

Regional Public Good: “Strengthening Compliance on a Regional Basis with the Global Principles for Financial Market Infrastructures”

Consultancy: Evaluation RG-T2861

Informe Final – Evaluación Específica (12/09/2019)

Resumen

Por medio del Bien Público Regional “*Strengthening Compliance on a Regional Basis with the Global Principles for Financial Market Infrastructures*” se logró avanzar en el proceso de integración de trece (13) *Financial Market Infrastructures* (FMIs) por medio de la armonización de sus prácticas. Como resultado del Proyecto, se realizaron las Autoevaluaciones del cumplimiento de los *Principles for Financial Market Infrastructures* (PFMIs) y se definieron los Planes de Mejora para remediar las brechas detectadas.

Se capacitaron a las entidades participantes del Proyecto en la ciudad de Panamá, en donde el Grupo de Consultores Interamericanos (GCI) realizó una serie de talleres y actividades para facilitar el entendimiento del alcance y de la aplicación de los PFMIs. Posteriormente, las entidades desarrollaron una Autoevaluación que les permitió entender su nivel de Cumplimiento de los PFMIs y, con ayuda de los consultores, establecieron Planes de Mejora con el objetivo de mejorar sus estándares de calidad y sus niveles de Cumplimiento.

Con la realización del Proyecto se presentaron varios cambios observables en las entidades participantes, desde su propia percepción de los riesgos a los que cada FMI está expuesta hasta cambios en la regulación aplicable. El Proyecto desarrollado permitió evidenciar las brechas existentes y las mejoras que se deberían implementar con el fin de hacer el mercado más seguro, mitigar los riesgos existentes y facilitar una eventual integración regional.

Si bien el resultado del Proyecto es positivo, durante su ejecución, las FMIs presentaron dificultades relacionadas con restricciones de tiempo para cumplir con los cronogramas propuestos. Dichos problemas fueron superados y actualmente las FMIs se encuentran ejecutando los Planes de Mejora definidos. Sin embargo, algunas entidades manifestaron presentar retrasos para su implementación argumentando escasez de recursos de personal.

En resumen, el Proyecto representó un gran avance para facilitar la integración regional. A pesar de que el tamaño de las FMIs beneficiarias es relativamente pequeño, y el conjunto es heterogéneo en términos de estructura de capital, funciones, tamaño y rentabilidad, ninguno de estos factores parece ser una barrera para la armonización de prácticas y, en general, para la implementación y el Cumplimiento de los PFMIs.

1. Glosario

BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BPR	Bien Público Regional
CSD	Central Securities Depositories

FMI	<i>Financial Market Infrastructures</i>
GCI	<i>Grupo de Consultores Interamericanos</i>
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
PFMI	<i>Principles for Financial Market Infrastructures</i>
TC	<i>Technical Cooperation Document</i>

2. Objetivo

El objetivo del presente documento es evaluar el Cumplimiento de lo propuesto en los Términos de Referencia de la Cooperación Técnica correspondiente al Bien Público Regional (BPR) “*Strengthening Compliance on a Regional Basis with the Global Principles for Financial Market Infrastructures*”. Dicho BPR fue financiado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que a su vez fue el organismo ejecutor, y puesto en marcha por el Grupo de Consultores Interamericanos (GCI), en términos de lo siguiente:

“Resultados derivados del Technical Cooperation Document (TC) en términos de acciones hacia la mejora en el nivel de Cumplimiento de los PFMIs. Esto debería dividirse en FMIs y Reguladores.”

3. Evaluación – Parte Específica

3.1. Metodología – Evaluación Específica

Para el desarrollo de la Evaluación Específica se tuvo acceso a tres (3) fuentes de información: i) documentos de soporte aportados por GCI y el BID, ii) información recolectada directamente en las entrevistas con algunas FMIs y Reguladores / Supervisores seleccionados y iii) datos relevantes obtenidos de la solicitud de información a las FMIs elegidas.

3.1.1. Revisión documental: GCI brindó acceso a una carpeta compartida que contenía los entregables de cada uno de los componentes del Proyecto. En términos generales, se revisaron los siguientes documentos:

Revisión documental	
Descripción	Documento
Descripción del estado de cada una de las FMIs antes y después del Proyecto. Así mismo, la evaluación de cada uno de los Principios junto a sus Planes de Mejora.	Carpeta “ <i>CSD Data Sheets</i> ”
Resultados Componente 1: Material donde se explica cada uno de los PFMIs	Carpeta “ <i>Component 1 PFMI Training</i> ”
Resultados Componente 2: Resultados de la primera Autoevaluación realizada por cada una de las FMIs	Carpeta “ <i>Component 2 Self Assessments</i> ”

Revisión documental	
Descripción	Documento
Resultados Componente 3: Evidencia de las visitas realizadas por el grupo consultor a cada una de las FMIs, incluyendo fotos, agenda y presentaciones	Carpeta “ <i>Component 3 On-site Visits</i> ”
Resultados Componente 4: Reportes finales proporcionados por cada una de las FMIs donde se incluye la Autoevaluación final y el Marco de Divulgación	Carpeta “ <i>Component 4 Reports and Plan</i> ”

Tabla 1 Revisión documental

3.1.2. Entrevistas: con base en el análisis previo de los resultados consolidados de las autoevaluaciones de las FMIs, y las discusiones sostenidas con el BID y con GCI, de los doce (12) países que actuaron como beneficiarios, se seleccionó una muestra heterogénea de seis (6) países para la realización de entrevistas semi estructuradas. Los principales criterios para la elección de los participantes fueron: el tamaño de la entidad, la complejidad de sus operaciones, el grado de involucramiento de los Reguladores / Supervisores en el Proyecto y la existencia de circunstancias especiales. El objetivo principal de las entrevistas fue la realización de un análisis representativo y más detallado de la ejecución del Proyecto. En total se contactaron directamente siete (7) FMIs y seis (6) Reguladores / Supervisores:

Entrevistas		
País	Entidad	Fecha Entrevista
Bolivia	EDV	13/06/2019
	ASFI (Regulador / Supervisor)	No Disponible ¹
Colombia	DECEVAL	09/08/2019
	SFC (Regulador / Supervisor)	30/05/2019
Paraguay	BVPASA	10/07/2019
	CNV (Regulador / Supervisor)	No Disponible ²
Perú	CAVALI	06/08/2019
	SMV (Regulador / Supervisor)	02/08/2019
República Dominicana	CEVALDOM	17/07/2019
	SIMV (Regulador / Supervisor)	24/07/2019
Uruguay	BCU	30/07/2019
	BVM	31/05/2019
	BCU (Regulador / Supervisor)	27/06/2019

Tabla 2 Fechas de entrevistas realizadas

¹ Hubo contacto con la entidad, pero no se realizó la entrevista. Luego del contacto inicial, ASFI revisó los antecedentes sobre el Proyecto y respondió que no encontró suficiente información para responder el formulario compartido (en e-mail remitido el 09/07/2019 por Luis Adolfo Palacios Yáñez).

² Hubo contacto con la entidad, pero no se realizó la entrevista. Luego del contacto inicial, CNV respondió que “en vista de la escasa participación de la CNV en esta consultoría y su proceso, no creemos poder responder con propiedad al cuestionario en cuestión como así tampoco participar de la videoconferencia que se deriva” (en e-mail remitido el 13/06/2019 por Marcelo Echague Pastore)

3.1.3. Solicitud de información: Además de la entrevista realizada a las FMIs seleccionadas, se realizó una solicitud de información a cada una de estas para conocer el detalle de su operación. En la siguiente tabla se detalla el estado de envío de la documentación para cada una de las FMIs:

Estado - Solicitud de información							
FMI	BVM	BCU	EDV	CEVALDOM	DECEVAL	BVPASA	CAVALI
1. Estados financieros anuales de la entidad de los últimos 3 años, incluyendo el informe de auditoría	OK	OK	OK	OK	PUB	OK	OK
2. Estadísticas anuales relativas al monto, tipo y número de transacciones procesadas por la entidad en los últimos 3 años	NO	GCI	GCI	PUB	GCI	GCI	PUB
3. Organigrama antes y después de la ejecución del Proyecto	OK	OK	PUB	NO	PUB	OK	OK
4. Número de empleados por área de operación, antes, durante y después de la ejecución del Proyecto	OK	OK	PUB	OK	PUB	OK	PUB
5. Estadísticas anuales de Peticiones, Quejas y Reclamos (PQRs) de la entidad para los últimos 3 años	ND	ND	ND	NO	NO	ND	OK
6. Otras estadísticas e indicadores anuales de niveles de servicio de la entidad para los últimos 3 años	NO	OK	OK	NO	NO	NO	OK
7. En caso de existir, estadísticas anuales relativas a la medición y al seguimiento de los tiempos de las principales tareas operativas de la entidad para los últimos 3 años	ND	OK	ND	NO	NO	ND	ND

Estado - Solicitud de información							
FMI	BVM	BCU	EDV	CEVALDOM	DECEVAL	BVPASA	CAVALI
8. En caso de existir, el manual de gestión de riesgos y el código de gobernanza	ND	ND	OK	OK	NO	ND	OK
9. Cualquier tipo de informe relativo a la implementación de metodologías de control de calidad y/o estandarización de procesos durante los últimos 3 años	ND	ND	OK	OK	NO	ND	OK

Tabla 3 Estado de Solicitud de Información

PUB = Información obtenida de fuentes públicas

GCI = Información suministrada por GCI en los archivos mencionados en la Tabla 1

OK = Información recibida por parte de las entidades participantes

ND = Información no disponible en las entidades participantes

NO = Información no suministrada por parte de las entidades participantes

3.2. Resultados Autoevaluación

Para el análisis de los resultados de las autoevaluaciones de cada una de las FMIs se tuvo como referencia el resumen de resultados de la autoevaluación de los PFMIs al momento de la finalización del Proyecto para cada una de ellas. Estos resultados fueron entregados por GCI en la carpeta “CSD Data Sheets”. Dicha información individual fue tabulada para realizar el análisis en conjunto del estado de Cumplimiento general de los PFMIs.

