de Intereses:** La compañía implementa políticas que requieren la divulgación completa de cualquier conflicto potencial entre directores, ejecutivos y empleados para evitar conductas indebidas. Los directores independientes y el Comité de Auditoría supervisan esta gestión, lo que garantiza que las decisiones tomadas sean imparciales y se hagan en el mejor interés de la empresa y sus accionistas.
- **Declaración de Intereses:** Los miembros del equipo ejecutivo y de la junta deben presentar declaraciones periódicas sobre posibles conflictos de interés. Las decisiones sobre operaciones importantes o potencialmente conflictivas se asignan a miembros sin intereses en las mismas.

- **Comité de Auditoría y Conflictos:** El Comité de Auditoría, compuesto por miembros independientes, es responsable de monitorear transacciones entre partes relacionadas para asegurarse de que se sigan políticas de conflicto de intereses estrictas. Esto incluye la revisión de la independencia de cada miembro de la junta y la integridad de las relaciones de negocio entre directores y la empresa.

10. ¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?

La compañía informa en su reporte anual (Intercontinental Exchange, Inc., 2024), las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma, en especial en relación con sus operaciones de compensación y gestión de fondos, en el que busca proteger al incumplimiento de los miembros, además comparte sus estrategias de gestión para los riesgos de liquidez, tasas de interés y seguridad cibernética.

11. ¿Hay miembros independientes en la junta directiva?

Como se detalla en el informe de gestión (Intercontinental Exchange, Inc., 2024) la mayoría de los miembros de la junta directiva son independientes:

- **Sharon Bowen:** presidenta de la junta directiva, cumple con los criterios de independencia requeridos por la NYSE. Bowen tiene una amplia experiencia en regulación financiera.
- **Mark Beeston:** su carrera en finanzas y experiencia como ejecutivo en mercados financieros se suman a su independencia.
- **Sir Douglas Flint:** previo director financiero, su independencia garantiza una perspectiva crítica y sin conflictos de interés.

- **Charles Crisp:** Con su experiencia en el sector energético, brinda supervisión independiente desde una perspectiva sectorial.
- **Fred Hatfield:** excomisionado de la CFTC, aporta independencia con una amplia experiencia en regulación de mercados.

Adicional, los comités de la junta como el comité de auditoría y el comité de compensación están integrados exclusivamente por miembros independientes, (Intercontinental Exchange, Inc., 2024).

12. ¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?

Los informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros, están incluidos en el informe anual de la empresa, en el cual se menciona de forma explícita que ha contratado a un auditor independiente registrado (Intercontinental Exchange, Inc., 2024), en línea con la Sección 404(b) de la Ley Sarbanes-Oxley, para evaluar la efectividad de los controles financieros internos y la precisión de los informes financieros presentados al SEC.

13. ¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?

En el informe anual podemos encontrar en el ítem 11 “Executive compensation” los detalles de las compensaciones a los ejecutivos de alto nivel, entre estos se encuentra el salario base, bonificaciones anuales, incentivos a largo plazo (en forma de acciones restringidas y opciones sobre acciones), planes de pensiones, seguros de salud y programas de bienestar, (Intercontinental Exchange, Inc., 2024).

Además, cuentan con un comité de compensación que revisa y aprueba las políticas y prácticas para asegurar que sean justas, competitivas y alineadas con las estrategias corporativas.

14. ¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?

La compañía proporciona información sobre la experiencia y cualificaciones del equipo directivo en el informe anual en la sección de directores, oficiales ejecutivos y gobierno corporativo, (Intercontinental Exchange, Inc., 2024), en él se detalla el perfil de los miembros de la junta directiva, roles y responsabilidades de los comités directivos, experiencia del equipo y la selección y evaluación de los miembros.

15. ¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?

Esta información la podemos encontrar en sus diferentes informes de gestión, específicamente en el apartado de junta directiva, comités e informe de gobierno corporativo, donde se incluye la estructura de la junta directiva, rol del CEO y el proceso de toma de decisiones.

Después de evaluar las cinco dimensiones que abarca el indicador a través de las 15 preguntas propuestas, Intercontinental Exchange ha alcanzado una calificación de 100%, consolidándose en la categoría de "Excelente" según los umbrales de aceptación propuestos; este resultado refleja las buenas prácticas de gobernanza gracias al compromiso con la transparencia, la gestión de riesgos efectiva y la ética empresarial ejemplar en todas las áreas

evaluadas. En la tabla A.2 se puede observar de forma general el resultado obtenido en las 15 preguntas y el peso de cada una de ellas:

Tabla A. 2. Resultado Intercontinental Exchange, Inc.

Intercontinental Exchange, Inc.	Peso	Si / No	Calificación
Resultado	100,0 %		100,0%
Grupo 1: Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo	30,0 %		30,0%
¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?	10,0 %	Si	10,0%
¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?	10,0 %	Si	10,0%
¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?	10,0 %	Si	10,0%
Grupo 2: Transparencia y Divulgación de Información	25,0 %		25,0%
¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?	8,3%	Si	8,3%
¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?	8,3%	Si	8,3%
¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?	8,3%	Si	8,3%
Grupo 3: Ética Empresarial y Conducta	20,0 %		20,0%
¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?	6,7%	Si	6,7%
¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?	6,7%	Si	6,7%
¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?	6,7%	Si	6,7%
Grupo 4: Seguridad y Protección de los Intereses de los Inversionistas	15,0 %		15,0%
¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?	5,0%	Si	5,0%
¿Hay miembros independientes en la junta directiva?	5,0%	Si	5,0%
¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?	5,0%	Si	5,0%
Grupo 5: Liderazgo y Experiencia Ejecutiva	10,0 %		10,0%
¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?	3,3%	Si	3,3%
¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?	3,3%	Si	3,3%
¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?	3,3%	Si	3,3%
Estado de Buenas Prácticas de Gobierno			Excelente

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 7. Resultado CME Group Inc.

1. ¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?

La compañía establece información sobre sus políticas y procedimientos para la gestión de riesgos en su reporte anual 10-K (CME Group Inc., 2024), en el cual encontramos:

- **Ciberseguridad:** La empresa implementa desde su centro de defensa cibernética una estrategia de protección en cumplimiento al marco del Instituto Nacional de Estándares y Tecnología (NIST), considerando personas, procesos y tecnología, con múltiples capas de controles, incluyendo la gestión de identidad y acceso, evaluación de seguridad, y monitoreo de vulnerabilidades.
- **Gestión de Riesgos de Mercado y Crediticio:**
 - **Cambios de Tasas de Interés:** Para la deuda pendiente en diciembre de 2023, solo cuenta con préstamos de tasa fija, lo que evita impactos directos en flujos de efectivo.
 - **Casa de Compensación:** Actúa como contraparte para todas las transacciones, expuesta a riesgos crediticios de terceros. Supervisa firmemente a las firmas de compensación, estableciendo requisitos de margen y fondos de garantía.
 - **Riesgo Crediticio:** La casa de compensación usa métodos como el monitoreo intradiario, bonos de desempeño y fondos de garantía, identificando problemas de crédito de las firmas compensadoras.
- **Supervisión y Cumplimiento:** La junta directiva supervisa los riesgos, asignando la responsabilidad al Comité de Riesgo, que monitorea la efectividad de los programas de seguridad. Además, se realizan auditorías internas para verificar el cumplimiento de las políticas de riesgos financieros.

2. ¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?

La compañía detalla en cada informe presentado sus políticas y prácticas de cumplimiento normativo y regulatorio; CME Group se encuentra bajo la supervisión de múltiples organismos reguladores, incluyendo la Comisión de Comercio de Futuros de Materias Primas (CFTC) y la Securities and Exchange Commission (SEC) en Estados Unidos (CME Group Inc., 2024).

La empresa asegura su cumplimiento a través de la implementación de políticas rigurosas, que regulan sus actividades diarias y sus interacciones con otros mercados financieros; esta información puede encontrarse en su informe anual (Formulario 10-K), el cual es presentado a la Securities and Exchange Commission (SEC), y abarca la descripción completa de las operaciones financieras y normativas de la empresa, incluyendo la gestión de riesgos, políticas de cumplimiento y estructuras de control interno.

3. ¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?

En el informe, se menciona la existencia de un comité de auditoría independiente que tiene la responsabilidad de revisar la integridad de los informes financieros y la eficacia de los controles internos (CME Group Inc., 2024). Estas auditorías son realizadas por terceros para garantizar la imparcialidad, transparencia y objetividad en la evaluación de los controles internos y la presentación de informes financieros de la empresa.

4. ¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?

La compañía informa en su página web cada miembro de su junta directiva, incluyendo nombres, cargos, roles, experiencia y desempeño en otros consejos corporativos o instituciones; entre estos se encuentran (CME Group Inc., s.f.):

- **Terrence A. Duffy:** presidente y CEO desde 2016, miembro de la junta desde 1995. Anteriormente sirvió como presidente ejecutivo y presidente desde 2012 y como presidente ejecutivo desde 2006. Fundó TDA Trading, Inc. en 1981.
- **Charles P. Carey:** vicepresidente de la junta. Ha estado en varios roles en la junta desde 2003 y ha sido miembro del Chicago Board of Trade desde 1978.
- **Timothy S. Bitsberger:** Miembro del Comité de Auditoría y Comité de Riesgos. Anteriormente Tesorero de los EE. UU. para Asuntos Internacionales y vicepresidente de Desarrollo de Negocios en Freddie Mac.
- **Dennis H. Chookaszian:** Preside el Comité de Finanzas y Riesgos. Fue presidente y CEO de CNA Insurance Companies.
- **Ana Dutra:** Miembro de los Comités de Auditoría y Compensación. CEO de Mandala Global Advisors y ex CEO de Korn/Ferry Consulting.
- **Martin J. Gepsman:** Miembro del Comité de Compensación y el Comité de Auditoría. Ha sido miembro ejecutivo de varias firmas financieras y de comercio de commodities.
- **Larry G. Gerdes:** Preside el Comité de Gobierno y Nominación. Fundador y CEO de Gerdes Huff Investments.
- **Daniel R. Glickman:** Miembro de varios comités, incluyendo el Comité de Compensación. Ex secretario de Agricultura de EE. UU.

- **William P. Miller II:** Miembro del Comité de Auditoría y Comité de Riesgos. Fue presidente y director de Operaciones de AXA Financial.
- **Alex J. Pollock:** Miembro del Comité de Finanzas y Riesgos. Fue presidente y CEO del Federal Home Loan Bank de Chicago.
- **John F. Sandner:** Miembro del Comité Ejecutivo. Fue presidente del Chicago Mercantile Exchange.
- **Terry L. Savage:** Preside el Comité de Compensación. Columnista financiera y autora, anteriormente fue trader de commodities.
- **Dennis A. Suskind:** Miembro del Comité de Finanzas y Riesgos. Anterior socio en Goldman Sachs.
- **Joseph Niciforo:** Miembro del Comité de Finanzas. Gestiona HC Technologies, especializada en trading algorítmico y arbitraje.
- **Howard J. Siegel:** Miembro del Comité de Gobierno y Nominación. Abogado con experiencia en derecho corporativo y de valores.

5. ¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?

Si, La compañía pública los informes anuales en su página web, específicamente en el apartado recursos para el inversor, además, estos mismos reportes pueden encontrarse en la página web de la SEC.

6. ¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?

Si, CME Group Inc. publica informes de forma trimestral y anual en el que detallan los ingresos y gastos de la compañía, así como detalles sobre sus activos, pasivos, patrimonio, flujos de caja y otros indicadores financieros.

7. ¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?

Sí, la compañía proporciona su código de ética y conducta empresarial, el cual es accesible al público y se encuentra en su sitio web, en el apartado de gobierno. Este código establece las normas y expectativas de conducta ética dentro de la empresa, abordando temas como la integridad en el lugar de trabajo, el cumplimiento normativo, la transparencia y la responsabilidad (CME Group Inc., 2023).

8. ¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?

Sí, se encuentra información sobre su compromiso con la mejora continua en los diferentes informes presentados, donde destaca su esfuerzo por revisar y mejorar sus políticas y procedimientos enfocados en su gobierno corporativo para mantener su cumplimiento a los diferentes entes reguladores.

9. ¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?

La compañía dispone de políticas claras que determinan que los empleados y directivos deben declarar cualquier posible conflicto de interés (CME Group Inc., 2023), ofreciendo a su vez, líneas de formación a sus colaboradores sobre cómo reconocer y manejar estas situaciones; además, poseen mecanismos que evalúan aquellas actividades de la empresa que podrían presentar conflictos de interés y como mitigarlos, así como un departamento encargado de velar por la transparencia e integridad de la compañía.

10. ¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?

Sí, la compañía divulga información sobre la seguridad implementada para proteger los usuarios, entre sus medidas se encuentran:

- **Tecnologías de seguridad:** Encriptación avanzada de datos tanto en reposo como en tránsito, para proteger contra el acceso no autorizado y asegurar la confidencialidad e integridad de la información financiera y personal de los usuarios.
- **Monitoreo y respuesta a incidentes:** CME Group tiene un centro de operaciones de seguridad que monitoriza constantemente los sistemas para detectar y responder a actividades sospechosas o maliciosas. Utilizan herramientas de detección de intrusiones y sistemas de gestión de información y eventos de seguridad (SIEM), para mejorar la capacidad de respuesta a incidentes de seguridad.
- **Sistemas de compensación y liquidación:** La compañía utiliza sistemas de compensación y liquidación que busca mitigar los riesgos asociados con el incumplimiento de pago, asegurando que las transacciones sean ejecutadas de manera eficiente y segura.
- **Políticas de margen:** Implementan políticas de margen estrictas que requieren que los usuarios depositen garantías adecuadas para cubrir posibles pérdidas, ayudando a mitigar los riesgos de pérdidas significativas.

