Respuestas regulatorias y disciplina de mercado

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Dos investigaciones y sus conclusiones

La quiebra dio lugar a dos investigaciones oficiales, una en cada país. En Londres, el Chancellor of the Exchequer (ministro de Hacienda británico) anunció una investigación a cargo del Board of Banking Supervision del Bank of England, que publicó su informe el 18 de julio de 1995. El Board constató un fallo prácticamente total de los sistemas y controles de gestión de riesgos, unido a una confusión directiva dentro del grupo. Señaló la falta de separación entre el front office y el back office en Singapur y una estructura de información matricial en la que nadie asumía la responsabilidad última sobre Leeson. Criticó también que no se actuara a raíz de una auditoría interna de agosto de 1994 que había puesto de manifiesto muchas de las deficiencias.[1]

El Board extrajo cinco lecciones para la dirección. Los directivos deben entender los negocios que dirigen. La responsabilidad de cada actividad debe estar claramente establecida. La segregación de funciones es fundamental para cualquier sistema de control. Una gestión de riesgos independiente debe abarcar todas las actividades, y la alta dirección y el comité de auditoría deben asegurarse de que las deficiencias

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

detectadas por la auditoría interna se corrijan con rapidez. El Board concluyó además que el Bank of England había cometido un error de apreciación en 1993 al conceder a Barings una dispensa informal respecto del límite de grandes exposiciones. No vio necesario, sin embargo, un cambio fundamental del marco regulatorio. El informe británico se vio limitado por la dificultad de obtener información de Singapur. El Chancellor comunicó al Parlamento que graves obstáculos jurídicos habían impedido facilitar al Board todos los documentos pertinentes, ya que la filial de Singapur estaba sometida a administración judicial (judicial management).[2]

En Singapur, el Minister for Finance (ministro de Finanzas) designó a dos inspectores de Price Waterhouse, Michael Lim y Nicky Tan, cuyo informe se hizo público en octubre de 1995. Constataron que los detalles de las peticiones de margen sobre todas las operaciones de Barings en Singapur se habían transmitido a diario a Baring Securities en Londres.[3] Los inspectores atribuyeron la quiebra a una «incompetencia institucional» y a la falta de comprensión del negocio de futuros por parte de los altos directivos de Barings. Según las informaciones, también se preguntaron si SIMEX había sido demasiado generosa al elevar los límites de posición de Barings.[4] Los dos informes coincidían, por tanto, en lo esencial. El fallo residía en la dirección y los controles del banco, y el apalancamiento de los instrumentos amplificó las consecuencias.

La actuación de SIMEX

La actuación de la propia SIMEX se examinó con igual cuidado. A principios de marzo de 1995, las autoridades de Singapur declararon que se habían atendido todas las peticiones de margen sobre los contratos de Barings. La misma información de prensa señalaba que altos directivos de Barings habían asegurado a la bolsa, unas dos semanas antes de la quiebra, que el banco cubriría la exposición de su filial.[5] SIMEX había planteado, por tanto, su pregunta a la sede central de Londres. La respuesta llegó de una dirección que ni siquiera conocía la verdad sobre su filial de Singapur.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Para el mercado, el resultado fue no obstante claro. Dos años después, Lee Hsien Loong pudo decir a la comunidad financiera que la quiebra de aquel banco con 233 años de historia no había causado pérdidas a SIMEX ni a ninguna otra institución financiera de Singapur.[6] El sistema de márgenes y la compensación habían funcionado según lo previsto. Cada día, la cámara de compensación había cobrado efectivo a Barings para cubrir la variación de los precios. Cuando el banco quebró, la bolsa disponía de garantías frente a las posiciones restantes, que entonces pudieron cerrarse o traspasarse. El episodio demostró así un principio sobre el que descansa la seguridad de todos los mercados de derivados modernos: la entidad de contrapartida central protege al mercado, mientras que la protección de cada empresa depende de sus propios controles.

También actuó el Parlamento. El 1 de marzo de 1995, a los pocos días de la quiebra, el Gobierno presentó medidas para reforzar la supervisión de la negociación de futuros. Las modificaciones de la Futures Trading Act entraron en vigor en abril de 1995.[7]

Cooperación internacional: Windsor y Boca Raton

Barings demostró que la supervisión nacional no podía hacer frente a una empresa cuyas posiciones abarcaban bolsas de Singapur y Osaka mientras su financiación y su dirección se encontraban en Londres. En mayo de 1995, el Securities and Investments Board británico y la Commodity Futures Trading Commission estadounidense convocaron en Windsor una reunión de reguladores de futuros de 16 jurisdicciones. El 17 de mayo de 1995, los participantes adoptaron la Declaración de Windsor. Esta fijaba posiciones comunes sobre la cooperación entre autoridades de mercado, la protección de las posiciones y los fondos de los clientes, los procedimientos en caso de incumplimiento y la cooperación en situaciones de emergencia. Un informe de seguimiento de septiembre de 1996 constató que se habían dado pasos concretos significativos, entre ellos el intercambio de información sobre grandes exposiciones y procedimientos para crisis de mercado.[8]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