CSD Data Sheets	
FMI	Archivo de Resumen
BCSDI	1- Ficha BCSDI.docx
EDV	2- Ficha EDV.docx
DECEVAL	3- Ficha DECEVAL.docx
INTERCLEAR	4- Ficha INTERCLEAR.docx
CEDEVAL	5- Ficha CEDEVAL.docx
CVN	6- Ficha CVN.docx
JCSD	7- Ficha JCSD.docx
LATINCLEAR	8- Ficha LATINCLEAR.docx
BVPASA	9- Ficha BVPASA.docx
CAVALI	10- Ficha CAVALI.docx
CEVALDOM	11- Ficha CEVALDOM.docx
BCU	12- Ficha BCU.docx
BVM	13- Ficha BVM.docx

Tabla 4 Archivos de resumen GCI

Para el análisis del Cumplimiento en conjunto de los PFMI se utilizaron dos (2) indicadores de Cumplimiento agregados: i) Cumplimiento y ii) Calificación. La metodología utilizada para el cálculo de estos indicadores fue la siguiente:

- i. **Cumplimiento:** para determinar el nivel de Cumplimiento de cada una de las FMIs se determinaron cuántos Principios eran aplicables a cada una de las entidades. Posteriormente, se hizo el conteo del número de Principios por cada una de las Categorías definidas por IOSCO: “Se cumple”, “Se cumple en general”, “Se cumple parcialmente” y “No se cumple”. Finalmente, se calculó el porcentaje de Cumplimiento de cada Categoría sobre el total de Principios que aplican a cada FMI.
- ii. **Calificación:** para determinar la Calificación promedio se definió una escala numérica para cada Categoría, con el objetivo de agregar en un solo indicador los niveles de Cumplimiento. Una vez asignada la Calificación a cada Categoría, se calculó el promedio aritmético de la Calificación otorgada para cada Principio o grupo de Principios. Es importante resaltar que la escala de Calificación que se expone a continuación es una herramienta numérica para entender el Cumplimiento agregado de los Principios, y no corresponde a un indicador oficial ni hace parte del Proyecto desarrollado por GCI.

Categoría	Descripción	Calificación
Se cumple	Las carencias y deficiencias detectadas son de carácter menor y no constituyen ámbitos de mejora	3
Se cumple en general	Existe al menos un ámbito de mejora que la FMI debe abordar conforme a un horizonte temporal definido	2
Se cumple parcialmente	Existe al menos un ámbito de mejora de carácter más serio y debe darse alta prioridad a su rectificación	1
No se cumple	La FMI no cumple el Principio	0

Tabla 5 Escala de Calificación definida

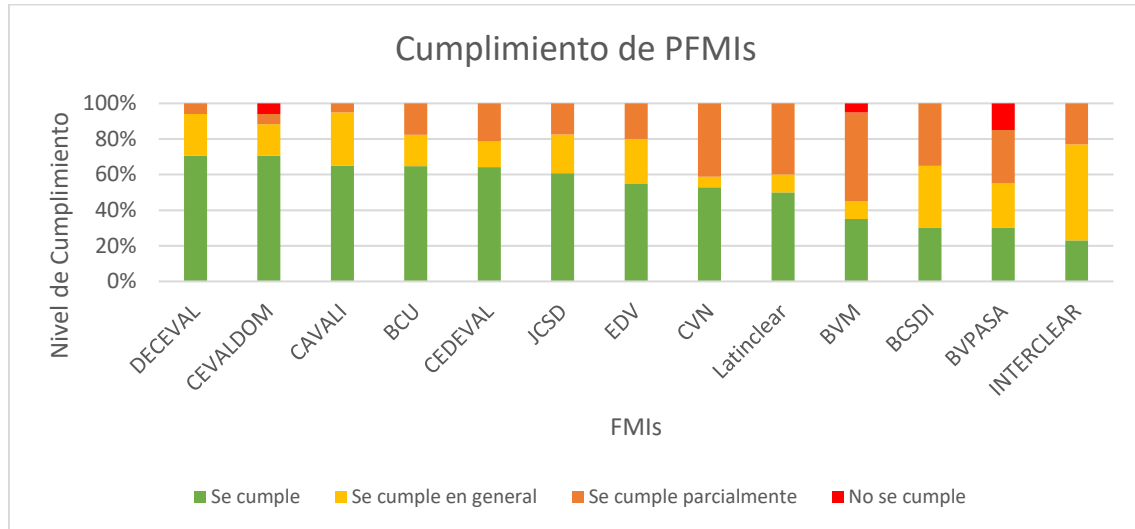
3.2.1. Resultados Autoevaluación por FMIs

Luego de calcular y agregar los niveles de Cumplimiento de los Principios para cada una de las FMIs beneficiarias del Proyecto, se obtuvieron los siguientes resultados:

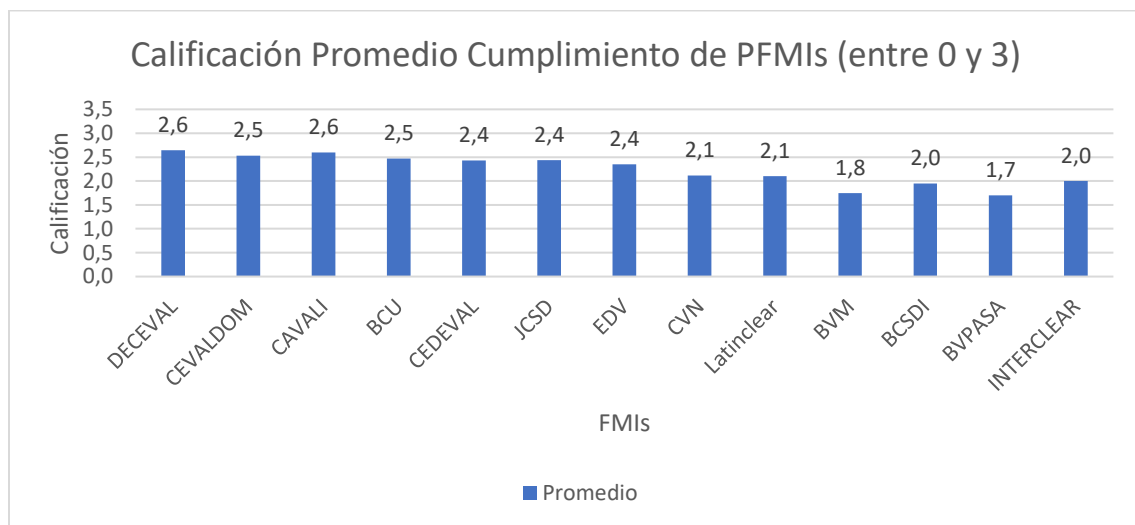
Entidad	País
DECEVAL	Colombia
CEVALDOM	República Dominicana
CAVALI	Perú
BCU	Uruguay
CEDEVAL	El Salvador
JCSD	Jamaica
EDV	Bolivia
CVN	Guatemala
Latinclear	Panamá
BVM	Uruguay

Entidad	País
BCSDI	Barbados
BVPASA	Paraguay
INTERCLEAR	Costa Rica

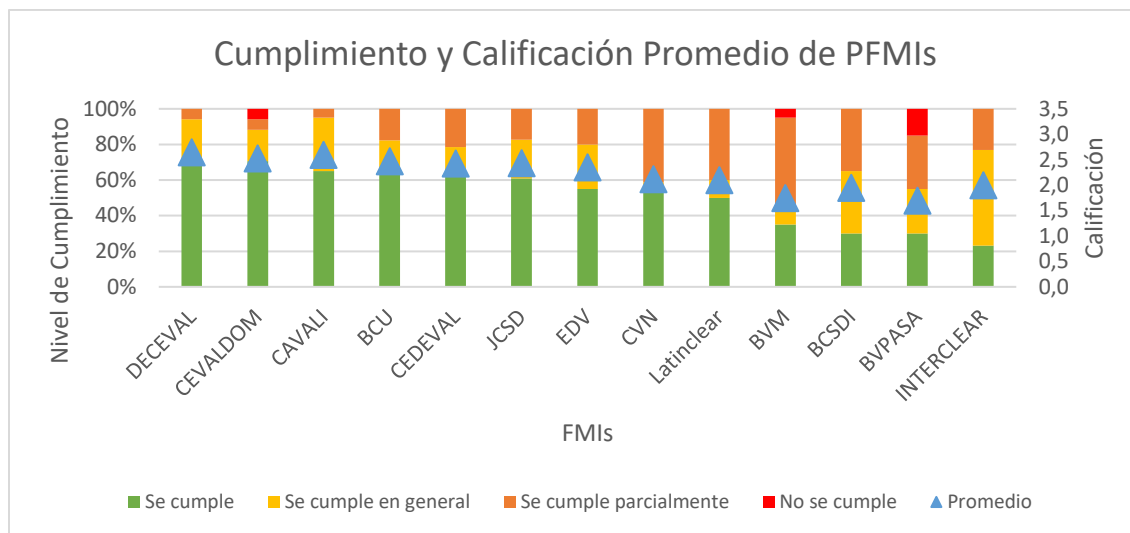
Tabla 6 Entidad – País. Ordenadas de acuerdo a su posición en la Gráfica 1



Gráfica 1 Cumplimiento de PFMI



Gráfica 2 Calificación Cumplimiento de PFMI



Gráfica 3 Cumplimiento y Calificación de PFMI

La mayoría de las entidades tiene un alto nivel de Cumplimiento: nueve (9) de las trece (13) FMIs cumplen completamente (“Se cumple”) 50% o más de los Principios aplicables según el caso y doce (12) tienen una Calificación igual o superior a 2,0. Por otro lado, solo tres (3) entidades presentan Principios sin cumplir (“No se cumple”).