11. ¿Hay miembros independientes en la junta directiva?

La compañía posee una mayoría de miembros independientes en su junta directiva, entre los cuales se encuentran los siguientes miembros:

- Dennis H. Chookaszian: Anterior presidente y CEO de CNA Insurance Companies.
- Ana Dutra: CEO de Mandala Global Advisors y ex CEO de Korn/Ferry Consulting.
- Martin J. Gepsman: Ha sido miembro ejecutivo de varias firmas financieras y de comercio de commodities.
- Larry G. Gerdes: Fundador y CEO de Gerdes Huff Investments.
- Daniel R. Glickman: Ex secretario de Agricultura de EE. UU.
- William P. Miller II: Fue presidente y director de Operaciones de AXA Financial.
- Alex J. Pollock: Fue presidente y CEO del Federal Home Loan Bank de Chicago.
- John F. Sandner: Fue presidente del Chicago Mercantile Exchange.
- Terry L. Savage: Columnista financiera y autora, anteriormente fue trader de commodities.
- Dennis A. Suskind: Anterior socio en Goldman Sachs.

12. ¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?

Sí, la compañía publica las evaluaciones de auditoría realizadas por la empresa de contabilidad Ernst & Young LLP en sus informes anuales, específicamente en el formulario 10-K presentado a la SEC (CME Group Inc., 2024).

13. ¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?

La compañía publica su estructura de compensación a directivos, la cual se centra en alinear los intereses de la administración con los objetivos a largo plazo de la compañía; dentro de su estructura de compensación encontramos: salario base, bonificaciones anuales vinculadas directamente al desempeño financiero de la compañía y logros individuales, compensaciones a largo plazo como opciones sobre acciones y unidades de acciones preferenciales, seguros de vida, entre otros, (CME Group Inc., 2024). Además, poseen cláusulas clawback, las cuales le permiten a la compañía recuperar compensaciones previamente otorgadas por malas prácticas o errores significativos.

14. ¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?

Sí, esta información se encuentra en el apartado gobierno corporativo del sitio web, donde se puede evidenciar las biografías de cada uno de los miembros del equipo directivo (CME Group Inc., s.f.); esta información se puede reforzar en el formulario 10-K y proxy statement presentados a la SEC.

15. ¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?

Sí, CME Group Inc. divulga información la cual se encuentra detallada en sus documentos corporativos y reportes anuales, donde describen la estructura de la junta directiva, los diferentes comités y su rol en la toma de decisiones de la compañía.

La estructura organizativa incluye una descripción de cómo está organizada la empresa en términos de liderazgo y gestión, especificando los diferentes niveles de autoridad y responsabilidad; los procedimientos de toma de decisiones están diseñados

para garantizar que estas sean evaluadas de manera adecuada, involucrando a los niveles apropiados de gestión y, cuando sea necesario, al consejo de administración.

La empresa CME ha obtenido un puntaje de 100%, posicionándose en la categoría de "Excelente", este resultado indica que CME posee un gobierno sólido y transparente, con prácticas y políticas claras en todas las áreas evaluadas.

Como se puede evidenciar en la tabla A.3, la empresa se destaca por su alto nivel de transparencia, una gestión de riesgos efectiva, una ética empresarial robusta, la seguridad de los intereses de los inversionistas y un liderazgo ejecutivo competente y experimentado.

Tabla A. 3. Resultado CME Group Inc.

CME Group Inc.	Peso	Si / No	Calificación
Resultado	100,0 %		100,0%
Grupo 1: Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo	30,0 %		30,0%
¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?	10,0 %	si	10,0%
¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?	10,0 %	Si	10,0%
¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?	10,0 %	Si	10,0%
Grupo 2: Transparencia y Divulgación de Información	25,0 %		25,0%
¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?	8,3%	Si	8,3%
¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?	8,3%	Si	8,3%
¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?	8,3%	Si	8,3%
Grupo 3: Ética Empresarial y Conducta	20,0 %		20,0%
¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?	6,7%	Si	6,7%
¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?	6,7%	Si	6,7%
¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?	6,7%	Si	6,7%
Grupo 4: Seguridad y Protección de los Intereses de los Inversionistas	15,0 %		15,0%
¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?	5,0%	Si	5,0%
¿Hay miembros independientes en la junta directiva?	5,0%	Si	5,0%
¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?	5,0%	Si	5,0%

Grupo 5: Liderazgo y Experiencia Ejecutiva	10,0%		10,0%
¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?	3,3%	Si	3,3%
¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?	3,3%	Si	3,3%
¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?	3,3%	Si	3,3%
Estado de Buenas Prácticas de Gobierno			Excelente

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 8. Resultado Coinbase Global, Inc.

1. ¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?

La compañía proporciona esta información en su página web y puede encontrarse en el formulario 10-K, entre las medidas implementadas, se encuentran:

- **Almacenamiento en frío:** La mayoría de los criptoactivos son almacenados bajo códigos que dependen de un conceso criptográfico de múltiples operadores humanos, evitando que algún individuo en específico tenga el control total sobre las claves privadas de Coinbase.
- **Controles de acceso:** la compañía posee un equipo de profesionales específicos, los únicos autorizados geográficamente para mover activos en billeteras frías.
- **Auditorías internas y externas:** Coinbase genera auditorías internas del proceso de gestión de claves privadas y conciliaciones entre las billeteras y los datos de blockchain de terceros.
- **Segregación de fondos:** Los balances de criptoactivos corporativos están segregados de los balances de criptoactivos de los clientes, y los fondos en efectivo de los clientes se mantienen en instituciones financieras aseguradas por la FDIC en cuentas designadas para el beneficio exclusivo de los clientes o en fondos del mercado monetario del gobierno.

- **Control de riesgos asociados a terceros:** Coinbase exige a cada uno de sus socios el cumplimiento de todos los requisitos impuestos por las diferentes entidades de control, así como la solvencia y gestión de riesgos financieros de los mismos. (Coinbase Global, Inc., 2024).

2. ¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?

Sí, esta información se puede encontrar en diferentes documentos públicos suministrados a las diferentes entidades de control y en su sitio web. Entre los aspectos clave se destacan:

- **Cumplimiento normativo y regulatorio:** Coinbase está sujeta a numerosas leyes y regulaciones de servicios financieros, protección al consumidor, captación y colocación de dinero, servicios de pago, commodities, entre otros. Algunas de las entidades a las que debe realizar rendición de cuentas son la Comisión de Bolsa y Valores (SEC), la Comisión de Comercio de Futuros de Materias Primas (CFTC), Financial Crimes Enforcement Network (FinCen) y el Departamento de Servicios Financieros del Estado de Nueva York (NYDFS); (Coinbase Global, Inc., 2024).

3. ¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?

Sí, la compañía manifiesta en sus informes entregados a la SEC que mantiene un sólido marco de control interno sobre la elaboración de informes financieros por parte de la empresa de contabilidad pública Deloitte & Touche LL (Coinbase Global, Inc., 2024).

4. ¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?

Coinbase Global, Inc. divulga la información detallada sobre su junta directiva, la cual puede encontrarse en su sitio web (Coinbase Global, Inc., 2024), así como en los diferentes informes suministrados a las entidades de control.

- **Brian Armstrong:** Fundador y CEO de Coinbase. Brian ha liderado la compañía desde su fundación en 2012 con gran experiencia en ingeniería y tecnología manteniendo su enfoque en criptomonedas y blockchain.
- **Alesia J. Haas:** directora Financiera (CFO). se unió a Coinbase en 2018 y tiene una amplia experiencia en finanzas y gestión de empresas tecnológicas.
- **Marc L. Andreessen:** Miembro de la junta directiva y cofundador de Andreessen Horowitz, una firma de capital de riesgo que ha invertido en varias empresas tecnológicas. cuenta con experiencia en tecnología y participó en el desarrollo del navegador web Mosaic y Netscape.
- **Fred Ehrsam:** Cofundador de Coinbase; anteriormente trabajó en Goldman Sachs en el área de trading de divisas.
- **Gokul Rajaram:** Miembro de la junta directiva, conocido por su experiencia en tecnología y producto en empresas como Google, Square, y DoorDash.
- **Kathryn Haun:** Anterior fiscal federal y actualmente socia general en Andreessen Horowitz.
- **Kelly Kramer:** Miembro de la junta directiva y ex CFO de Cisco Systems.
- **Fred Wilson:** Miembro de la junta directiva y cofundador de Union Square Ventures, firma de capital de riesgo.

5. ¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?

Sí, este informe puede encontrarse tanto en su página web, como en el formulario 10-K en la página web de la SEC, (Coinbase Global, Inc., 2024).

6. ¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?

Estos informes se pueden encontrar en varios documentos públicos, incluyendo el Formulario 10-K, informes financieros trimestrales (formulario 10-Q) presentados ante la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (SEC) e informe de auditoría independiente desarrollado por Deloitte & Touche LLP.

7. ¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?

Sí, la compañía comparte su código de ética y conducta empresarial en su informe anual, proxy statement y en su página web en el apartado relación con el inversionista. Este código incluye (Coinbase Global, Inc., 2024):

- Cumplimiento de leyes y regulaciones.
- Prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.
- Protección de datos y privacidad.
- Protección al consumidor.
- Seguridad y protección de fondos.
- Manejo de conflictos de interés.

8. ¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?

La compañía hace público su compromiso con la mejora continua de sus prácticas de gobierno en su página web e informes trimestrales y anuales, donde podemos encontrar

que invierte en el cumplimiento normativo y tecnologías de seguridad, además, los miembros de la junta directiva reciben formación continua sobre ciberseguridad y gestión de riesgos, asegurando que estén bien informados y capacitados para tomar decisiones que mejoren las prácticas de gobernanza corporativa.

9. ¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?

Coinbase comparte esta información en el formulario 10-K suministrado a la SEC, en el que se detallan los siguientes mecanismos, (Coinbase Global, Inc., 2024):

- **Políticas y procedimientos para prevenir el auto trato inapropiado:** por ejemplo, cuando Coinbase realiza inversiones en criptoactivos, las transacciones se ejecutan fuera de su plataforma para evitar cualquier conflicto de interés con sus clientes.
- **Comité de Apoyo a Activos Digitales:** este comité revisa aspectos relevantes de cualquier activo que se considere para la inclusión en la plataforma y toma las decisiones sobre la inclusión de activos, sin personas externas para mitigar conflictos de interés.
- **Recusación en decisiones sobre inclusión de activos:** esta política asegura que las decisiones se tomen de manera imparcial y en el mejor interés de la empresa y sus clientes.
- **Segregación de fondos y controles internos:** Estos controles están diseñados para proteger los fondos de los clientes y asegurar que no se mezclen con los fondos corporativos, previniendo así posibles conflictos de interés.

10. ¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?

Sí, estas medidas se encuentran detalladas en sus informes anuales y en la sección de relación con el inversionista en su página web. Entre estas se encuentran el almacenamiento en frío de claves, autenticación multifactor, encriptación avanzada y monitoreo y respuesta a incidentes, (Coinbase Global, Inc., s.f.).

11. ¿Hay miembros independientes en la junta directiva?

Actualmente 4 de los 8 miembros son independientes, Fred Wilson, Kathryn Haun, Kelly Krammer y Gokul Rajaram (Coinbase Global, Inc., 2024); los perfiles y experiencias se encuentran detallado en su página web.

12. ¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?

Los informes son publicados en la página web de la compañía y en el sitio web de la SEC. Se trata de los estados financieros consolidados y los diferentes controles internos según los criterios establecidos en el "Internal Control - Integrated Framework" (2013) emitido por el Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), los cuales son auditados anualmente por Deloitte & Touche LLP.

13. ¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?

La compañía hace público la compensación de los ejecutivos en su página web, proxy statement y formulario 10-K. Entre sus incentivos se encuentran:

- Salario base
- Bonificación anual por desempeño

- Compensación por acciones
- Seguros de vida
- Planes de jubilación.

14. ¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?

Esta información se dispone en el apartado gobierno corporativo del sitio web, donde se puede evidenciar las biografías de cada uno de los miembros del equipo directivo (Coinbase Global, Inc., s.f.), además puede contrastarse en el formulario 10-K y Proxy Statement.

15. ¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?

Sí, la empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones, realizando actualizaciones trimestrales al comité de auditoría sobre riesgos de ciberseguridad, presentaciones anuales a la junta directiva sobre programas de gestión de riesgos y ciberseguridad, y el cumplimiento de diversas leyes y regulaciones globales relacionadas con la transmisión de dinero. Además, busca que la junta directiva se mantenga informada sobre los controles de divulgación y procedimientos ejecutados en sus diferentes procesos.

Coinbase Global, Inc. ha logrado una calificación perfecta en buenas prácticas de gobierno como se puede observar en la tabla A.4. Este resultado refleja una sólida gestión de riesgos, transparencia y divulgación de información, ética empresarial y conducta, seguridad y protección de los intereses de los inversionistas, y liderazgo ejecutivo competente.