El 15 de marzo de 1996, catorce reguladores, entre ellos la MAS (Monetary Authority of Singapore, la autoridad monetaria y supervisora financiera), firmaron una Declaration on Cooperation and Supervision of International Futures Exchanges and Clearing Organizations (declaración sobre cooperación y supervisión de bolsas de futuros y organismos de compensación internacionales). Al mismo tiempo, las bolsas y cámaras de compensación firmaron un memorando de entendimiento sobre el intercambio de información relativa a las grandes exposiciones de sus miembros, que SIMEX suscribió en Boca Raton (Florida). La asociación sectorial FIA indica que 48 bolsas y organismos de compensación firmaron el memorando en aquella conferencia, mientras que el comunicado de la CFTC habla de 49.[9] El memorando permitió a SIMEX saber por primera vez si un miembro con grandes posiciones en Singapur mantenía otras posiciones en otros mercados. De haber existido en 1994, el volumen conjunto de las posiciones de Leeson en Singapur y Osaka habría sido visible para ambas bolsas.

De la regulación a la supervisión

La respuesta a largo plazo en Singapur fue un cambio de filosofía regulatoria. En su discurso de noviembre de 1997, Lee Hsien Loong abogó por desplazar el énfasis de la regulación a la supervisión. Singapur debía confiar más en la disciplina de mercado y en la plena divulgación de información para proteger a los inversores, con una regulación más ligera y centrada en el riesgo sistémico.[10] El discurso puede parecer paradójico dos años después de un escándalo causado por el fallo de los controles. Su lógica se derivaba, sin embargo, de las conclusiones de ambas investigaciones. Ningún regulador podría haber sustituido los controles internos de Barings. Unas normas detalladas que lo hubieran intentado solo habrían añadido costes para las empresas bien gestionadas.

Lo que el regulador sí podía hacer era exigir que las empresas mantuvieran controles adecuados, verificar que así fuera y garantizar que el mercado dispusiera de información suficiente para imponer su propia disciplina. Ese enfoque ha guiado a la MAS desde entonces. El capítulo IV de esta parte muestra cómo inspiró la liberalización posterior a 1998 y el paso a una supervisión basada en el riesgo. La parte E describe cómo configura hoy la supervisión de los gestores patrimoniales.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Las directrices que la MAS publica sobre gestión de riesgos, externalización y riesgo tecnológico descienden en espíritu de las cinco lecciones del Board of Banking Supervision.

La disciplina de mercado, en este sentido, tiene tres elementos. El primero es la disciplina de la cámara de compensación, que obliga a cada participante a pagar sus pérdidas a diario y excluye a quien no puede hacerlo. El segundo es la disciplina de las contrapartes y los inversores, que retiran su negocio de las empresas cuyos controles les inspiran desconfianza, siempre que reciban información suficiente para juzgar. El tercero es la disciplina del Derecho penal, que el procesamiento de Leeson puso de manifiesto. Los reguladores de Singapur se han apoyado en los tres y han reservado la intervención directa para los casos en que está en juego la estabilidad del sistema.

La disciplina de mercado en la práctica: lecciones para las empresas de hoy

El caso Barings sigue siendo el ejemplo didáctico clásico del riesgo operacional. Sus lecciones se aplican directamente a las empresas que hoy negocian, gestionan o asesoran en Singapur. Una empresa de trading, un family office con mesa de operaciones o un gestor patrimonial externo que ejecuta órdenes para clientes afronta, a menor escala, los mismos riesgos que hundieron a Barings. La siguiente lista de comprobación traduce las conclusiones de 1995 en preguntas para una empresa moderna.

- Separe la ejecución de las operaciones de su confirmación, liquidación y conciliación, y asegúrese de que ninguna persona controle ambas cosas.
- Asigne a cada actividad de negociación un responsable con nombre propio que la entienda y responda de ella, sin ambigüedades derivadas de estructuras matriciales.
- Concilie a diario cada cuenta de errores, cuenta transitoria y cuenta ómnibus, e informe de los saldos con independencia de la mesa de operaciones.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

- Cuestione los beneficios que superen lo que la estrategia declarada puede generar, ya que los rendimientos inexplicados son una señal de alarma tanto como las pérdidas inexplicadas.
- Limite y supervise la financiación intragrupo de las peticiones de margen, y exija una verificación independiente antes de liberar fondos.
- Haga un seguimiento de las conclusiones de la auditoría interna con plazos, e informe de las cuestiones pendientes al consejo o al comité de auditoría.
- Compare las posiciones de la empresa según los informes internos con las posiciones comunicadas por las bolsas, los intermediarios compensadores y los custodios.