Para realizar un análisis más detallado del Cumplimiento de Principios y entender a qué se deben las Calificaciones obtenidas, se realizó el mismo ejercicio por cada uno de los 9 grupos de Principios definidos por IOSCO³:

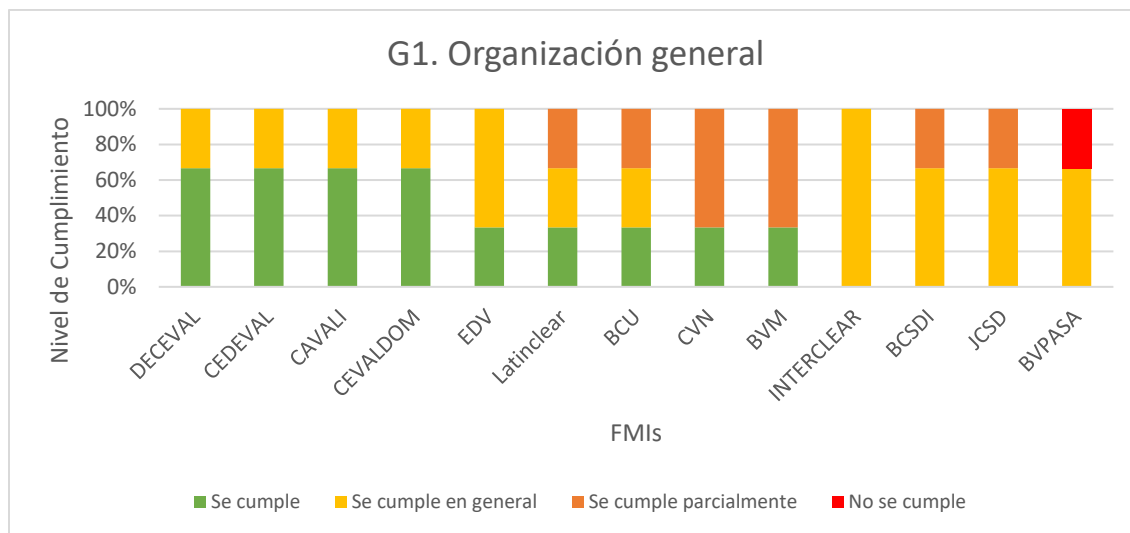
- 1) Organización general
- 2) Gestión del riesgo de crédito y de liquidez
- 3) Liquidación
- 4) Centrales depositarias de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor
- 5) Gestión de incumplimientos
- 6) Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo
- 7) Acceso
- 8) Eficiencia
- 9) Transparencia

3.2.1.1. Organización general

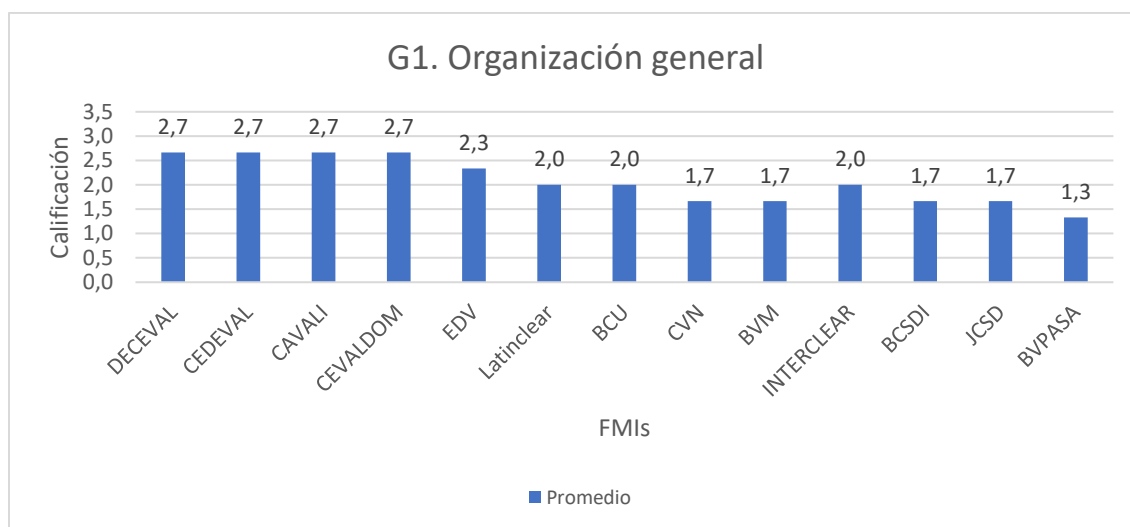
El primer grupo de Principios, Organización general, está compuesto por tres (3) Principios:

- 1) Base jurídica
- 2) Buen gobierno
- 3) Marco para la gestión integral de riesgos

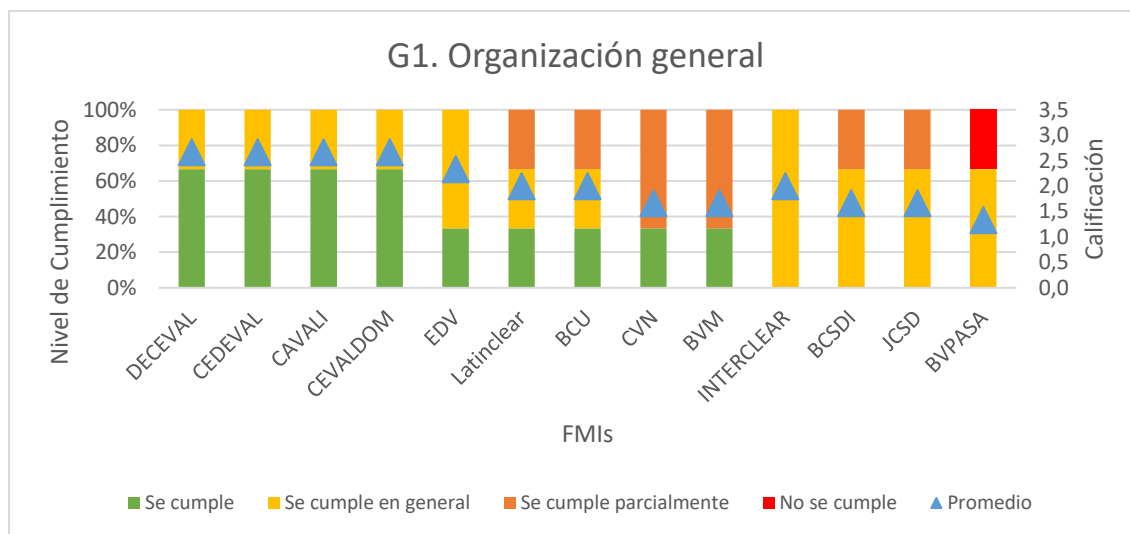
³ Fuente: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD350-Spanish.pdf>



Gráfica 4 Cumplimiento Organización general



Gráfica 5 Calificación Organización general



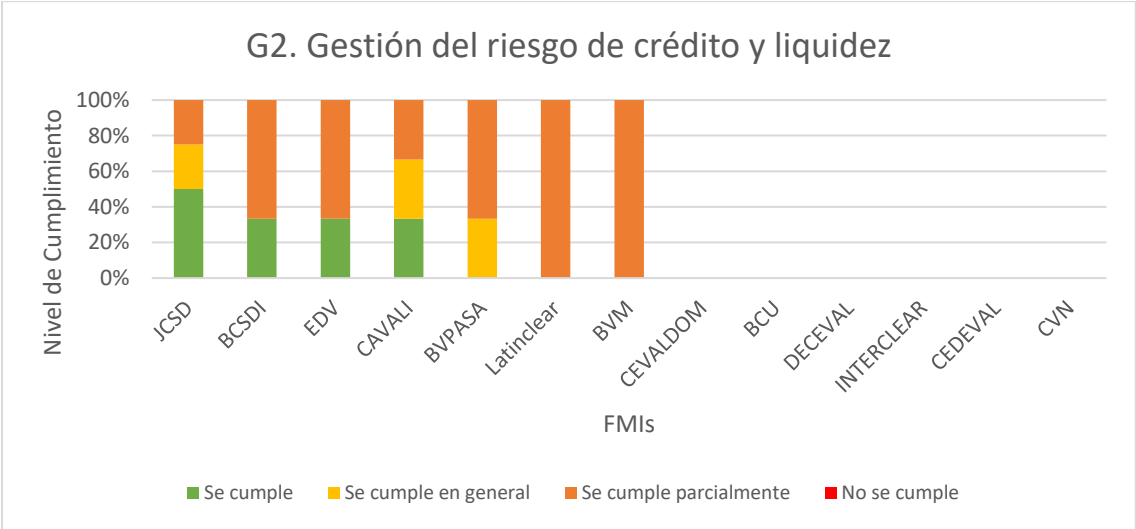
Gráfica 6 Cumplimiento y Calificación Organización general

Al momento de la finalización del Proyecto, ninguna FMI cumplía completamente con todos los Principios (“Se cumple”) de este grupo. Sin embargo, solo una entidad tenía un (1) Principio sin cumplir (“No se cumple”) y cinco (5) tenían una Calificación inferior a 2,0.