La empresa se distingue por su meticulosa atención a las políticas y procedimientos de gestión de riesgos, cumplimiento normativo, integridad de la auditoría interna, y la implementación de medidas de seguridad robustas; este desempeño no solo asegura la confianza de los inversores, sino que también posiciona a Coinbase como un referente en la industria en términos de gobernanza ejemplar.

Tabla A. 4. Resultado Coinbase Global, Inc.

Coinbase Global, Inc.	Peso	Si / No	Calificación
Resultado	100,0 %		100,0%
Grupo 1: Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo	30,0 %		30,0%
¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?	10,0 %	Si	10,0%
¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?	10,0 %	Si	10,0%
¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?	10,0 %	Si	10,0%
Grupo 2: Transparencia y Divulgación de Información	25,0 %		25,0%
¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?	8,3%	Si	8,3%
¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?	8,3%	Si	8,3%
¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?	8,3%	Si	8,3%
Grupo 3: Ética Empresarial y Conducta	20,0 %		20,0%
¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?	6,7%	Si	6,7%
¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?	6,7%	Si	6,7%
¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?	6,7%	Si	6,7%
Grupo 4: Seguridad y Protección de los Intereses de los Inversionistas	15,0 %		15,0%
¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?	5,0%	Si	5,0%
¿Hay miembros independientes en la junta directiva?	5,0%	Si	5,0%
¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?	5,0%	Si	5,0%
Grupo 5: Liderazgo y Experiencia Ejecutiva	10,0 %		10,0%
¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?	3,3%	Si	3,3%
¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?	3,3%	Si	3,3%
¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?	3,3%	Si	3,3%
Estado de Buenas Prácticas de Gobierno			Excelente

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 9. Resultado Cboe Global Markets, Inc.

1. ¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?

En su sitio web Cboe publica los documentos de gobernanza, en los cuales se incluye el Estatuto Del Comité De Riesgos De Cboe Global Markets, Inc. en él se expresa que el comité de riesgo es responsable, entre otras cosas, de supervisar la evaluación y gestión de riesgos de Cboe Global Markets y sus subsidiarias, incluido el riesgo relacionado con el cumplimiento de las leyes, regulaciones y políticas de las compañías, (Cboe Global Markets, Inc., 2023).

El Comité también ayudará a la Junta en su supervisión del riesgo general de la compañía, ara tal fin deberá, según corresponda, revisar, discutir, aprobar y hacer recomendaciones a la Junta con respecto a:

- i. El programa de gestión de riesgos empresariales de la compañía, incluyendo, entre otros, cumplimiento, procesos, políticas y pautas para identificar, evaluar y gestionar riesgos clave.
- ii. Las exposiciones significativas al riesgo y el cumplimiento de la compañía y los pasos y actividades de mitigación utilizados por la compañía para monitorear y controlar dichos riesgos. (Cboe Global Markets, Inc., 2023).

2. ¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?

Cboe tiene una sección dedicada a divulgar e informar a sus grupos de interés las prácticas y políticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio (Cboe, 2024), para la casa matriz y sus subsidiarias; entre los cuales se encuentran:

- Libro de reglas

- Programa de tarifas
- Certificado de incorporación
- Estatutos.

3. ¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?

En el Estatuto del Comité de Auditoría de Cboe Global Markets, Inc. (Cboe Global Markets, Inc., 2023), se establece que el propósito del Comité de Auditoría de la Junta Directiva de Cboe Global Markets, Inc. y sus subsidiarias, es ayudar la junta en el desempeño de sus responsabilidades relacionadas con:

- las calificaciones, el compromiso y la supervisión de la(s) firma(s) de contadores públicos registrados e independientes de la Compañía.
- los procesos de información contable y financiera y las cuestiones de divulgación de la Compañía.
- La función de auditoría interna y los controles internos de la Compañía.

4. ¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?

De acuerdo con la información publicada, Cboe cuenta con 12 miembros de junta directiva, y especifica la experiencia de cada uno y el momento en el cual se vinculó, (Cboe Global Markets, Inc., 2024):

- William M. Farrow III
- Edward J. Fitzpatrick
- Ivan K. Fong
- Janet P. Froetscher

- Jill R. Goodman
- Alexander J. Maturri
- Jennifer J. McPeck
- Roderick A. Palmore
- James E. Parisi
- Erin Mansfield
- Fredric J. Tomczyk
- Cecilia Mao

5. ¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?

En el informe anual para el año 2023 (Cboe Global Markets, Inc., 2024), se describe el resultado anual del gobierno en cuanto a estructura, procedimiento, prácticas y políticas.

6. ¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?

El informe anual para el año 2023 se incluye el desempeño financiero y operativo; en la tabla A.5, se puede observar el estado de resultados para el año 2023:

Tabla A. 5. Estado de Resultados Cboe 2023.

	Year Ended December 31,		Increase/ (Decrease)	Percent Change
	2023	2022		
Total revenues	\$ 3,773.5	\$ 3,958.5	\$ (185.0)	(5)%
Total cost of revenues	1,855.5	2,216.8	(361.3)	(16)%
Revenues less cost of revenues	1,918.0	1,741.7	176.3	10 %
Total operating expenses	860.1	1,252.1	(392.0)	(31)%
Operating income	1,057.9	489.6	568.3	116 %
Income before income tax provision	1,047.6	432.9	614.7	142 %
Income tax provision	286.2	197.9	88.3	45 %
Net income	\$ 761.4	\$ 235.0	\$ 526.4	224 %
Basic earnings per share	\$ 7.16	\$ 2.20	\$ 4.96	225 %
Diluted earnings per share	7.13	2.19	4.94	226 %
Organic net revenue (1)	\$ 1,910.4	\$ 1,741.7	\$ 168.7	10 %
EBITDA (2)	\$ 1,252.1	\$ 655.2	\$ 596.9	91 %
EBITDA margin (3)	65.3 %	37.6 %	27.7 %	*
Adjusted EBITDA (2)	\$ 1,244.8	\$ 1,135.6	\$ 109.2	10 %
Adjusted EBITDA margin (4)	64.9 %	65.2 %	(0.3)%	*
Adjusted earnings (5)	\$ 828.1	\$ 739.8	\$ 88.3	12 %
Adjusted earnings margin (5)	43.2 %	42.5 %	0.7 %	*
Diluted weighted average shares outstanding	106.2	106.7	(0.5)	(0)%
Adjusted Diluted earnings per share (6)	\$ 7.80	\$ 6.93	\$ 0.87	13 %

* Not meaningful

Fuente: tomada de (Cboe Global Markets, Inc., 2024).

7. ¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?

El 10 de febrero de 2022 Cboe Global Markets, Inc. y sus subsidiarias, adoptaron el Código De Ética Y Conducta Empresarial con el fin de promover una conducta honesta, legal y ética en todos sus esfuerzos comerciales y transacciones, (Cboe Global Markets, Inc., 2022).

En él se detalla cómo se debe actuar en casos como:

1. Conflictos de interés
2. Oportunidades corporativas
3. Confidencialidad de la información
4. Acuerdo justo
5. Protección y uso adecuado de los activos de la empresa
6. Cumplimiento de las leyes
7. Antilavado de dinero
8. Participación política
9. Registros comerciales
10. Denunciar conductas ilegales o poco éticas
11. Cooperación con investigaciones y procedimientos legales
12. Aplicación de este Código
13. Renuncias a este Código
14. Relación con otras políticas, procedimientos y directrices.

8. ¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?

Dentro de sus documentos de gobierno, Cboe posee las Directrices De Gobierno Corporativo; estas directrices han sido adoptadas por la junta directiva y están diseñadas

para ayudar en el ejercicio de sus deberes y responsabilidades fiduciarias para con los accionistas de la compañía, (Cboe Global Markets, Inc, 2023).

Revisión de los Lineamientos de Gobierno: El Comité de Nominaciones y Gobernanza revisará estas pautas al menos una vez al año y, en la medida que lo considere necesario o deseable, recomendará a la Junta que estas pautas se actualicen según corresponda, (Cboe Global Markets, Inc, 2023); esto demuestra su compromiso con la mejora continua de las prácticas de gobierno.

9. ¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?

En el código de ética y conducta empresarial se establece que los directores, funcionarios y asociados de las compañías y otras personas sujetas al código, tienen la obligación de tomar decisiones comerciales que redunden en el mejor interés de las compañías y de los accionistas, y que no estén influenciadas por sus propios intereses personales o comerciales, (Cboe Global Markets, Inc, 2023).

Un conflicto de intereses ocurre cuando un interés personal interfiere de alguna manera, o incluso parece interferir, con los intereses de las compañías, también surge si se recibe directa o indirectamente beneficios personales que son inapropiados o poco éticos como resultado de su relación con Cboe, (Cboe Global Markets, Inc, 2023).

10. ¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?

Cboe está comprometido con la seguridad en las transacciones, en el manejo y custodia de los fondos de los usuarios.

Garantías para el cliente: además de las salvaguardias de la Options Clearing Corporation - OCC, Cboe ha adoptado sus propias reglas y regulaciones para garantizar que exista un mercado justo y ordenado; tanto Cboe como la OCC operan bajo la jurisdicción de la SEC y están obligados a seguir las leyes y regulaciones federales de valores. Todas las firmas de corretaje que realicen negocios de opciones públicas deben proporcionar a sus clientes de opciones el documento de divulgación de opciones titulado Características y riesgos de las opciones estandarizadas, las empresas también están obligadas a establecer la idoneidad al aprobar la cuenta de un cliente para el comercio de opciones y a garantizar que todas las recomendaciones de opciones hechas a los clientes sean adecuadas a la luz de sus objetivos de inversión, situación financiera y necesidades, (Cboe Global Markets, Inc., s.f.).

John Palmer presidente de Cboe Digital, expresó en enero de 2024 que “Cboe Clear Digital, también conocida como cámara de compensación, es la entidad que compensa los activos digitales spot y los futuros negociados en su bolsa regulada. Como cámara de compensación, cumple con los principios básicos de DCO de la CFTC según la Ley de Bolsa de Productos Básicos, incluido el establecimiento de estándares y procedimientos para proteger los fondos de los miembros y sus clientes.

Para proteger los fondos y activos de los miembros, la cámara de compensación está obligada a separar los activos de los miembros y clientes de sus propios activos manteniéndolos en cuentas designadas con títulos apropiados; esto lo exigen las regulaciones de la CFTC para el comercio de futuros y los requisitos estatales relacionados con el comercio spot.

Nuestra bolsa y cámara de compensación están separadas como Cboe Digital Exchange y Cboe Clear Digital, respectivamente”; (Palmer, 2023).

11. ¿Hay miembros independientes en la junta directiva?

De los 12 miembros de la junta directiva, 11 son miembros independientes; Fredric J. Tomczyk es miembro de la junta directa, así como CEO y director de Cboe; se ha desempeñado como director ejecutivo desde septiembre de 2023, y formó parte de la junta directiva como director independiente desde julio de 2019 hasta septiembre de 2023, (Cboe Global Markets, Inc., 2024).

12. ¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?

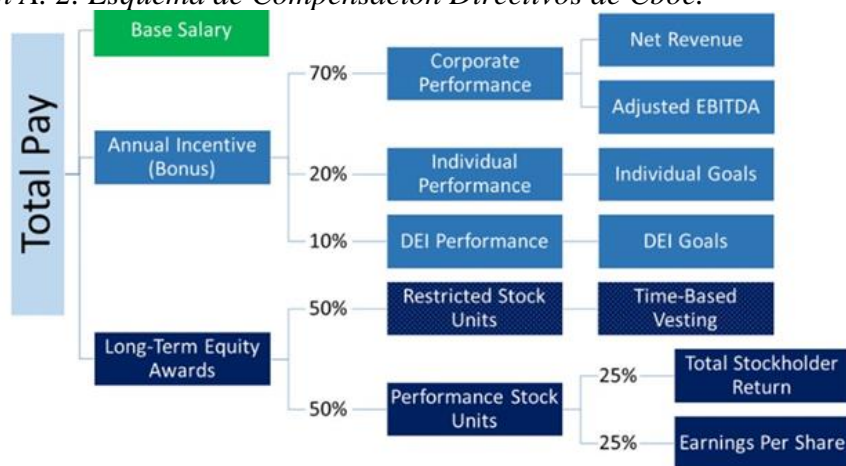
En el informe anual correspondiente al año 2023, se encuentra el Informe de la firma de contadores públicos registrados e independientes, donde KPMG quienes se desempeñan como firma auditoria de Cboe desde el 2020, dan su opinión sobre los Estados Financieros Consolidados.

Hemos auditado los balances generales consolidados de Cboe Global Markets, Inc. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2023 y 2022, los estados consolidados de resultados, resultados integrales, cambios en el capital contable y flujos de efectivo relacionados para cada uno de los años del período de tres años terminado el 31 de diciembre de 2023, y las notas relacionadas. En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la compañía al 31 de diciembre de 2023 y 2022, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo para cada uno de los años de los tres años. período del año finalizado el 31 de diciembre de 2023, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Estados Unidos, (KPMG LLP, 2024).

13. ¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?