Un error frecuente

A menudo se presenta Barings como un fracaso de los derivados o de la bolsa de Singapur. Las investigaciones atribuyeron la responsabilidad al banco. El Board of Banking Supervision británico sostuvo que los fallos no podían atribuirse a la complejidad del negocio y que eran, ante todo, fallos de determinadas personas que no desempeñaron correctamente su trabajo. SIMEX cobró todas las peticiones de margen, y ninguna institución de Singapur sufrió pérdidas. Los instrumentos amplificaron las pérdidas, cuya causa residía en la ausencia de controles en un banco concreto.[11]

Notas

1. Reserve Bank of Australia, «Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors», *RBA Bulletin*, noviembre de 1995, pp. 1–3: la investigación fue anunciada por el Chancellor of the Exchequer el día siguiente al nombramiento de los administradores; «The Board issued its Report on 18 July»; la opinión del Board fue «virtual total failure of risk management systems and controls, and managerial confusion»; conclusiones sobre la falta de separación entre front office y back office, el sistema de información

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

matricial que hacía ambigua la responsabilidad y la falta de actuación a raíz de una revisión de auditoría interna de BFS en agosto de 1994. ↩

2. Reserve Bank of Australia, *RBA Bulletin*, noviembre de 1995, p. 3: las cinco lecciones para la dirección, entre ellas que «clear segregation of duties is fundamental to any effective control system»; *Hansard*, House of Lords, 18 de julio de 1995, «Barings»: «an error of judgment was made in 1993» al conceder a Barings una dispensa informal respecto del límite de exposición del 25 %; los hechos «do not … point to the need for any fundamental change to the framework of regulation»; BFS estaba sometida a judicial management y «There remained serious legal obstacles which prevented all the relevant documents being provided to the board.» ↩

3. *Risk* (OR&C staff), «Baring Securities had full details of Leeson trades, says Singapore report», 6 de noviembre de 1995: el informe del Gobierno de Singapur publicado en octubre de 1995, redactado por Michael Lim y Nicky Tan, constató que «details of margin calls on all Baring's Singapore trades were transmitted daily to Baring Securities». ↩

4. Despacho de Reuters de 17 de octubre de 1995 (a través de reuters.screenocean.com) y *Risk*, «Barings Report Attacks 'Institutional Incompetence'» (1995): el Ministerio de Finanzas atribuyó la quiebra a una «institutional incompetence»; según las informaciones, el informe calificaba a SIMEX de posiblemente demasiado generosa al elevar los límites de posición de Barings. ↩

5. *The Christian Science Monitor*, «Singapore Sent Warnings In Barings Bank Debacle», 8 de marzo de 1995: «Singapore monetary officials say all the margin demands involving the Barings contracts have been met»; altos directivos de Barings conocían la creciente exposición en futuros y «had reassured regulators at the Singapore International Monetary Exchange» de que el banco la cubriría, unas dos semanas antes de la quiebra. ↩

6. Lee Hsien Loong, «New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector», 4 de noviembre de 1997, mas.gov.sg: Barings era un banco

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

de negocios con 233 años de historia; su quiebra no causó pérdidas a SIMEX ni a otras instituciones financieras de Singapur. ↩

7. *The Business Times*, 2 de marzo de 1995, y NLB Infopedia, «Collapse of Barings» (Kong Yoke Mun): nuevas medidas para reforzar la supervisión de la negociación de futuros anunciadas el 1 de marzo de 1995; la Futures Trading (Amendment) Act 1995, en vigor desde el 1 de abril de 1995. ↩
8. US Commodity Futures Trading Commission, «History of the CFTC: the 1990s», cftc.gov: el 17 de mayo de 1995, «Representatives of regulatory bodies from 16 countries» se reunieron en un encuentro «hosted by the U.K. Securities Investment Board (SIB) and the CFTC»; comunicado de la CFTC 3939-96, 16 de septiembre de 1996: la Declaración de Windsor, firmada por reguladores de futuros de 16 jurisdicciones, respondía a las cuestiones planteadas por la quiebra de Barings Plc; el informe final de los copresidentes de Windsor constató «significant concrete steps», entre ellos el intercambio de información sobre grandes exposiciones, procedimientos para crisis de mercado, mayor transparencia de las protecciones del mercado y protección de los activos de los clientes. ↩
9. US Commodity Futures Trading Commission, comunicado de 15 de marzo de 1996: catorce firmantes fundadores de la Declaración, entre ellos la Monetary Authority of Singapore; el intercambio de información se activa cuando las posiciones o los recursos financieros de un miembro alcanzan umbrales acordados; referencia a 49 bolsas y organismos de compensación firmantes del memorando; Emma Davey, «25 years ago, Barings offers a hard lesson in risk controls», FIA MarketVoice, 26 de febrero de 2020: 48 bolsas y organismos de compensación firmaron el memorando en la conferencia de la FIA de Boca de 1996. ↩
10. Lee Hsien Loong, «New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector», 4 de noviembre de 1997, mas.gov.sg: «We need to shift emphasis from regulation to supervision»; «We should rely more on market discipline and full information disclosure to protect investors.» ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

11. Reserve Bank of Australia, «Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors», *RBA Bulletin*, noviembre de 1995, p. 3: el Board concluyó que los fallos «could not be attributed to the complexity of the business carried out within BFS, but were primarily a failure on the part of a number of individuals within the Barings Group to do their jobs properly». ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.