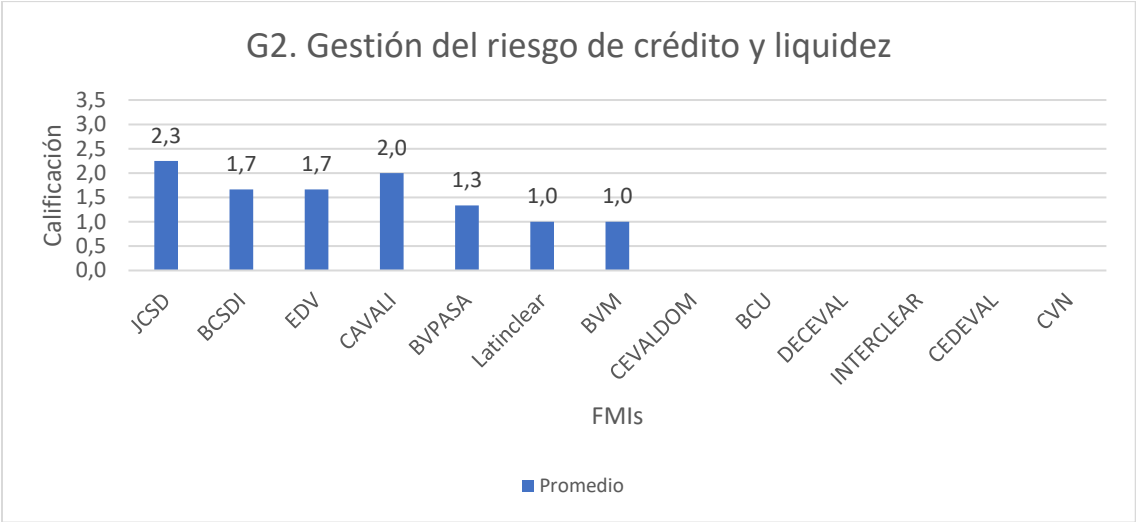
3.2.1.2. Gestión del riesgo de crédito y de liquidez

El segundo grupo, Gestión del riesgo de crédito y de liquidez, se compone de cuatro (4) Principios:

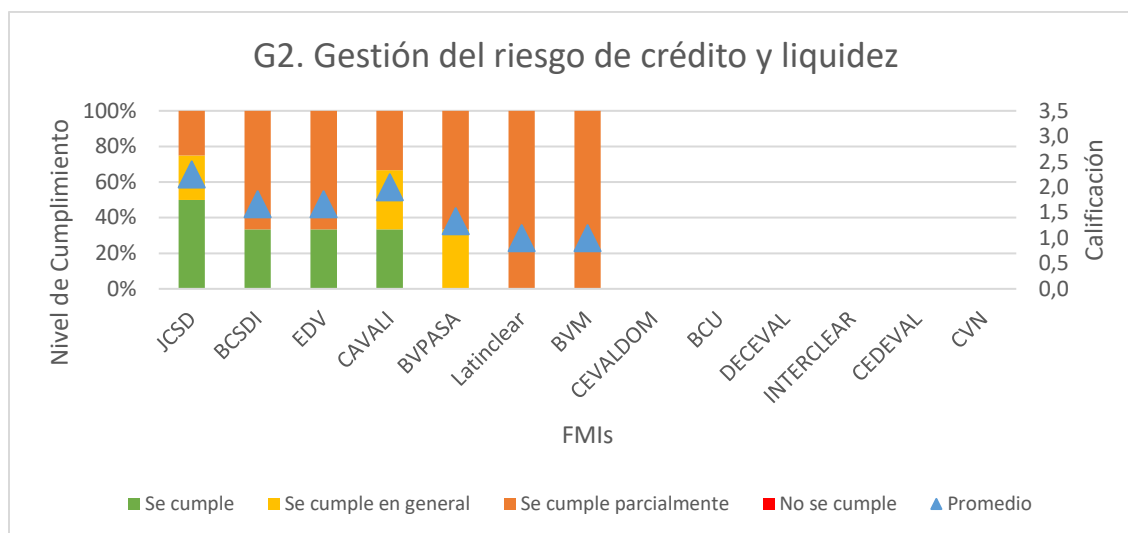
- 4) Riesgo de crédito
- 5) Garantías
- 6) Márgenes
- 7) Riesgo de liquidez



Gráfica 7 Cumplimiento Gestión del riesgo de crédito y liquidez



Gráfica 8 Calificación Gestión del riesgo de crédito y liquidez



Gráfica 9 Cumplimiento y Calificación Gestión del riesgo de crédito y liquidez

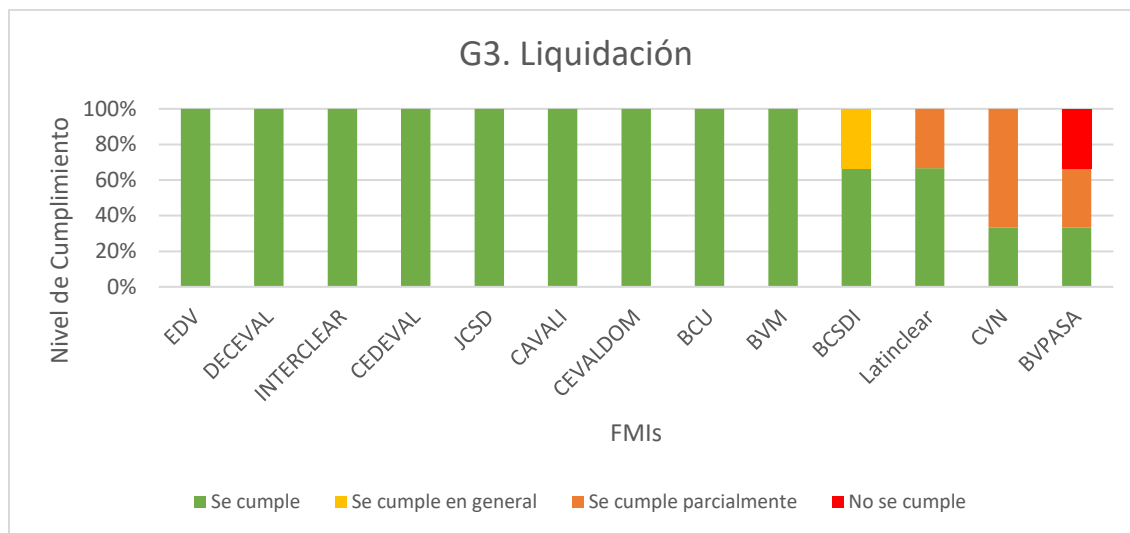
Los Principios de este grupo solo aplican para siete (7) FMIs teniendo en cuenta las funciones específicas de cada depósito. Por ejemplo, para CEVALDOM, el Principio “Riesgo de crédito” no es aplicable, dado que la entidad “no asume riesgos de crédito derivados de sus procesos de pago y liquidación” y “no otorga crédito a sus clientes ni garantiza sus operaciones”⁴. De las FMIs a las que este grupo de Principios es aplicable, ninguna cumple completamente con todos los Principios (“Se cumple”). Sin embargo, ninguna entidad tiene Principios sin cumplir (“No se cumple”) y cinco (5) entidades tienen una Calificación inferior a 2,0.

3.2.1.3. Liquidación

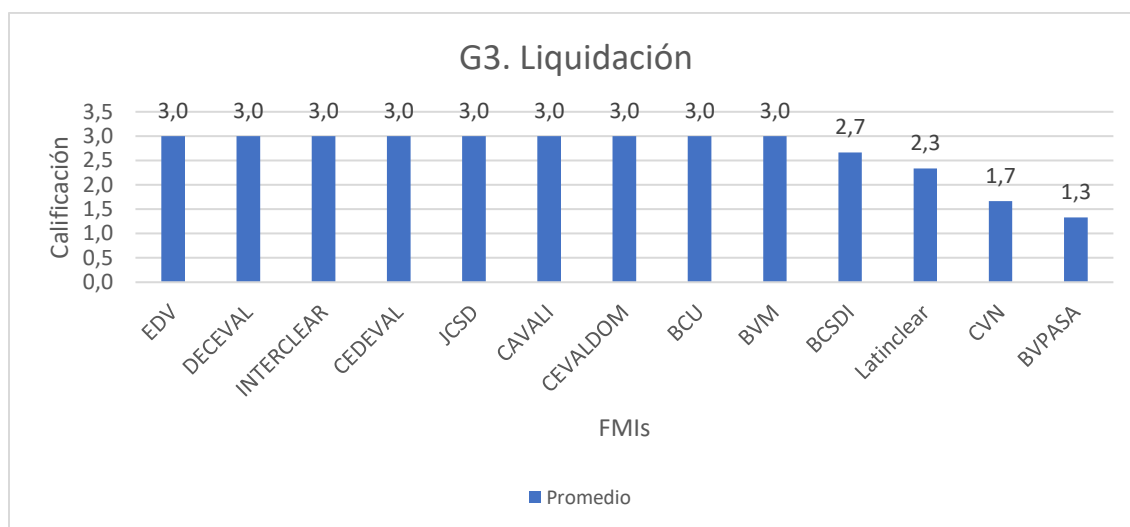
El tercer grupo, Liquidación, está compuesto por tres (3) Principios:

- 8) Firmeza en la liquidación
- 9) Liquidaciones monetarias
- 10) Entregas físicas