Adicional a tener un comité de compensación que se encarga de sugerir los esquemas de compensación por incentivos y fijos, Cboe da cumplimiento a los requerimientos de la SEC al publica el esquema y la compensación de sus directivos, como se puede observar en la ilustración A.2 y la tabla A.6, respectivamente.

Ilustración A. 2. Esquema de Compensación Directivos de Cboe.



Fuente: Tomada de (Cboe Global Markets, Inc., 2024).

Tabla A. 6. Compensación Directivos de Cboe.

Named Executive Officer	Base Salary (1)	Target Annual Incentive Opportunity as Percentage of Base Salary	Annual Bonus Payout Opportunity (1)		
			Threshold	Target	Maximum
Fredric J. Tomczyk (2)	\$ 288	165%	\$ 83	\$ 475	\$ 950
Jill M. Griebenow (3)	\$ 435	(3)	\$ 71	\$ 405	\$ 809
David Howson	\$ 625	135%	\$ 148	\$ 844	\$ 1,688
Christopher A. Isaacson	\$ 650	150%	\$ 171	\$ 975	\$ 1,950
Catherine R. Clay (4)	\$ 500	(4)	\$ 80	\$ 459	\$ 917
Edward T. Tilly (5)	\$ 1,265	165%	\$ 365	\$ 2,087	\$ 4,175
Brian N. Schell (5)	\$ 525	140%	\$ 129	\$ 735	\$ 1,470

(1) In thousands.

Fuente: Tomada de (Cboe Global Markets, Inc., 2024).

14. ¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?

Cboe tiene 9 ejecutivos de alto nivel (Cboe Global Markets, Inc., s.f.):

- Fredric J. Tomczyk, CEO.
- Catherine Clay, vicepresidenta ejecutiva, jefe de derivados globales.
- Stephanie Foley, vicepresidenta ejecutiva, directora de recursos humanos.
- Jill Griebenow, vicepresidenta ejecutiva, directora financiera.
- Greg Hoogasian, vicepresidente ejecutivo, director de cumplimiento.
- David Howson, vicepresidente ejecutivo, presidente global de CGM.
- Adam Inzirillo, vicepresidente ejecutivo, jefe de soluciones de acceso y datos.
- Chris Isaacson, vicepresidente ejecutivo, director de operaciones.
- Patrick Sexton, vicepresidente ejecutivo, asesor general y secretario corporativo.

En su página web se puede obtener la información detallada sobre perfiles y experiencia.

15. ¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?

En los diferentes reportes mencionados, se puede ver la relación de las subsidiarias, y la estructura de la junta directiva y directivos; respecto a los procedimientos para la toma de decisiones, se han expuesto algunas de las diferentes políticas que Cboe ha diseñado para regular los procesos y la toma de decisiones.

Como se muestra en la tabla A.7, después de ponderar cada una de las respuestas, la gobernanza de Cboe Global Markets, Inc. presenta una calificación del 100%, con base en la información vigente para el periodo 2023-2024, lo que la deja en la categoría de excelente; esto

refleja su compromiso con las buenas prácticas de gobierno, la divulgación y transparencia de la información.

El resultado se puede contrarrestar con el reporte ASG 2023 donde Cboe expresa que la gobernanza está integrada en las operaciones de la empresa. La Junta reconoce que operar de manera socialmente responsable ayuda a promover los intereses a largo plazo de la organización, accionistas, asociados, industria y comunidad. Sus responsabilidades ASG comienzan desde la junta directiva y requiere la dedicación y participación de todos, (Cboe Global Markets, Inc., 2024).

Tabla A. 7. Resultado Cboe Global Markets, Inc.

Cboe Global Markets, Inc.	Peso	Si / No	Calificación
Resultado	100,0%		100,0%
Grupo 1: Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo	30,0%		30,0%
¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?	10,0%	Si	10,0%
¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?	10,0%	Si	10,0%
¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?	10,0%	Si	10,0%
Grupo 2: Transparencia y Divulgación de Información	25,0%		25,0%
¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?	8,3%	Si	8,3%
¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?	8,3%	Si	8,3%
¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?	8,3%	Si	8,3%
Grupo 3: Ética Empresarial y Conducta	20,0%		20,0%
¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?	6,7%	Si	6,7%
¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?	6,7%	Si	6,7%
¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?	6,7%	Si	6,7%
Grupo 4: Seguridad y Protección de los Intereses de los Inversionistas	15,0%		15,0%
¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?	5,0%	Si	5,0%
¿Hay miembros independientes en la junta directiva?	5,0%	Si	5,0%
¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?	5,0%	Si	5,0%
Grupo 5: Liderazgo y Experiencia Ejecutiva	10,0%		10,0%

¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?	3,3%	Si	3,3%
¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?	3,3%	Si	3,3%
¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?	3,3%	Si	3,3%
Estado de Buenas Prácticas de Gobierno			Excelente

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 10. Resultado Marathon Digital Holdings, Inc.

1. ¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?

El 28 de febrero de 2024, Marathon publicó el informe anual de conformidad con las secciones 13 y 15(d) de la SEC, en el cual identifica los factores de riesgo que afectan la operación y los resultados de la compañía.

Dentro de los riesgos relacionados con el negocio se le da especial relevancia a la volatilidad en los precios del Bitcoin, para ello la compañía tiene un enfoque de cartera diversificada para la minería de esta criptomoneda; con el tiempo ha utilizado diferentes estrategias y estructuras para crear una cartera de operaciones mineras de Bitcoin diseñada para diversificar el riesgo en toda la organización, (Marathon Digital Holdings, Inc., s.f.).

Sin embargo, en el formulario K10, Marathon expresa que ha identificado debilidades significativas en el control interno sobre la presentación de informes financieros y podría identificar debilidades adicionales en el futuro o de otra manera no mantener un sistema efectivo de controles internos, lo que puede resultar en errores significativos en los estados financieros o causar el no cumplimiento con las obligaciones de presentación de informes periódicos, (Marathon Digital Holdings, Inc., 2024).

Marathon está obligado a cumplir con ciertas disposiciones de la Sección 404 de la Ley Sarbanes-Oxley; la Sección 404 requiere que se documente y pruebe que el control interno sobre la presentación de informes financieros y se emita la evaluación de la dirección sobre dichos controles. Se evaluó la efectividad de los controles internos sobre la presentación de informes financieros al 31 de diciembre de 2023, utilizando los criterios establecidos por el Comité de Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión Treadway (COSO) en el Marco Integrado de Control Interno. Una debilidad material es una deficiencia, o una combinación de deficiencias, en el control interno sobre la presentación de informes financieros, tal que existe una posibilidad razonable de que una tergiversación material de los estados financieros anuales o interinos no sea prevenida o detectada de manera oportuna; basados en la evaluación, al 31 de diciembre de 2023, se concluyó que el control interno sobre la presentación de informes financieros contenía debilidades materiales, (Marathon Digital Holdings, Inc., 2024).

Aunque la compañía menciona que para remediar estas debilidades materiales, la dirección ha estado implementando y continúa implementando medidas diseñadas para asegurar que las deficiencias de control que contribuyen a la debilidad material sean remediadas, de manera que estos controles estén diseñados, implementados y operativos de manera efectiva, (Marathon Digital Holdings, Inc., 2024); no encontramos los documentos publicados en el sitio web la divulgación de estas políticas, por esta razón y por la relevancia de este criterio dentro del indicador, hemos decidido concluir que no proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos.

2. ¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?

La compañía en varios de sus reportes y códigos menciona el compromiso que tiene con dar cumplimiento a las leyes aplicables, por ejemplo:

- En el código de ética y conducta empresarial declara que los directores y funcionarios ejecutivos deberán cumplir y supervisar el cumplimiento por parte de los empleados, funcionarios y otros directores de todas las leyes, reglas y regulaciones aplicables a la compañía, (Marathon Digital Holdings, Inc., 2021).
- El Comité de Auditoría es responsable de proporcionar una supervisión independiente y objetiva de, entre otras cosas, los informes financieros, la firma de contadores públicos registrada independiente, el sistema de controles internos, el cumplimiento legal y regulatorio, y el cumplimiento de la política de información privilegiada y el código de ética y conducta empresarial, (Marathon Digital Holdings, Inc., 2024).

Aunque la compañía menciona la existencia de políticas y prácticas relacionadas al cumplimiento, no se logra acceder a las políticas, dado que esta pregunta pretende abarcar la divulgación de la información y considerando que algunos de sus pares entregan información más completa al mercado, se concluye que la empresa no divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio.

3. ¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?

En el estatuto del comité de auditoría, la organización informa que habrá un comité designado por la Junta Directiva de Marathon Digital Holdings, Inc.; El comité estará

compuesto por directores que sean independientes de la administración de la sociedad y estén libres de cualquier relación que, a juicio del consejo de administración, interfiera con su ejercicio de criterio independiente como miembro del Comité.; todos los miembros del Comité deberán tener familiaridad con las prácticas básicas de finanzas y contabilidad y al menos un miembro del Comité será un "experto financiero" según lo define la Comisión de Bolsa y Valores en sus reglas, (Marathon Digital Holdings, Inc.).

4. ¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?

Marathon divulga en su página web el perfil de los 8 miembros de la junta directiva, (Marathon Digital Holdings, Inc., s.f.):

- Fred Thiel, Director General, Presidente de la junta
- Georges Antoun
- Kevin A. DeNuccio
- Sarita James
- Jay Leupp
- Said Ouissal
- Vicki Mealer-Burke
- Doug Mellinger.

5. ¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?

El último informe anual de gobierno corporativo se divulgó en la declaración de poder definitiva de la compañía para la reunión anual de accionistas de 2024, esta declaración se presentó ante la SEC de conformidad con la Regulación 14A de la Ley de Bolsa.

En ella se presentaron temas como la independencia de los directores, relaciones familiares, acuerdos con directores o funcionarios ejecutivos, procedimientos legales con directores, diversidad del directorio, estructura de liderazgo del directorio y rol en la supervisión de riesgos, reuniones del directorio y sus comités, identificación y evaluación de directores nominados, políticas para la consideración de los directores nominados, políticas para la consideración de los nominados recomendadas por los accionistas, comunicaciones de los accionistas con la junta directiva, código de conducta y ética empresarial, política sobre uso de información privilegiada y la política de cobertura o pignoración, (Marathon Digital Holdings, Inc., 2024).

6. ¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?

Adicional a la presentación del reporte 10-K de obligatorio cumplimiento ante la SEC para las empresas listadas en bolsa, que incluye estados financieros y datos complementarios, Marathon tiene un espacio dentro de su sitio web dedicado a la divulgación de resultados trimestrales, (Marathon Digital Holdings, Inc., s.f.).

7. ¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?

En las publicaciones de documentos de gobernanza se puede acceder al código de conducta y ética empresarial, donde se establecen 13 principios rectores para directores, funcionarios ejecutivos y empleados, (Marathon Digital Holdings, Inc., 2021):

1. Conflicto de Intereses.
2. Oportunidades Corporativas.
3. Confidencialidad.
4. Protección y Uso Adecuado de los Bienes de la Empresa.
5. Trato justo.

6. Cumplimiento de Leyes, Normas y Reglamentos.
7. Exactitud de los registros.
8. Calidad de las Divulgaciones Públicas.
9. Renuncias y Modificaciones al Código de Ética y Conducta Empresarial.
10. Fomentar la denuncia de cualquier comportamiento ilegal o poco ético.
11. Comunicación del Código.
12. Incumplimiento; Procedimientos de Cumplimiento.

8. ¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?

En varias de las declaraciones públicas que se pueden evidenciar en los diferentes reportes y publicaciones, se puede extraer el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo, algunas de ellas son:

- La declaración de gobierno como parte de su compromiso con los factores ASG, “Nuestra estructura de gobierno garantiza que cumplimos con nuestros principios fundamentales, que nuestra toma de decisiones sea informada y efectiva, y que monitoreemos adecuadamente el desempeño y mantengamos el cumplimiento”, (Marathon Digital Holdings, Inc., s.f.).
- Para remediar las debilidades materiales identificadas con relación al control interno, la administración ha estado implementando y continúa implementando medidas diseñadas para garantizar que las deficiencias de control que contribuyen a la debilidad material se remedien, de modo que estos controles se diseñen, implementen y operen de manera efectiva, (Marathon Digital Holdings, Inc., 2024).

9. ¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?

En el código de conducta y ética empresarial define que existe un conflicto de intereses cuando el interés privado de un director, funcionario ejecutivo o empleado interfiere de alguna manera, o parece interferir, con los intereses de la compañía en su conjunto, también surgen cuando un director, funcionario ejecutivo o empleado, o un miembro de su familia, recibe beneficios personales indebidos como resultado de su cargo, en el código no es posible describir todos los posibles conflictos de intereses que podrían desarrollarse; sin embargo, detalla algunos de los conflictos más comunes de los cuales los directores y cargos ejecutivos deben abstenerse, (Marathon Digital Holdings, Inc., 2021):

- **Relación de la Empresa con terceros:** los directores, funcionarios ejecutivos y empleados no pueden participar en ninguna conducta o actividad que sea inconsistente con los mejores intereses de la compañía o que interrumpa o perjudique la relación de la compañía con cualquier persona o entidad con la cual la tenga o se proponga entablar una relación comercial o contractual.
- **Compensación de fuentes ajenas a la compañía:** los directores, funcionarios ejecutivos y empleados no podrán aceptar compensación, de ninguna forma, por servicios prestados para la Compañía de cualquier fuente que no sea la compañía.
- **Regalos:** los directores, ejecutivos y empleados, así como los miembros de sus familias, no pueden ofrecer, dar o recibir regalos de personas o entidades que tengan relaciones comerciales con la compañía en aquellos casos en los que dicho regalo se esté ofreciendo con el fin de influir en las acciones de un director como miembro de la junta directiva o en las acciones de un ejecutivo como funcionario de la compañía,

o cuando la aceptación de los regalos pueda crear la apariencia de un conflicto de intereses.

10. ¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?

Al tratarse del intercambio y custodia de criptoactivos uno de los riesgos a los cuales se enfrenta esta industria es el posible acceso de personas no autorizadas a los fondos de los usuarios o a la plataforma en general, por ello se ha determinado que los activos digitales son controlables únicamente por el poseedor, tanto de la clave pública única como de la clave privada relacionada con la billetera digital local o en línea que contiene los activos digitales; las claves privadas relacionadas con activos digitales son salvaguardadas por tres proveedores de custodia, incluido el New York Digital Investment Group LLC - NYDIG, que brindan soluciones de custodia en almacenamiento en frío mantenidas en entornos físicamente seguros y construidos con un propósito específico, basados en las mejores prácticas establecidas por la industria para proteger los activos digitales contra robo, pérdida, destrucción u otros problemas relacionados con hackers y ataques tecnológicos; en la medida en que una clave privada se pierda, destruya o comprometa de alguna otra manera y no haya disponible una copia de seguridad de dicha clave, no se podrá acceder a los activos digitales y la clave privada no podrá ser restaurada por la respectiva red de activos digitales, (Marathon Digital Holdings, Inc., 2024).

11. ¿Hay miembros independientes en la junta directiva?

De sus 8 miembros 7 son independientes, (Marathon Digital Holdings, Inc., s.f.):

- Georges Antoun

- Kevin A. De Nuccio
- Sarita James
- Jay Leupp
- Said Ouissal
- Vicki Mealer-Burke
- David Mellinger

12. ¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?

Marcum LLP, firma nacional de servicios de contabilidad y asesoría que ofrece un espectro completo de servicios fiscales, de aseguramiento y de asesoramiento para empresas, (Marcum, s.f.), se desempeña como auditor de la compañía desde 2021 y ha auditado los balances generales consolidados de Marathon Digital Holdings, Inc. a diciembre 31 de diciembre de 2023 y 2022, los estados consolidados relacionados de utilidad (pérdida) integral, capital contable y flujos de efectivo para cada uno de los tres años en el período terminado el 31 de diciembre de 2023, y las notas relacionadas. En su opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de la compañía al 31 de diciembre de 2023 y 2022, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo para cada uno de los tres años del período, (Marathon Digital Holdings, Inc., 2024).

13. ¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?

Como anexo al reporte 10-K Marathon presentó ante la SEC toda la compensación otorgada, ganada o pagada a los funcionarios ejecutivos designados por sus servicios

durante 2023, 2022 y 2021. En la tabla A.8 se puede observar el detalle de la compensación:

Tabla A. 8. Compensación Ejecutiva Marathon.

Name and Principal Position	Year	Salary (\$)	Cash Bonus Awards (\$ ⁽¹⁾)	RSU Awards (\$ ⁽²⁾)	All Other Compensation (\$ ⁽³⁾)	Total (\$)
Fred Thiel Chief Executive Officer and Chairperson of the Board	2023	800,000	1,800,000	33,506,720	9,900	36,116,620
	2022	677,749	562,500	5,869,183	—	7,109,432
	2021	339,734	500,000	17,182,601	—	18,022,335
Salman Khan ⁽⁴⁾ Chief Financial Officer	2023	241,099	623,438	20,168,367	134,900 ⁽⁵⁾	21,167,804
James Crawford Chief Operating Officer	2023	309,000	463,500	6,779,343	9,900	7,561,743
	2022	287,500	225,000	4,572,860	—	5,085,360
	2021	154,500	250,000	605,416	—	1,009,916
Ashu Swami Chief Technology Officer	2023	285,312	427,969	9,045,046	9,900	9,768,227
	2022	263,542	206,250	1,308,238	—	1,778,030
	2021	5,288	—	3,152,000	—	3,157,288
Adam Swick Chief Growth Officer	2023	300,000	450,000	6,528,194	9,900	7,288,094
	2022	215,625	84,375	1,583,425	—	1,883,425
Hugh Gallagher ⁽⁶⁾ Former Chief Financial Officer	2023	197,894	—	—	794,045 ⁽⁷⁾	991,939
	2022	337,829	267,188	4,192,500	—	4,797,517

Fuente: Tomada de (Marathon Digital Holdings, Inc., 2024).

14. ¿Se proporciona información sobre la experiencia y las calificaciones del equipo directivo?

En la presentación a los inversionistas Marathon presentó un resumen de la experiencia de su equipo ejecutivo, como se observa en la ilustración A.3:

Ilustración A. 3. Equipo Directivo Marathon.

Experienced Management Team

Fred Thiel
CHAIRMAN & CEO

- Chairman and CEO since April 2021
- Proven public company tech entrepreneur, built many successful businesses
- Known for creating value through innovation
- Bitcoin industry thought leader
- Extensive private equity and venture capital experience

Salman Khan
CHIEF FINANCIAL OFFICER

- Chief Financial Officer since June 2023
- 25 years in public companies and Big Four accounting/consulting
- High-tech, renewable energy, oil and gas industries
- Finance, M&A, controllership, operations, IR, startups, scale up and exit
- MBA from University of Michigan, Certified Accountant (UK)

Jim Crawford
CHIEF OPERATING OFFICER

- Chief Operating Officer since March 2013
- Entrepreneurial, operations and IP
- Scaling up and optimization of operations
- 20 Years experience in publicly traded companies
- MBA from Washington State, and patent holder

Adam Swick
CHIEF GROWTH OFFICER

- Chief Growth Officer since March 2023; at MARA since 2021
- Prior Director of Strategic Finance at Kraken Digital Asset Exchange
- Previously early-stage venture capitalist
- Founded Swick Capital in 2018
- Former strategy consultant at BCC
- MBA from Northwestern's Kellogg, BS from UPenn's Wharton

Ashu Swami
CHIEF TECHNOLOGY OFFICER

- Chief Technology Officer since December 2021
- Extensive Bitcoin mining hardware and software experience
- Portfolio manager, high-frequency trading at Morgan Stanley
- MBA from Duke University, BTech CSE from IIT Bombay

MARATHON DIGITAL HOLDINGS

NASDAQ: MARA | 28

Fuente: Tomada de (Marathon Digital Holdings, Inc., 2024).

Adicional, Marathon tiene publicado en su página web, el perfil de cada uno de sus ejecutivos, los cuales al 2024 son 6, (Marathon Digital Holdings, Inc., s.f.):

- Fred Thiel, CEO y presidente de la junta directiva
- Salman Khan, director financiero
- Jim Crawford, director de Operaciones
- John Lee, director contable
- Ashu Swami, director de tecnología
- Adam Swick, director de crecimiento.

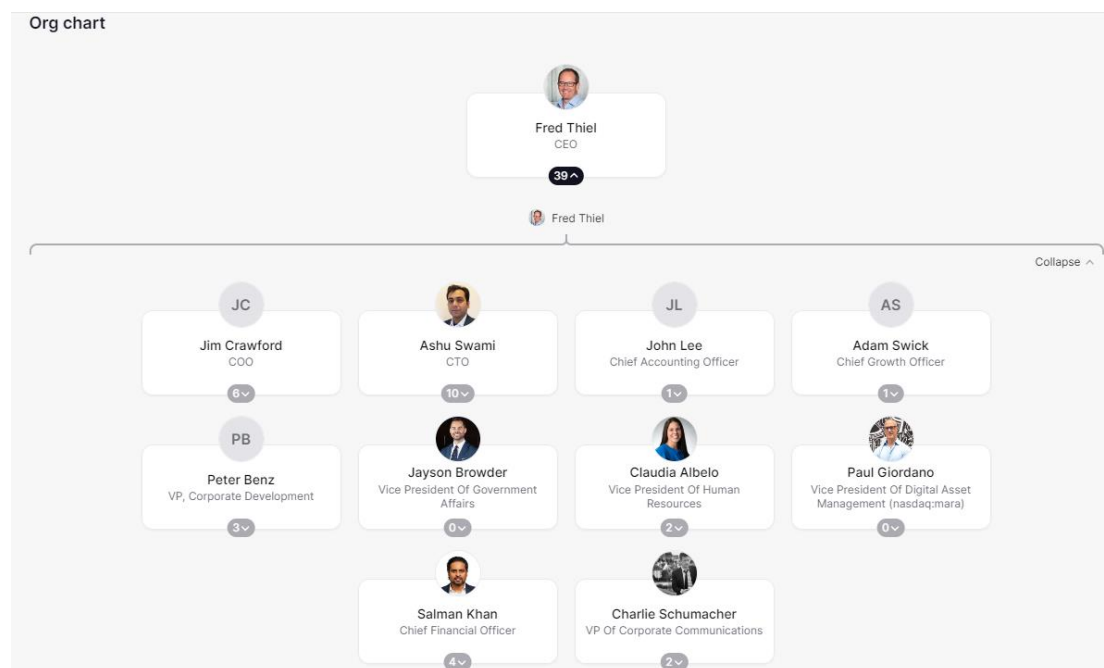
15. ¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?

Marathon divulga cada año en cumplimiento de sus obligaciones la estructura de liderazgo de la junta directiva y función en la supervisión de riesgos, donde se puede observar el proceso de toma de decisiones; la evaluación y supervisión de riesgos son una parte integral de los procesos de gobierno y gestión. La Junta es la principal responsable de supervisar los procesos de gestión de riesgos, el CEO recibe y revisa

informes periódicos de la gerencia, auditores, asesores legales y otros, según lo considere apropiado con respecto a la evaluación de riesgos; si bien la Junta supervisa principalmente el proceso de gestión de riesgos, la administración es responsable de los procesos de gestión de riesgos diarios, además, el comité de auditoría es el principal responsable de evaluar y gestionar la exposición al riesgo financiero, (Marathon Digital Holdings, Inc., 2024).

De la información suministrada por Marathon, The Org, empresa fundada en el 2027 cuyo objetivo es hacer que las organizaciones sean más transparentes al divulgar la información de las personas que trabajan en ellas, (The Org, s.f.), construyó el organigrama que se puede ver en la ilustración A.4:

Ilustración A. 4. Organigrama Marathon Digital Holdings, Inc.



Fuente: Tomada de (The Org, s.f.)

El resultado de las prácticas de gobierno de Marathon Digital Holdings, Inc. después de aplicar el modelo propuesto son catalogas como *buenas*, al cumplir en un 80% los criterios más relevantes, como se muestra en la tabla A.9; para fortalecer la calificación de su gobierno se

requiere que la compañía divulgue de forma más detallada las políticas y procedimientos establecidos para la gestión del riesgo y el cumplimiento normativo y regulatorio.

Tabla A. 9. Resultado de Marathon Digital Holdings, Inc.

Marathon Digital Holdings, Inc.	Peso	Si / No	Calificación
Resultado	100,0%		80,0%
Grupo 1: Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo	30,0%		10,0%
¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?	10,0%	No	0,0%
¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?	10,0%	No	0,0%
¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?	10,0%	Si	10,0%
Grupo 2: Transparencia y Divulgación de Información	25,0%		25,0%
¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?	8,3%	Si	8,3%
¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?	8,3%	Si	8,3%
¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?	8,3%	Si	8,3%
Grupo 3: Ética Empresarial y Conducta	20,0%		20,0%
¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?	6,7%	Si	6,7%
¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?	6,7%	Si	6,7%
¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?	6,7%	Si	6,7%
Grupo 4: Seguridad y Protección de los Intereses de los Inversionistas	15,0%		15,0%
¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?	5,0%	Si	5,0%
¿Hay miembros independientes en la junta directiva?	5,0%	Si	5,0%
¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?	5,0%	Si	5,0%
Grupo 5: Liderazgo y Experiencia Ejecutiva	10,0%		10,0%
¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?	3,3%	Si	3,3%
¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?	3,3%	Si	3,3%
¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?	3,3%	Si	3,3%
Estado de Buenas Prácticas de Gobierno			Bueno

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 11. Resultado Robinhood Markets, Inc.

1. ¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?

En el estatuto del comité de seguridad, riesgos y regulación, Robinhood informa que el comité ayudará a la junta a cumplir con sus responsabilidades fiduciarias, incluida la supervisión de la gestión de riesgos empresariales de la compañía, y los programas de ética y cumplimiento normativo; para ellos establece que la supervisión de la gestión de riesgos abarca:

- Revisar periódicamente el proceso de gestión de riesgos empresariales de la compañía y las medidas implementadas por la administración para ayudar a identificar, evaluar, gestionar, monitorear y mitigar los riesgos materiales de la compañía.
- Revisar el ejercicio por parte de la gerencia de su responsabilidad de identificar, evaluar, gestionar, monitorear y mitigar riesgos materiales no asignados a la junta u otro comité, que pueden incluir, por ejemplo, ciberseguridad y privacidad de datos, y liquidez y adecuación de capital.
- Revisar periódicamente la organización, responsabilidades, sistemas y recursos de la función de gestión de riesgos empresariales; (Robinhood Markets, Inc., 2023).