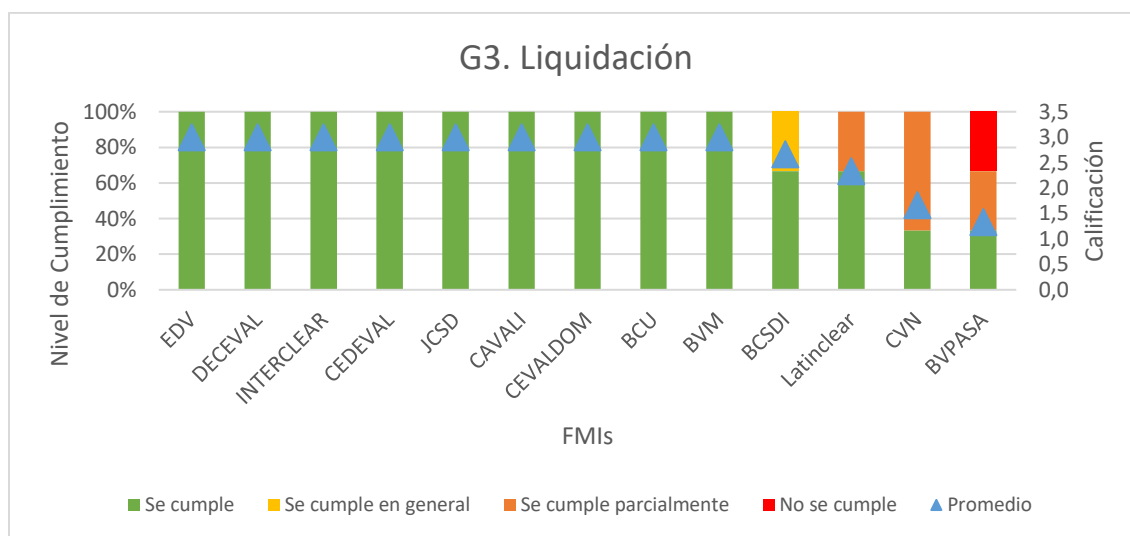
⁴ Fuente: Tabla 1. Carpeta “Component 4 Reports and Plan”. Rep. Dominicana - CEVALDOM- Anexo B - INFORME AUTOEVALUACION ANEXO B Abril 2018 (1).pdf



Gráfica 10 Cumplimiento Liquidación



Gráfica 11 Calificación Liquidación



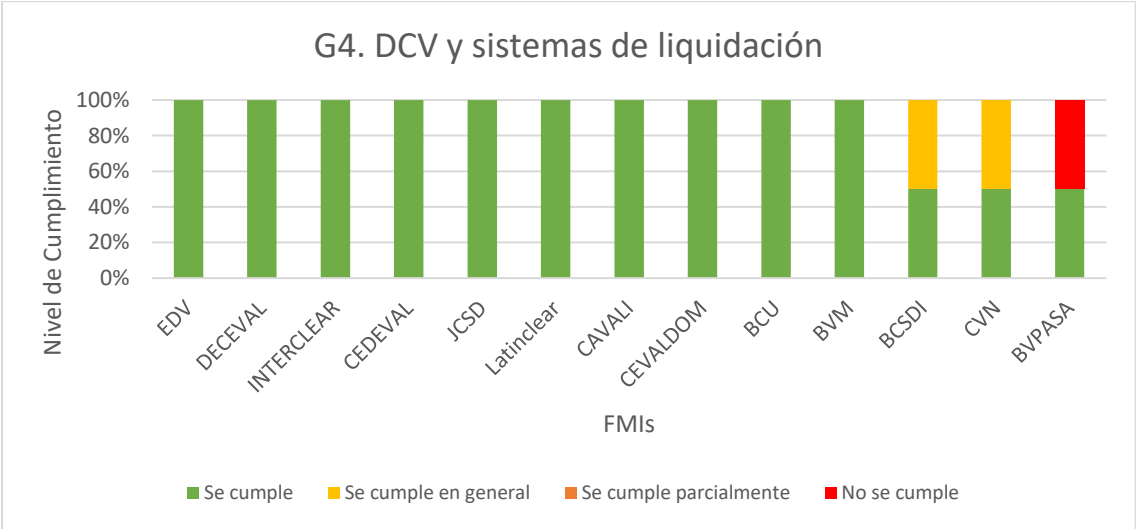
Gráfica 12 Cumplimiento y Calificación Liquidación

Al momento de la finalización del Proyecto, nueve (9) entidades cumplían completamente con todos los Principios (“Se cumple”) de este grupo. Sin embargo, una (1) entidad tenía un (1) Principio sin cumplir (“No se cumple”) y dos (2) entidades tenían una Calificación inferior a 2,0.

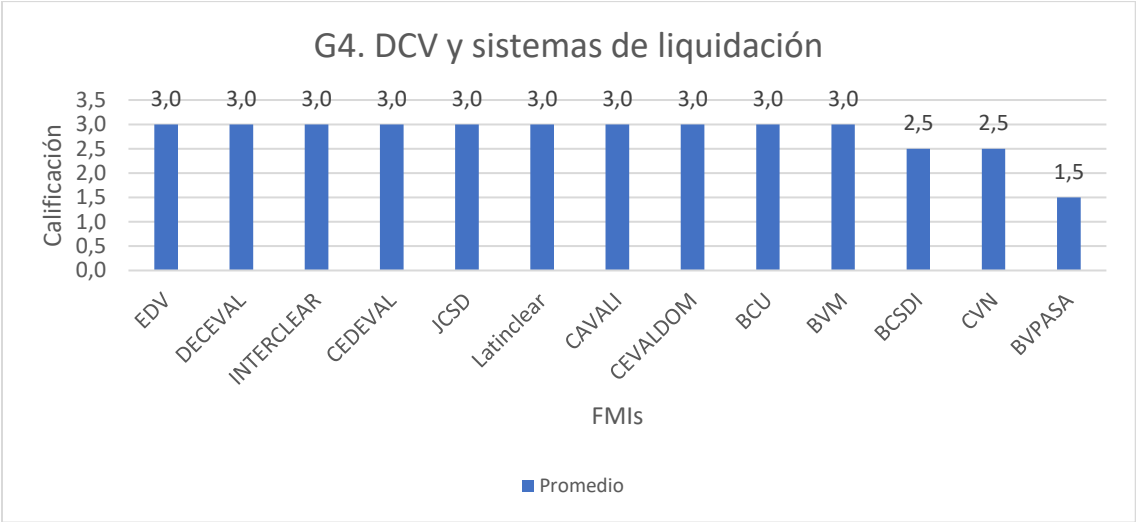
3.2.1.4. Centrales depositarias de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor

El cuarto grupo, Centrales depositarias de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor, se compone de dos (2) Principios:

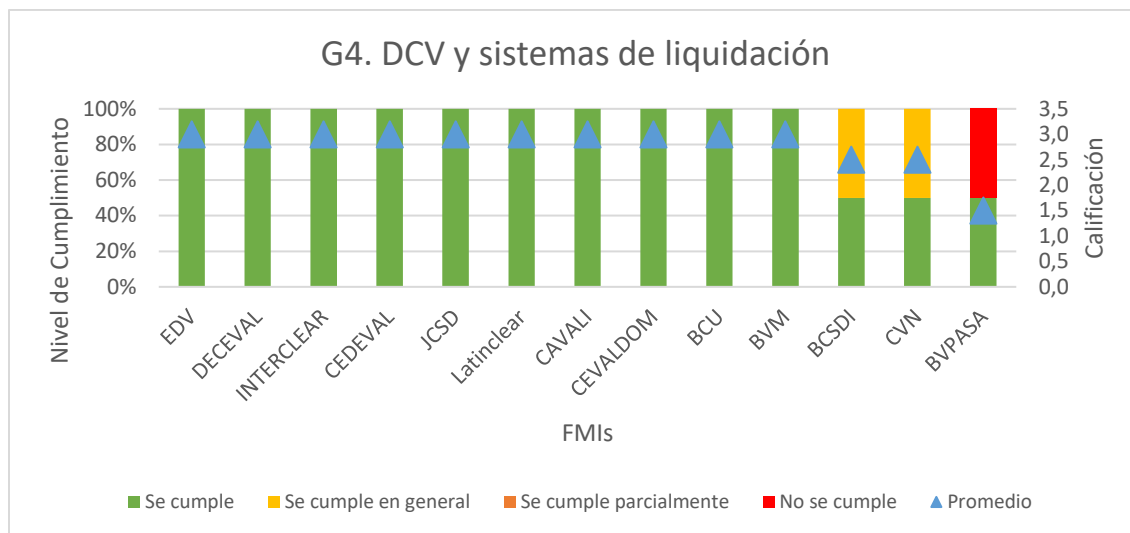
- 11) Centrales depositarias de valores
- 12) Sistemas de liquidación de intercambio por valor



Gráfica 13 Cumplimiento DCV y sistemas de liquidación



Gráfica 14 Calificación DCV y sistemas de liquidación



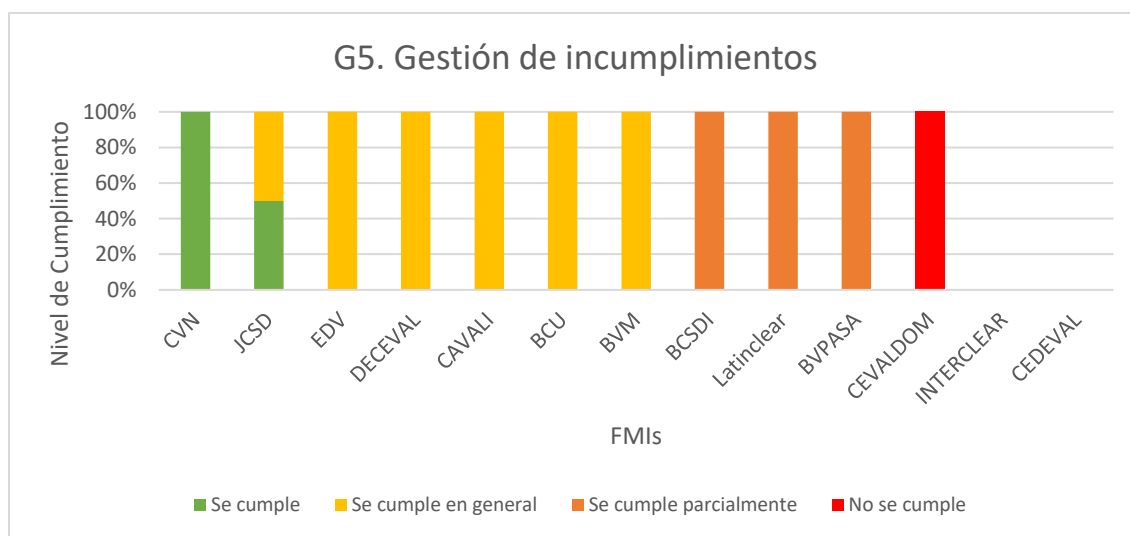
Gráfica 15 Cumplimiento y Calificación DCV y sistemas de liquidación

Al momento de la finalización del Proyecto, diez (10) entidades cumplían completamente con todos los Principios (“Se cumple”) de este grupo. Sin embargo, una (1) entidad tenía un (1) Principio sin cumplir (“No se cumple”) y una Calificación inferior a 2,0.