Este comité supervisa los riesgos relacionados con asuntos financieros, estratégicos y operativos importantes, así como asuntos legales y de cumplimiento; creación y aplicación de regulaciones y políticas, tendencias en las principales concentraciones de riesgo; y las medidas que la administración ha tomado para evaluar, monitorear y gestionar dichas exposiciones, tendencias y concentraciones de riesgos; también

supervisión los programas de gestión de riesgos de ciberseguridad y programas de cumplimiento a nivel empresarial, (Robinhood Markets, Inc., 2024).

2. ¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?

En el estatuto del comité de seguridad, riesgos y regulación se define que este se encarga de la supervisión de ética y cumplimiento normativo, adicional se encarga de:

- Revisar periódicamente el programa de cumplimiento a nivel empresarial de la compañía y sus políticas marco sobre delitos financieros.
- Revisar las presuntas violaciones significativas de las políticas de cumplimiento regulatorio de la compañía o los estándares éticos establecidos por el código de conducta.
- Revisar y discutir los riesgos de cumplimiento, el nivel de riesgo de cumplimiento, las acciones de gestión sobre asuntos importantes de cumplimiento e informes relacionados con el cumplimiento de la compañía con las leyes y regulaciones aplicables.
- Revisar las normas y procedimientos implementados por la compañía diseñados para ayudar a reducir la posibilidad de violación de las políticas corporativas y las normas y regulaciones legales y la comunicación de dichas normas y procedimientos a todos los empleados y otros agentes.
- Revisar los resultados de las auditorías y evaluaciones significativas realizadas por la compañía como parte de sus programas de cumplimiento normativo.
- Revisar las políticas y procedimientos de la compañía para gastos políticos corporativos y de cabildeo y hacer recomendaciones a la junta según corresponda.

- Revisar el estado de cualquier asunto legal y regulatorio importante y cualquier informe o consulta material recibido de reguladores o agencias gubernamentales.
- Revisar periódicamente la organización, responsabilidades, sistemas y recursos de las funciones de cumplimiento de la compañía; (Robinhood Markets, Inc., 2023).

En el reporte de resultados del 2023 Robinhood detalla las leyes y regulaciones estadounidenses y no estadounidenses que se aplican a muchos aspectos clave de las operaciones comerciales actuales y planes comerciales futuros, (Robinhood Markets, Inc., 2024), tales como:

- Reglamento de corredores de bolsa
- Regulación de transmisores de dinero
- Lucha contra el lavado de dinero y la financiación del terrorismo
- Regulación de criptomonedas
- Privacidad y seguridad de datos
- Reglamento de Comunicaciones
- Regulación de tarjetas de crédito
- Regulación de las criptomonedas en la Unión Europea
- Regulaciones Antisoborno y Anticorrupción
- Regulación Ambiental

3. ¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?

La junta directiva de Robinhood Markets, Inc. ha establecido el comité de auditoría, y ha adoptado el estatuto del comité que determina que cada miembro del comité será independiente de acuerdo con los estándares de cotización del Mercado de Valores

Nasdaq, y las reglas de la Comisión de Bolsa y Valores - SEC vigentes, (Robinhood Markets, Inc., 2023).

4. ¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?

En su sitio web la compañía describe los perfiles de los 9 miembros de la junta directiva, así como su experiencia y fecha de vinculación a la junta (Robinhood Markets, Inc., s.f.):

- Vlad Tenev
- Baiju Bhatt
- Frances Frei
- Paula Loop
- Meyer Malka
- Jonathan Rubinstein
- Susan Segal
- Dara Treseder
- Robert Zoellick.

5. ¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?

Como anexo al formulario K-10 presentado anualmente ante la SEC, Robinhood presenta la declaración de poder de conformidad con la Sección 14 (a) de la Ley de Bolsa de Valores de 1934. Para el 2023 en la declaración, se destinaron 21 páginas para dar el reporte del gobierno corporativo (Robinhood Markets, Inc., 2024), en el cual se informaron temas como:

- Estructura de accionistas

- Estructura de la junta directiva
- Comités de la junta directiva
- Compromiso de los directores
- Áreas clave de supervisión de la junta directiva
- Participación de los accionistas
- Gestión del capital humano
- Ambiental, social y gobernanza
- Otras políticas y prácticas de gobernanza
- Compensación de los directores
- Directrices para la propiedad de acciones de los directores.

6. ¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?

Robinhood pública como parte de las obligaciones de empresa listada en bolsa, reportes financieros y operaciones parciales que son trimestrales y reportes anuales.

En la tabla A.10 se puede observar los reportes financieros publicados en su página web para los años 2024, 2023 y 2022:

Tabla A. 10. Reportes Financieros Robinhood Markets, Inc.

Financial Summary Table													
	2024				2023				2022				
Press Release	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Earnings Webcast	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Earnings Presentation	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Earnings Transcript	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Supplemental Information	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Investor Presentation	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
10-Q/10-K	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1

Fuente: Tomado de (Robinhood Markets, Inc., s.f.)

7. ¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?

La empresa divulga un robusto informe sobre el código de conducta, el cual se fundamenta en la misión y valores, hablar con seguridad, seguir los más altos estándares éticos y legales, compromiso con su gente, mantener la confidencialidad en el trabajo, evitar conflictos de intereses y contribuir a la sociedad, (Robinhood Markets, Inc.).

8. ¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?

El objetivo del programa Ambiental, Social y de Gobernanza (ESG), de Robinhood es ayudar a construir una empresa en la que pueda estar orgulloso de invertir; “todos los días trabajamos para crear productos que creen un mundo más equitativo, para nuestros clientes, empleados y la sociedad en general; nuestro trabajo ESG se centra en áreas que creemos que son más importantes para el éxito a largo plazo”, (Robinhood Markets, Inc., 2023).

En la declaración de gobernanza correspondiente al informe ASG del año 2022, Robinhood expresa que “tenemos un firme compromiso de mantener altos estándares de conducta y cumplimiento empresarial y profesional. Buscamos ganarnos la confianza de nuestros clientes y partes interesadas cada día defendiendo nuestros valores y manteniendo una cultura de integridad”, (Robinhood Markets, Inc., 2023).

9. ¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?

En el código de conducta la compañía dispone de un capítulo para evitar conflictos de intereses, donde define los casos más comunes y relevantes para identificar posibles

conductas, cómo se deben gestionar dichas situaciones, y algunas políticas como por ejemplo el buen criterio al dar regalos, (Robinhood Markets, Inc.).

10. ¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?

Una de las medidas más relevantes para proteger los fondos de los usuarios es la custodia de estos, para eso la compañía informa que mantiene todas las criptomonedas liquidadas, bajo custodia en nombre de los clientes en dos tipos de billeteras: billeteras activas que se administran en línea, y billeteras frías que se administran completamente fuera de línea. Las billeteras almacenan y transfieren todos los activos digitales liquidados enumerados anteriormente utilizando claves privadas a través de módulos de seguridad de hardware o una arquitectura que combina computación multipartita y seguridad de hardware para eliminar un único punto de falla. No se utilizan custodios externos para las criptomonedas liquidadas, pero sí integran tecnología patentada de un proveedor externo estándar de la industria en los sistemas que utiliza para respaldar las operaciones de custodia, transferencia y liquidación en las billeteras; en general, la mayoría de las criptomonedas de la plataforma se guardan en almacenamiento en frío en instalaciones ubicadas en los Estados Unidos con sistemas de seguridad física de última generación, (Robinhood Markets, Inc., 2024).










11. ¿Hay miembros independientes en la junta directiva?

De los 9 miembros de la junta 7 son independientes; en la tabla A.11 se proporciona información sobre cada uno de los miembros de la junta al 26 de abril de 2024:

Tabla A. 11. Junta Directiva Robinhood Markets, Inc.

Overview of Current Board

The following table provides information regarding each of our directors as of April 26, 2024:

Name and Principal Occupation	Age	Director Since	Independent	Committee Membership			
				Audit	NomGov	People	Safety
 Vladimir Tenev Chair of the Board, Co-Founder, Chief Executive Officer & President, Robinhood	37	2013					
 Bajju Bhatt Co-Founder & Former Chief Creative Officer, Robinhood	39	2013					
 Frances Frei Professor and Author, Harvard Business School	60	2021	✓	●		CHAIR	
 Paula Loop Retired Partner, PricewaterhouseCoopers LLP	62	2021	✓	CHAIR			●
 Meyer Malka Founder and Managing Partner, Ribbit Capital	49	2022	✓			●	
 Jonathan Rubinstein Director, Amazon.com, Inc.	67	2021	✓ LEAD		CHAIR		●
 Susan Segal President and Chief Executive Officer, Americas Society and Council of the Americas	71	2024	✓		●		●
 Dara Treseder Chief Marketing Officer, Autodesk, Inc.	35	2021	✓		●	●	
 Robert Zoellick Chairman, Americas, Temasek Holdings (Private) Limited	70	2021	✓	●			CHAIR

LEAD Lead Independent Director CHAIR Committee Chair Audit Audit Committee People People and Compensation Committee
 ✓ Independent Director ● Committee Member NomGov Nominating and Corporate Governance Committee Safety Safety, Risk and Regulatory Committee

Fuente: Tomada de (Robinhood Markets, Inc., 2024)

12. ¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?

Ernst & Young LLP se ha desempeñado como auditor independiente de la compañía desde 2017; para los estados financieros correspondientes al año 2023 E&Y emitió su opinión sobre los estados financieros, se auditaron los balances generales consolidados de Robinhood Markets, Inc. al 31 de diciembre de 2023 y 2022, los estados consolidados de operaciones, utilidad (pérdida) integral, capital mezanine y capital contable, y flujos de efectivo para cada uno de los tres años en el período terminado el 31 de diciembre de 2023, y las notas relacionadas. Los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2023 y 2022, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo para cada uno de los tres años del período terminado. 31 de diciembre

de 2023 de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en EE. UU., (Robinhood Markets, Inc., 2024).

13. ¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?

La compañía estableció el comité de personas y compensación cuyos propósitos son, (Robinhood Markets, Inc., 2023):

- Evaluar, revisar, aprobar y/o recomendar acuerdos, planes, políticas y programas de compensación para funcionarios ejecutivos y directores de la compañía.
- Administrar los planes o programas de bonificación para ejecutivos y los planes de compensación basados en acciones de la compañía.
- Proporcionar supervisión de otras políticas y planes de compensación de la compañía y de la filosofía de compensación general.
- Proporcionar supervisión de la gestión del capital humano de la compañía y de las políticas, estrategias e iniciativas relacionadas.

Adicionalmente, en la declaración de poder de conformidad con la Sección 14 (a) de la Ley de Bolsa de Valores de 1934, Robinhood proporciona el detalle sobre el esquema de compensación de sus ejecutivos, tanto base como variable como se puede observar en la tabla A.12:

Tabla A. 12. *Compensación Ejecutiva Robinhood Markets, Inc.*

Name and Principal Position	Year	Salary (\$) ⁽¹⁾	Bonus (\$)	Stock Awards (\$) ⁽¹⁾⁽²⁾	Non-Equity Incentive Plan Compensation (\$) ⁽³⁾	All Other Compensation (\$)	Total (\$) ⁽³⁾
Vladimir Tenev	2023	34,248	—	—	—	2,404,090 ⁽⁴⁾	2,438,338
Co-Founder and Chief Executive Officer	2022	34,248	—	—	—	1,263,281	1,297,529
	2021	244,125	—	794,011,732	—	1,868,790	796,124,647
Jason Warnick	2023	550,000	—	9,000,011	601,755	48,575 ⁽⁴⁾	10,200,341
Chief Financial Officer	2022	550,000	—	5,999,988	—	38,445	6,588,433
	2021	542,569	150,000	—	—	144,095	836,664
Baiju Bhatt	2023	34,248	—	—	—	697,619 ⁽⁴⁾	731,867
Co-Founder and Former Chief Creative Officer ⁽⁵⁾	2022	34,248	—	—	—	901,755 ⁽⁶⁾	936,003
	2021	244,125	—	592,633,132	—	1,077,769	593,955,028
Daniel Gallagher	2023	550,000	—	9,500,002	601,755	50,557 ⁽⁴⁾	10,702,314
Chief Legal Officer	2022	550,000	—	14,499,997	—	5,850	15,055,847
	2021	542,569	150,000	—	—	169,545	862,114
Steven Quirk	2023	539,178 ⁽⁷⁾	—	4,000,006	589,915	52,992 ⁽⁴⁾	5,182,091
Chief Brokerage Officer	2022	480,769	200,000	12,999,991	—	1,387	13,682,147
Gretchen Howard	2023	550,000	—	4,409,992 ⁽⁸⁾	— ⁽⁹⁾	18,857 ⁽⁴⁾	4,978,849
Former Chief Operating Officer	2022	550,000	350,000	5,999,988	—	19,490	6,919,478
	2021	546,262	500,000	—	—	56,175	1,102,437

Fuente: Tomada de (Robinhood Markets, Inc., 2024).

14. ¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?

Robinhood en su actualización más reciente del sitio web, relaciona los 26 miembros del equipo directivo, así como su cargo, perfil y experiencia, (Robinhood Markets, Inc., 2024):

- Vlad Tenev, cofundador y CEO
- Mayank Agarwal, vicepresidente de ingeniería
- Pooja Anand, vicepresidenta de gestión de riesgos empresariales y auditoría interna
- Norm Ashkenas, vicepresidente y director de cumplimiento
- Siddharth Batra, director senior de Robinhood Money
- Matt Billings, vicepresidente de corretaje y presidente de Robinhood Financial y Robinhood Securities
- Diego Cerutti, director de crédito de tarjetas de crédito
- Mike Dalton, arquitecto en jefe
- Erika Dean, directora de seguridad
- Dan Gallagher, director jurídico, de cumplimiento y de asuntos corporativos

- Scot Galvin, director de operaciones de Robinhood Securities
- Michael Goodbody, vicepresidente de mercadeo y comunicaciones
- Annie Herlitz, vicepresidenta financiera
- Dheerja Kaur, directora senior de producto principal
- Johann Kerbrat, vicepresidente y gerente general de Crypto
- Walter Koller, director de operaciones de Robinhood Financial
- Christina Lai, vicepresidenta asesora general adjunta y secretaria corporativa
- JB Mackenzie, vicepresidente y gerente general de Futures & International
- Andy Montgomery, vicepresidente de diseño
- Oren Naim, vicepresidente de plataformas
- Steve Quirk, director de corretaje
- Deepak Rao, gerente general de Robinhood Money
- Nafeesa Remtilla, directora de operaciones de Robinhood Money
- Connie Schan, vicepresidente de personas
- Shiv Verma, vicepresidente de finanzas y estrategia, tesorería
- Jason Warnick, director financiero

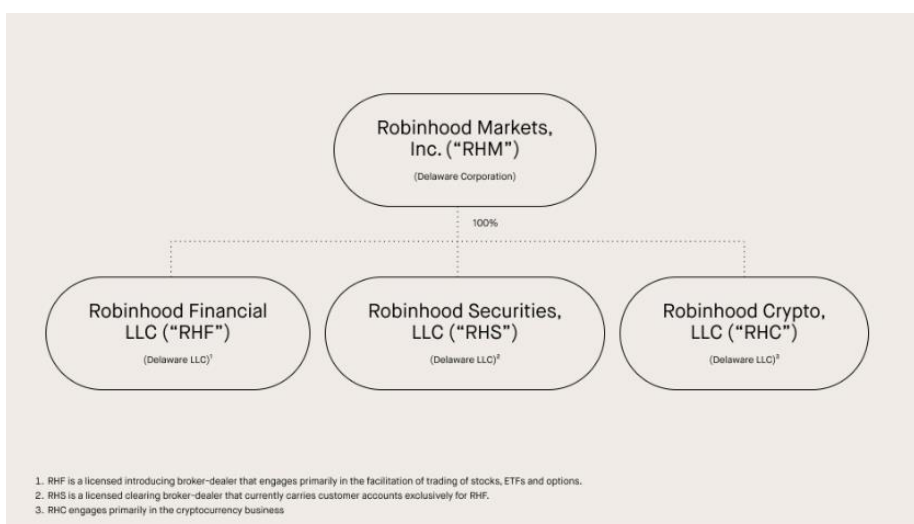
15. ¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?

En la declaración de poder de conformidad con la Sección 14 (a) de la Ley de Bolsa de Valores de 1934, Robinhood presentó para el año 2023 las áreas clave de supervisión de la junta directiva, su estructura de liderazgo respalda la función de supervisión de riesgos de la junta; los procesos de presentación de informes de la administración están diseñados para brindar visibilidad a la junta con respecto a la identificación, evaluación y gestión de riesgos y el enfoque estratégico de la administración para la mitigación de

riesgos. La junta directiva y sus comités están en comunicación regular con la administración con respecto a la identificación y mitigación de riesgos, incluso a través de la asistencia de la administración a las reuniones de la junta y de los comités y comunicaciones directas fuera de las reuniones, (Robinhood Markets, Inc., 2024).

En el año 2021 en el formulario S-1 Declaración De Registro Bajo La Ley De Valores De 1933 publicado ante la SEC, Robinhood presentó su estructura organizativa, en el siguiente organigrama se observan las principales subsidiarias operativas:

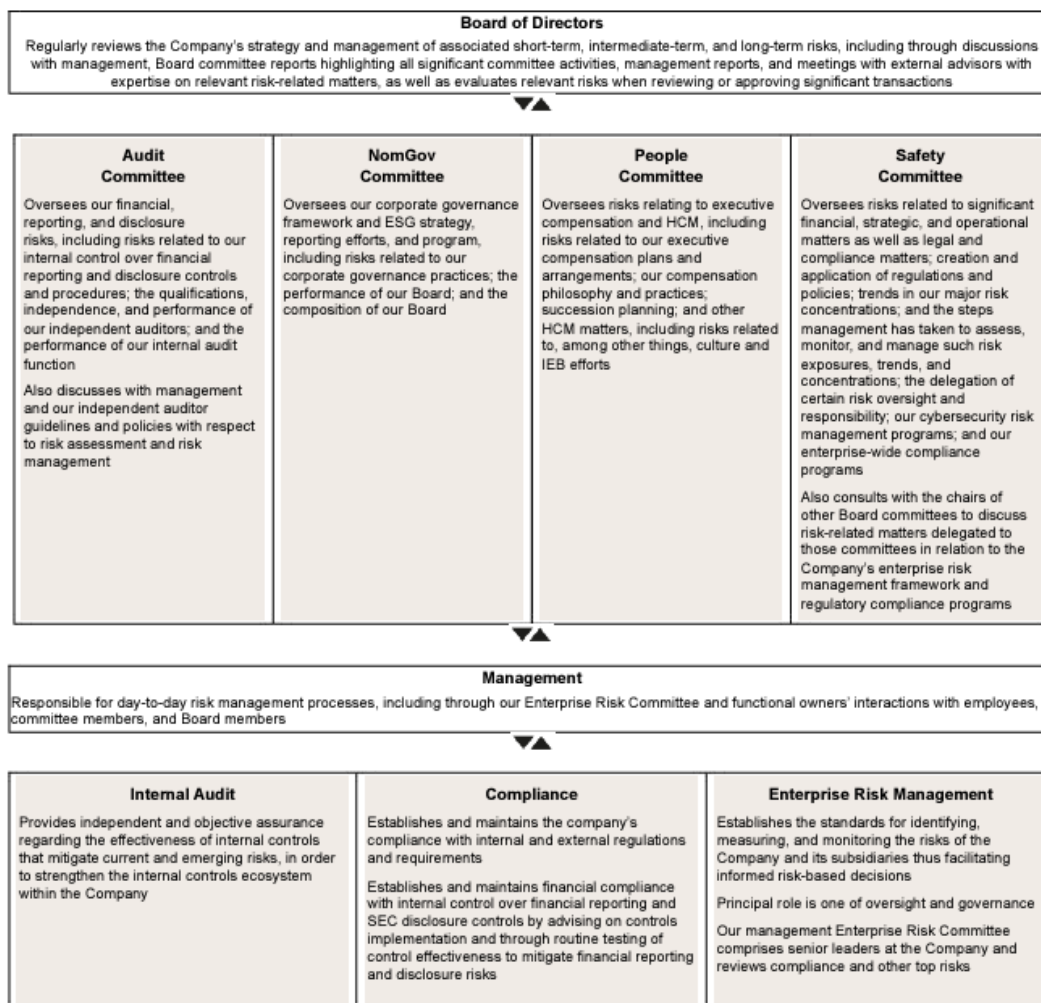
Ilustración A. 5. Estructura Organizacional Robinhood Markets, Inc.



Fuente: Tomada de (Robinhood Markets, Inc., 2021).

Adicionalmente, en la siguiente tabla se muestra la estructura y comunicación entre la junta directiva, la administración y algunos departamento o comités:

Tabla A. 13. Estructura de Liderazgo Robinhood Markets, Inc.



Fuente: Tomado de (Robinhood Markets, Inc., 2024).

Después de aplicar el riguroso checklist de evaluación, la empresa Robinhood ha obtenido una calificación de 100%, colocándola en la categoría de "Excelente" según los criterios propuestos para la evaluación de gobierno.

Este resultado refleja una gobernanza sólida y transparente, caracterizada por prácticas excepcionales en todas las áreas evaluadas. Robinhood se destaca por su alto nivel de transparencia, gestión de riesgos efectiva, ética empresarial robusta, seguridad de los intereses de los inversionistas y liderazgo ejecutivo competente y experimentado; este logro demuestra el compromiso de la empresa por cumplir con los más altos estándares lo que refuerza su posición como una entidad confiable y responsable en el mercado de criptomonedas.

En la tabla A.14 se muestra el resultado obtenido para cada una de las preguntas:

Tabla A. 14. Resultado Robinhood Markets, Inc.

Robinhood Markets, Inc.	Peso	Si / No	Calificación
Resultado	100,0%		100,0%
Grupo 1: Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo	30,0%		30,0%
¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?	10,0%	Si	10,0%
¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?	10,0%	Si	10,0%
¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?	10,0%	Si	10,0%
Grupo 2: Transparencia y Divulgación de Información	25,0%		25,0%
¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?	8,3%	Si	8,3%
¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?	8,3%	Si	8,3%
¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?	8,3%	Si	8,3%
Grupo 3: Ética Empresarial y Conducta	20,0%		20,0%
¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?	6,7%	Si	6,7%
¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?	6,7%	Si	6,7%
¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?	6,7%	Si	6,7%
Grupo 4: Seguridad y Protección de los Intereses de los Inversoristas	15,0%		15,0%
¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?	5,0%	Si	5,0%
¿Hay miembros independientes en la junta directiva?	5,0%	Si	5,0%
¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?	5,0%	Si	5,0%
Grupo 5: Liderazgo y Experiencia Ejecutiva	10,0%		10,0%
¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?	3,3%	Si	3,3%
¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?	3,3%	Si	3,3%
¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?	3,3%	Si	3,3%
Estado de Buenas Prácticas de Gobierno			Excelente

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 12. Resultado FTX

El 11 de noviembre de 2022 y el 14 de noviembre de 2022, FTX Trading Ltd. y 101 deudores afiliados, presentaron cada uno una petición voluntaria de reparación en virtud del Capítulo 11 del Código de Quiebras de los Estados Unidos ante el Tribunal de Quiebras de los Estados Unidos para el Distrito de Delaware (Kroll, s.f.); por lo anterior y considerando que la empresa no estuvo listada en bolsa, el acceso a la información relevante es limitado; para la ejecución del indicador hemos recurrido a diferentes fuentes que se han dedicado a estudiar el caso del colapso de FTX, a continuación se detalla el resultado de las preguntas:

1. ¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?

De acuerdo con el reporte de Clifford Rossi publicado en la página de GARP, FTX no poseía políticas y procedimientos claros sobre la gestión del riesgo: “El sorprendente colapso de FTX es una vieja historia de arrogancia administrativa, toma excesiva de riesgos y regulación y gestión de riesgos insuficientes. Bankman-Fried, cofundador y exdirector de FTX, admitió que la empresa "fracasó completamente en términos de riesgo", (Rossi, 2022).

2. ¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?

FTX US obtuvo licencias de operación en 31 estados de Estados Unidos, pero no en Nueva York, Texas o California, los cuales tienen una reputación de supervisión vigorosa de las empresas de servicios monetarios, o MSB por sus siglas en inglés - Money Services Business.

FTX US afirmó en una declaración de divulgación que posee tres licencias de la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos – CFTC Commodity Futures Trading Commission -; las licencias permiten a la empresa "operar nuestra bolsa y cámara de compensación en los 50 estados de EE. UU. (incluidos sus territorios) con acceso a determinadas jurisdicciones internacionales".

California y Texas exigen que los intercambios de criptomonedas obtengan licencias en algunos casos, o la mayoría, pero aún no está claro cómo FTX US logró operar en Nueva York sin algún tipo de licencia del estado, "Nueva York tiene un régimen de licencias muy, muy estricto", dijo John Ashley, consultor del Grupo Bates, adicional, expresó que no estaba claro cómo operaba FTX US en Nueva York sin una licencia estatal. (Williams, Hardy, & Couvée, 2022).

Por lo anterior se concluye que la empresa no divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio; si no se puede afirmar que se cumplen con las normativas vigentes para la industrias y estados en donde opera, no debe haber políticas y prácticas establecidas.

3. ¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?

En el testimonio del Sr. John J. Ray III en el 2022, ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Estados Unidos, expresó que en sus 40 años de experiencia legal y en reestructuraciones casi todas estas situaciones comparten características comunes, que van desde mala gestión grave, apalancamiento excesivo, fallas de los controles internos, fallas de los controles externos como resultado de fallas de las firmas de auditoría o una gobernanza insuficiente de la junta directiva; pero nunca en mi carrera había visto un fracaso tan absoluto de los controles corporativos en todos los niveles de

una organización, desde la falta de estados financieros hasta un fracaso total de cualquier control interno o gobernanza de cualquier tipo, (Ray III, 2022).

Se concluye que no hay independencia ni integridad de las funciones de auditoría interna.

4. ¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?