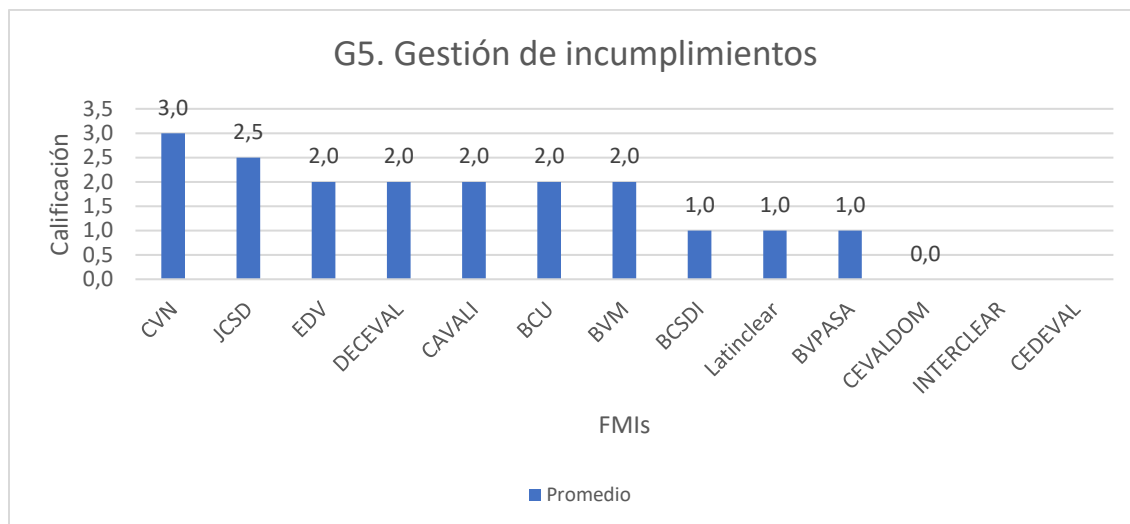
3.2.1.5. Gestión de incumplimientos

El quinto grupo, Gestión de incumplimientos, está compuesto por dos (2) Principios:

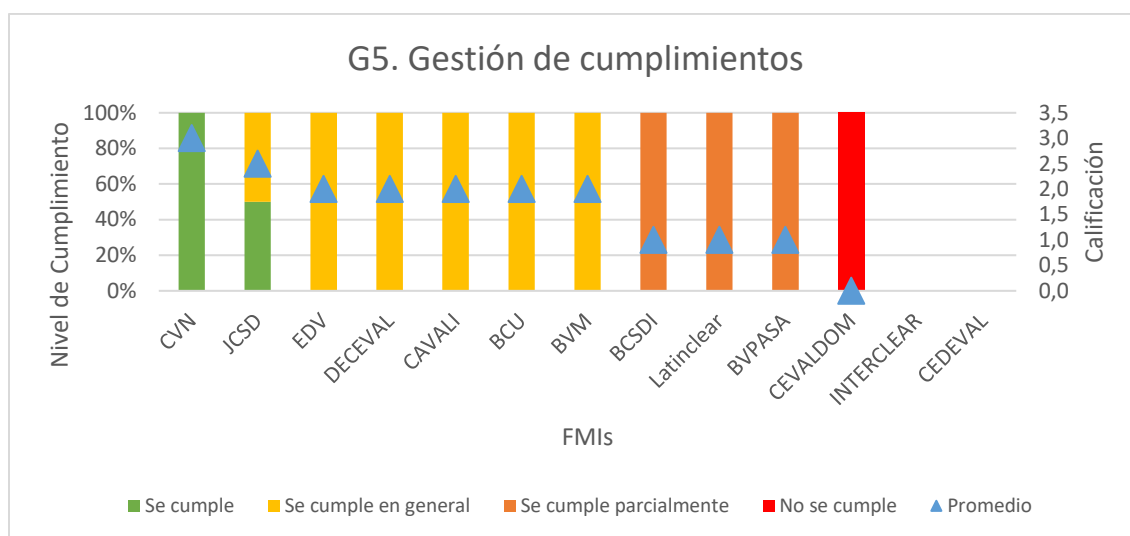
- 13) Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes
- 14) Segregación y movilidad



Gráfica 16 Cumplimiento Gestión de incumplimientos



Gráfica 17 Calificación Gestión de incumplimientos



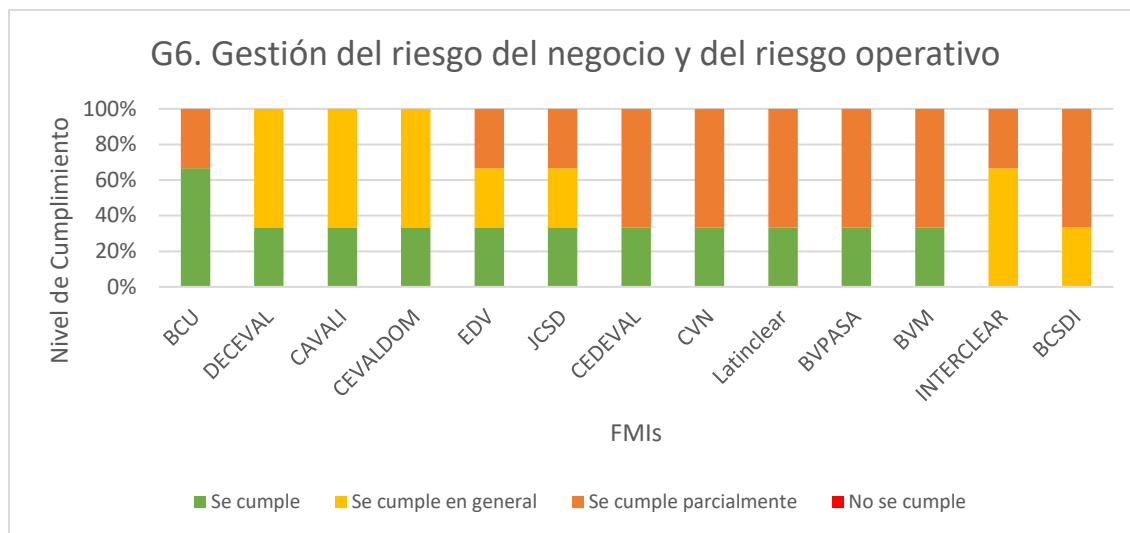
Gráfica 18 Cumplimiento y Calificación Gestión de incumplimientos

Los Principios de este grupo solo aplican para once (11) FMIs. De estas, solo una (1) cumple completamente con todos los Principios (“Se cumple”) de este grupo. Sin embargo, solo una (1) entidad tiene Principios sin cumplir (“No se cumple”) y cuatro (4) entidades tienen una Calificación inferior a 2,0.

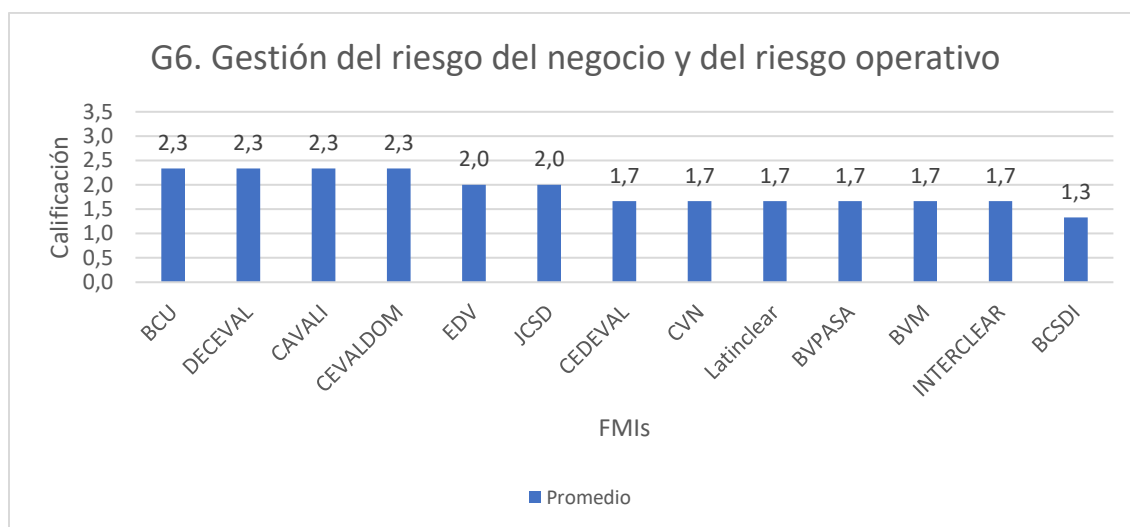
3.2.1.6. Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo

El sexto grupo, Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo, se compone de tres (3) Principios:

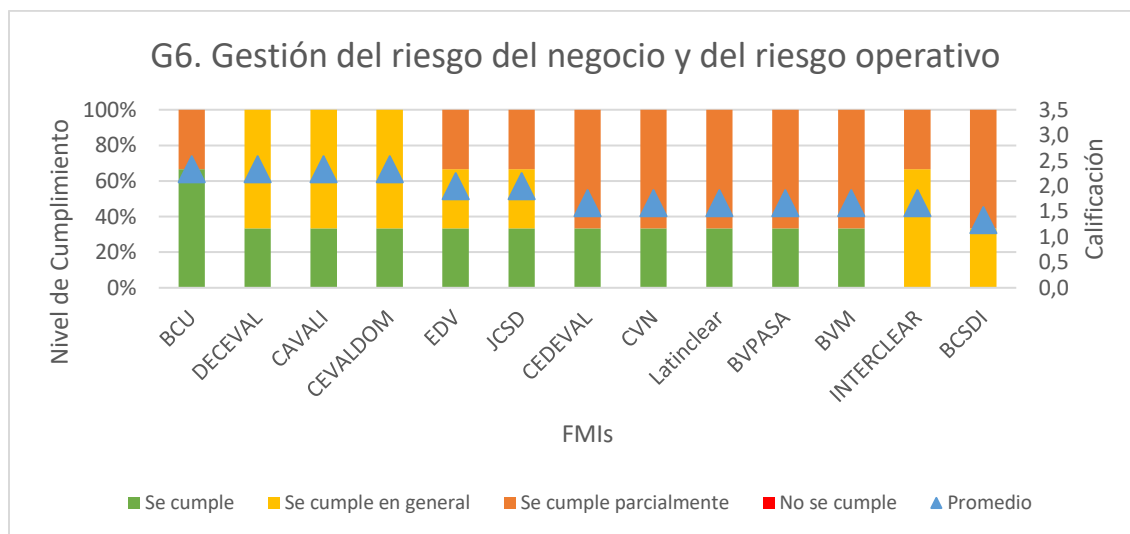
- 15) Riesgo general de negocios
- 16) Riesgo de custodia y de inversión
- 17) Riesgo operativo



Gráfica 19 Cumplimiento Gestión del riesgo del negocio y del riesgo operativo



Gráfica 20 Calificación Gestión del riesgo del negocio y del riesgo operativo



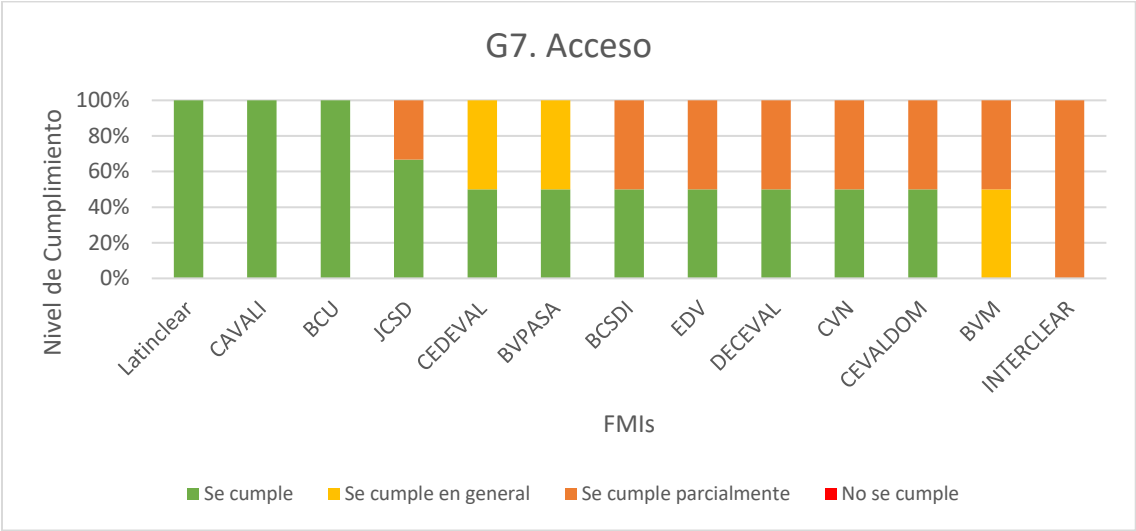
Gráfica 21 Cumplimiento y Calificación Gestión del riesgo del negocio y del riesgo operativo

Al momento de la finalización del Proyecto, ninguna entidad cumplía completamente con todos los Principios (“Se cumple”) de este grupo. Sin embargo, ninguna entidad tenía Principios sin cumplir (“No se cumple”) y siete (7) entidades tenían una Calificación inferior a 2,0.

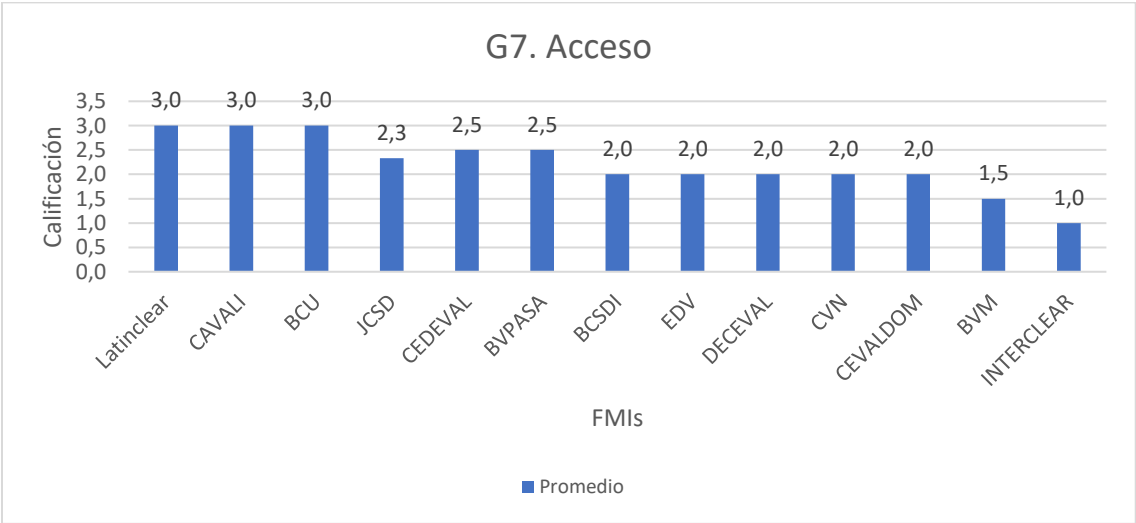
3.2.1.7. Acceso

El séptimo grupo, Acceso, está compuesto por tres (3) Principios:

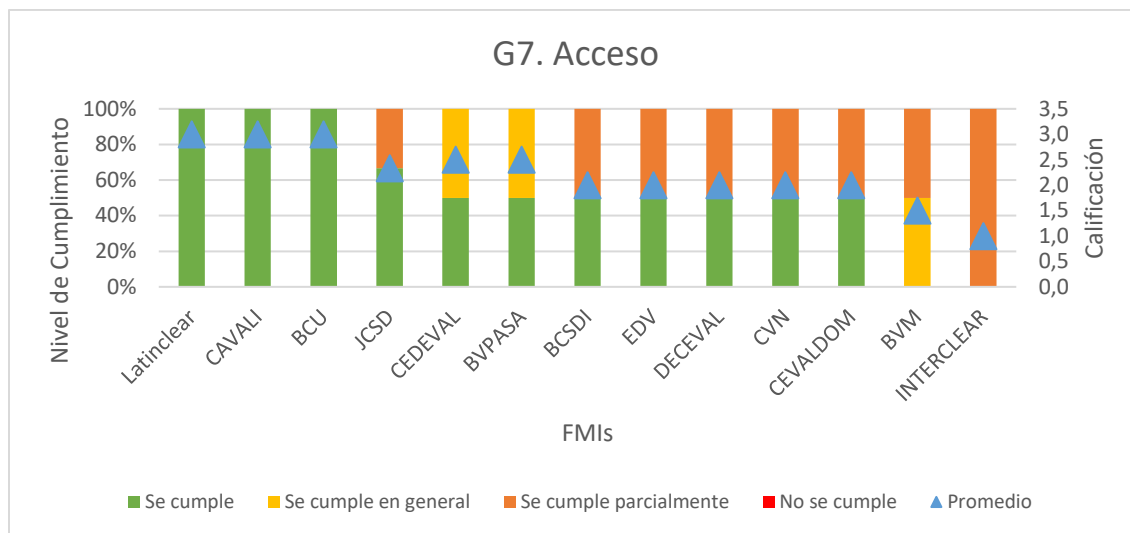
- 18) Requisitos de acceso y participación
- 19) Mecanismos de participación con varios niveles
- 20) Enlaces con otras FMI



Gráfica 22 Cumplimiento Acceso



Gráfica 23 Calificación Acceso



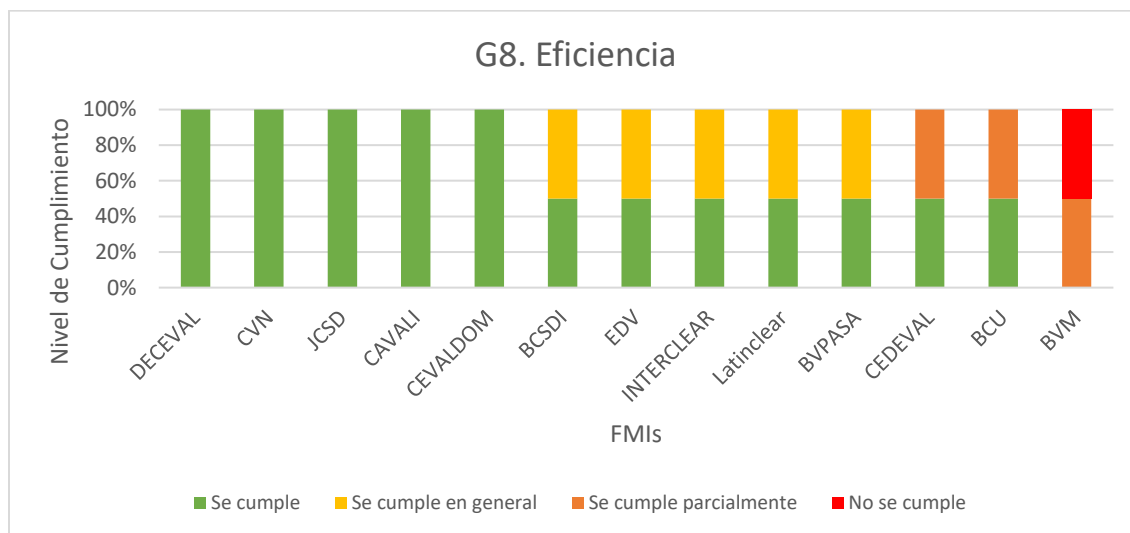
Gráfica 24 Cumplimiento y Calificación Acceso

Al momento de la finalización del Proyecto, tres (3) entidades cumplían completamente con todos los Principios (“Se cumple”) de este grupo. Sin embargo, ninguna entidad tenía Principios sin cumplir (“No se cumple”) y dos (2) entidades tenían una Calificación inferior a 2,0.