En el caso de FTX, el fundador estuvo casi completamente libre de control. FTX se resistió a crear una junta directiva oficial hasta enero de 2022, (Wasserman, 2022); sin embargo, cuando esta fue constituida se divulgo la información sobre los miembros y sus perfiles (FTX US Derivatives, 2022):

- Larry E. Thompson presidente de la junta directiva de FTX US Derivatives, Vicepresidente de la Corporación de Compensación y Fideicomiso de Depósito – DTCC Depository Trust & Clearing Corporation -.
- Keisha Bell, directora general, jefa de gestión y avance del talento diverso, DTCC.
- Bryan Bishop, director de tecnología de Avanti Bank & Trust
- Zach Dexter, director ejecutivo de FTX US Derivatives
- Joe Keefer, comerciante de Grapefruit Trading
- Jerome Kemp, presidente de Baton Systems
- Lucas Moskowitz, vicepresidente y asesor general adjunto de Robinhood
- Bart Smith, director global de estrategia para activos digitales del grupo de empresas internacional Susquehanna ("SIG")
- Mark Wetjen, jefe de Política y Estrategia Regulatoria de FTX US.

5. ¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?

A través del portal PR Newswire FTX reportaba los resultados comerciales del año y la actualización operativa; pero no publicaba informes sobre el gobierno corporativo.

6. ¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?

Aunque FTX publicaba resultados comerciales y actualizaciones operativas, no hay informes detallados sobre los estados financieros o el rendimiento operativo; algunas de las prácticas de gestión inaceptables en FTX Group identificadas hasta ahora incluyen la ausencia de estados financieros auditados o confiables, (Ray III, 2022).

7. ¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?

Después de analizar toda la literatura encontrada sobre las prácticas poco éticas de los directivos de FTX, y de validar que no se encuentra información relacionada sobre códigos de ética y conducta empresarial, se concluye que la empresa no proporciona dichos reportes.

8. ¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?

No se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo.

9. ¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?

No se encuentra información sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés, sin embargo, el análisis de las relaciones entre partes relacionadas relata que no habían dichos mecanismos.

La empresa estaba plagada de negocios independientes, subsidiarias. El ejemplo más destacado: FTX canalizó miles de millones de dólares de los clientes a una entidad relacionada.

"El Departamento de Justicia y la Comisión de Bolsa y Valores están examinando si FTX utilizó indebidamente los fondos de los clientes para apuntalar una empresa comercial separada, Alameda Research, que también fundó el Sr. Bankman-Fried".

Algunas de estas transferencias fueron en realidad préstamos personales a personas con información privilegiada, especialmente al Insider-In-Chief:

“Los préstamos por cobrar a partes relacionadas por valor de 4.100 millones de dólares en Alameda Research consistieron principalmente en un préstamo a Paper Bird Inc. de 2.300 millones de dólares [una entidad controlada por el Sr. Bankman-Fried] y préstamos al Sr. Bankman-Fried, de 1.000 millones de dólares; uno al Sr. Singh, de 543 millones de dólares; y uno a Ryan Salame, de 55 millones de dólares”.

"Bankman-Fried dijo al Financial Times que FTX había entregado 'accidentalmente' 8 mil millones de dólares de fondos de clientes de FTX a Alameda”, un fondo de cobertura criptográfico que comerciaba y especulaba con activos digitales y préstamos y valores relacionados por cuenta de sus propietarios, los Sres. Bankman-Fried (90%) y Wang (10%)". (Calhoun, 2022).

10. ¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?

A pesar de que Bankman-Fried y sus colaboradores cercanos crearon una 'puerta trasera' en el sistema contable de la empresa que permitió grandes transferencias para cubrir pérdidas en Alameda, al tiempo que mostraba a otros empleados y al mundo exterior un balance general saludable, (Calhoun, 2022), FTX afirmó que tenía múltiples capas de supervisión de seguridad como parte de sus políticas de seguridad, y que las pérdidas resultantes de interrupciones y hackeos en todo el sistema podrían compensarse con un Fondo de Liquidez de Respaldo de FTX que se dice que tenía un valor aproximado de US 200 millones en mayo de 2021. (FTX Crypto Derivatives Exchange, 2024); dado que el alcance de la pregunta es sobre la divulgación de las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma, se da por cumplido este criterio.

11. ¿Hay miembros independientes en la junta directiva?

Como detalló Ray en la declaración de quiebra, había cientos de empresas en el grupo FTX y muchas carecían de una supervisión adecuada a nivel de la junta directiva. Algunas de las empresas nunca habían tenido reuniones de directorio y carecían de miembros independientes, confiando en cambio en Bankman-Fried y un pequeño grupo de personas con información privilegiada. Esta falta de supervisión independiente no fue sólo una desviación de las mejores prácticas, sino, también un importante factor de riesgo que permitió la ejecución sin control de estrategias de alto riesgo, (Moehring, 2023).

Considerando que la junta directiva se estableció en enero 2022, año de su colapso, y que los miembros no ejercieron una correcta supervisión se puede concluir

que no fue una junta directiva idónea para controlar, pero si tenía miembros independientes.

12. ¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?

En su declaración ante El Comité de Servicios Financieros de la Cámara (Ray III, 2022) expresa que: “Algunas de las prácticas de gestión inaceptables en FTX Group identificadas hasta ahora incluyen... la ausencia de estados financieros auditados o confiables”; lo que confirma que no se publicaban informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros.

13. ¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?

FTX no divulgada la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel; en la información presentada ante el tribunal de quiebras se trata de identificar más de 3,2 billones de dólares que fueron transferidos a fundadores y empleados clave, (FTX, 2023):

- US\$ 2.200 millones de dólares para Sam Bankman-Fried, fundador.
- US\$ 587 millones de dólares para Nishad Singh, director de ingeniería de FTX.
- US\$ 246 millones para Zixiao "Gary" Wang, cofundador.
- US\$ 87 millones para Ryan Salame, director ejecutivo de FTX.
- US\$ 25 millones para John Samuel Trabucco, codirector ejecutivo de Alameda Research.
- US\$ 6 millones de dólares para Caroline Ellison, directora ejecutiva de Alameda Research.

14. ¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?

Directamente desde los reportes oficiales de FTX, no se encuentra información sobre la experiencia, perfiles y cualificaciones del equipo directivo; al momento de su colapso algunos de los ejecutivos eran, (Kuhn, Morris, & Luo, 2022):

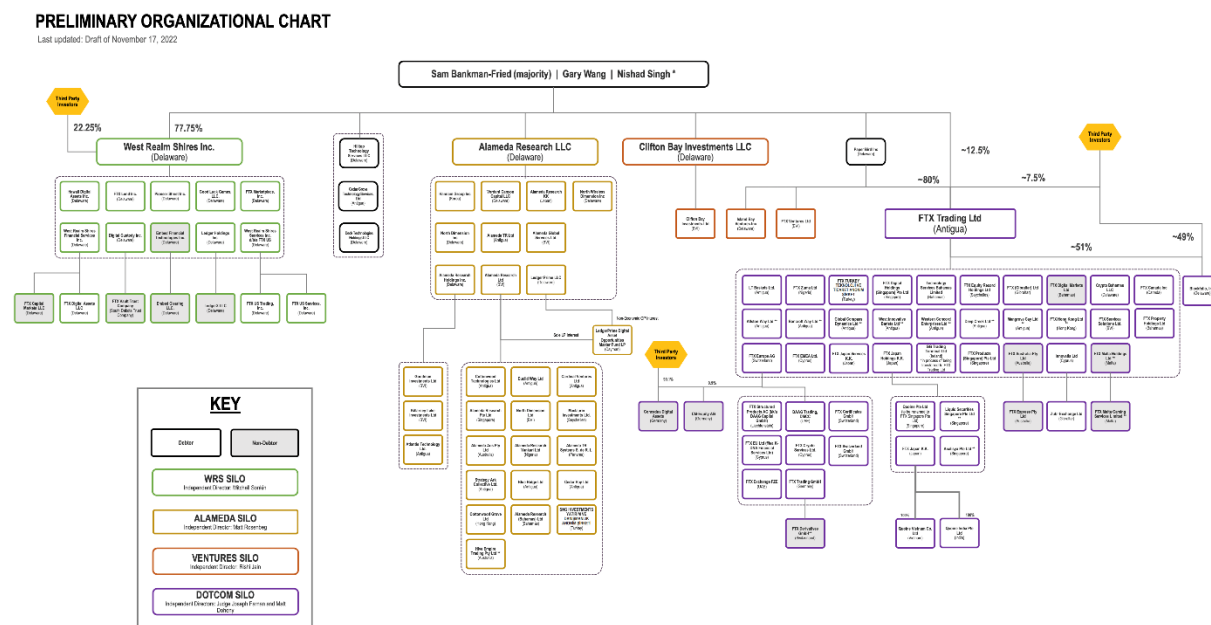
- Caroline Ellison: directora ejecutiva de Alameda Research, economista del MIT, su experiencia profesional ha sido como trader.
- Nishad Singh: director de ingeniería de Alameda, egresado de la Universidad de California, se desempeñó como ingeniero de software en el área de aprendizaje automático aplicado en Facebook.
- Sam Trabucco: codirector ejecutivo de Alameda Research, uno de los primeros empleados de la empresa, supervisó el desarrollo de estrategias comerciales cada vez más riesgosas, fue operador cuantitativo en la mesa de bonos de Susquehanna International Group.
- Gary Wang: cofundador de Alameda Research y FTX, y director de tecnología de ambas firmas, egresado de matemáticas y ciencias computacionales del MIT.
- Ramnik Arora: líder de producto de FTX, exingeniero de Facebook; magister en matemáticas e informática del Instituto Indio de Tecnología, la Universidad de Nueva York y Stanford.

15. ¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?

Hasta antes de su colapso, no se conocía exactamente la estructura organizacional FTX, y la toma de decisiones y el control estaba concentrado en manos de un grupo muy pequeño de personas extremadamente inexpertas y poco sofisticadas, (Ray III, 2022).

FTX no es una entidad única, son más de 100 compañías, subsidiarias, vehículos de inversión y asociaciones interconectadas, todas esencialmente controladas por Bankman-Fried, distribuidas en múltiples países y jurisdicciones legales y fiscales, (Calhoun, 2022). En la ilustración A.6, se puede observar el complejo organigrama que fue preparado para el tribunal de quiebras:

Ilustración A. 6. Estructura corporativa de FTX.



Fuente: Tomada de (Calhoun, 2022).

Como se muestra en la tabla A.15, después de ponderar cada una de las respuestas, la gobernanza de FTX presenta una calificación de 18,3%, dejándolo en la categoría de inaceptable; esto refleja que al momento de su colapso no cumplía con los estándares mínimos

de gobierno, en cuanto a transparencia, integridad, gestión de riesgos y liderazgo ejecutivo; sabiendo esto es posible afirmar que los reguladores que observaron pero no actuaron, los capitalistas de riesgo que proporcionaron la financiación, lo hicieron si la debida diligencia y los clientes que se dejaron seducir con demasiada facilidad, (Calhoun, 2022).

Tabla A. 15. Resultado FTX.

FTX	Peso	Si / No	Calificación
Resultado	100,0 %		18,3%
Grupo 1: Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo	30,0 %		0,0%
¿Se proporcionan detalles sobre las políticas y procedimientos de gestión de riesgos?	10,0 %	No	0,0%
¿La empresa divulga sus políticas y prácticas relacionadas con el cumplimiento normativo y regulatorio?	10,0 %	No	0,0%
¿Se proporciona información sobre la independencia y la integridad de la función de auditoría interna?	10,0 %	No	0,0%
Grupo 2: Transparencia y Divulgación de Información	25,0 %		8,3%
¿La compañía divulga información detallada sobre su junta directiva, incluyendo nombres y experiencias relevantes?	8,3%	si	8,3%
¿Se publica un informe anual de gobierno corporativo?	8,3%	No	0,0%
¿Se publican informes sobre el rendimiento financiero y operativo de la empresa?	8,3%	No	0,0%
Grupo 3: Ética Empresarial y Conducta	20,0 %		0,0%
¿La empresa proporciona su código de ética y conducta empresarial?	6,7%	No	0,0%
¿Se publica información sobre el compromiso de la empresa con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo?	6,7%	No	0,0%
¿Hay información disponible sobre los mecanismos establecidos para identificar y gestionar conflictos de interés?	6,7%	No	0,0%
Grupo 4: Seguridad y Protección de los Intereses de los Inversionistas	15,0 %		10,0%
¿La compañía divulga información sobre las medidas de seguridad implementadas para proteger los fondos de los usuarios y la plataforma?	5,0%	Si	5,0%
¿Hay miembros independientes en la junta directiva?	5,0%	Si	5,0%
¿Se publican informes de auditoría independiente que evalúan la integridad de los informes financieros?	5,0%	No	0,0%
Grupo 5: Liderazgo y Experiencia Ejecutiva	10,0 %		0,0%
¿La empresa divulga la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel?	3,3%	No	0,0%
¿Se proporciona información sobre la experiencia y las cualificaciones del equipo directivo?	3,3%	No	0,0%
¿La empresa divulga su estructura organizativa y sus procedimientos de toma de decisiones?	3,3%	No	0,0%
Estado de Buenas Prácticas de Gobierno			Inaceptable

Fuente: Elaboración propia.