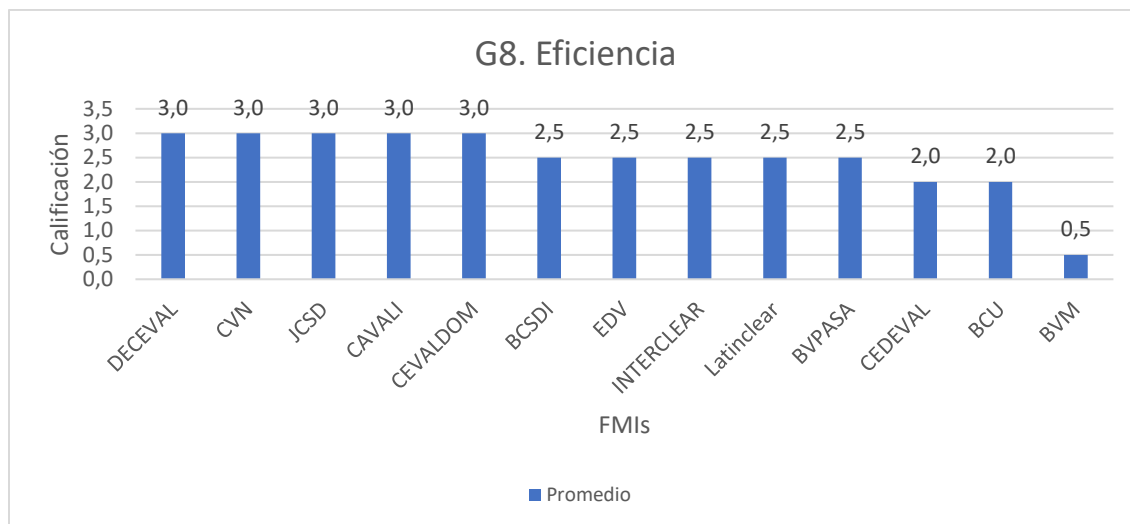
3.2.1.8. Eficiencia

El octavo grupo, Eficiencia, se compone de dos (2) Principios:

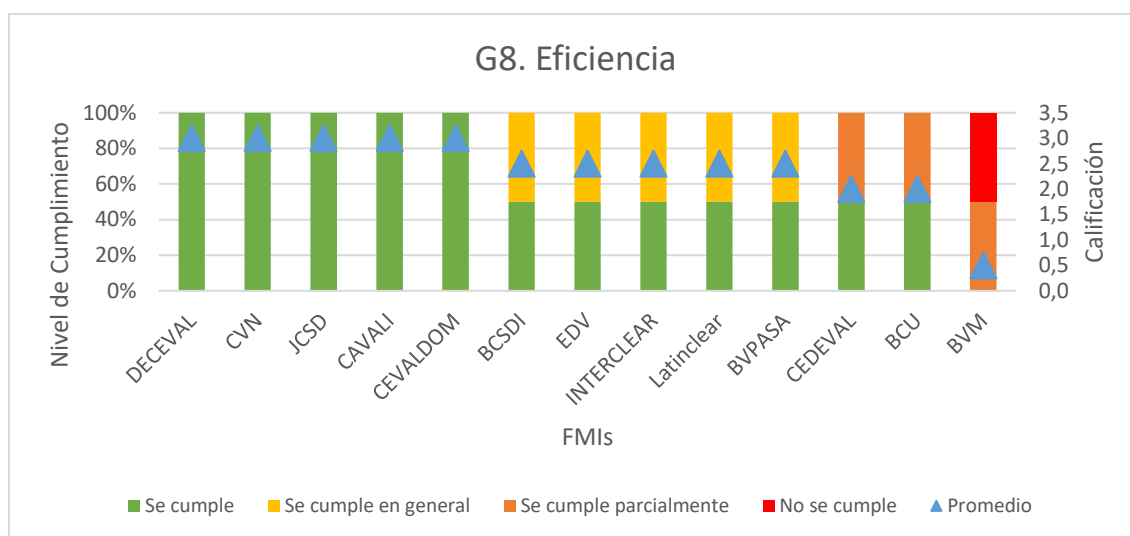
- 21) Eficiencia y eficacia
- 22) Normas y procedimientos de comunicación



Gráfica 25 Cumplimiento Eficiencia



Gráfica 26 Calificación Eficiencia



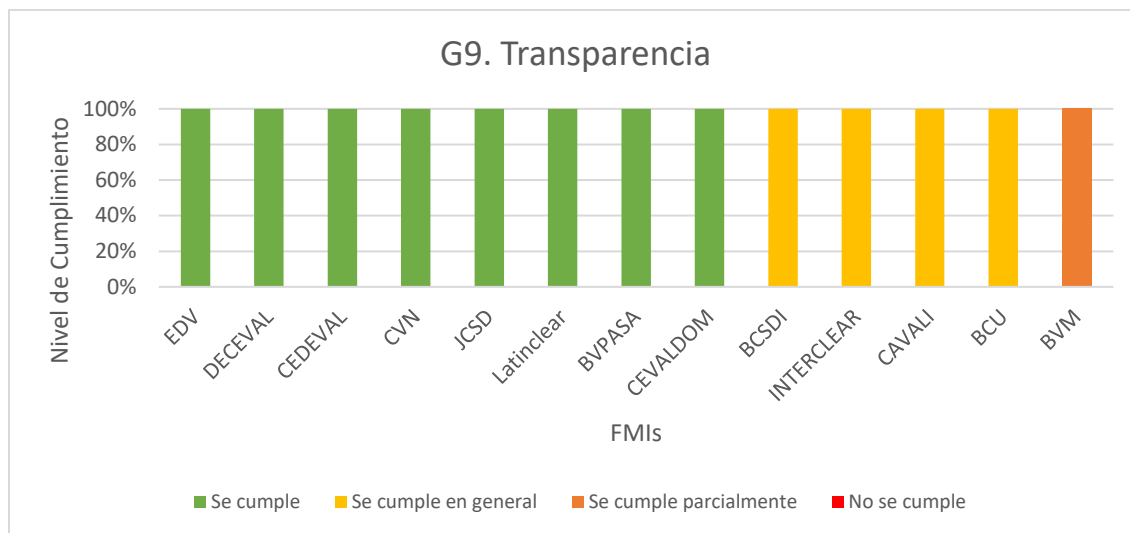
Gráfica 27 Cumplimiento y Calificación Eficiencia

Al momento de la finalización del Proyecto, cinco (5) entidades cumplían completamente con todos los Principios (“Se cumple”) de este grupo. Sin embargo, solo una entidad tenía Principios sin cumplir (“No se cumple”) y es la única que tenía una Calificación inferior a 2,0.

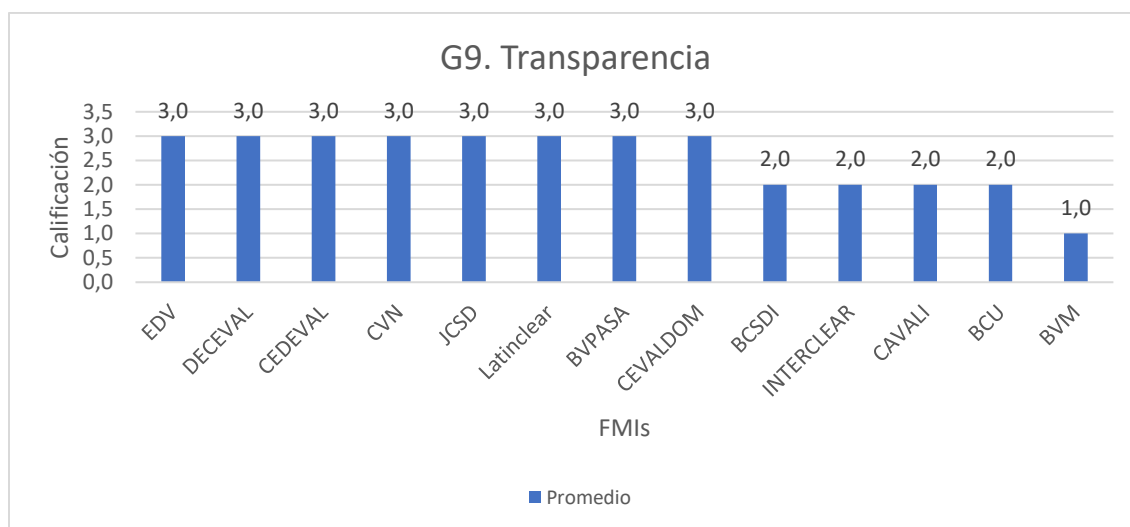
3.2.1.9. Transparencia

Finalmente, el último grupo, Transparencia, está compuesto por un (1) Principio:

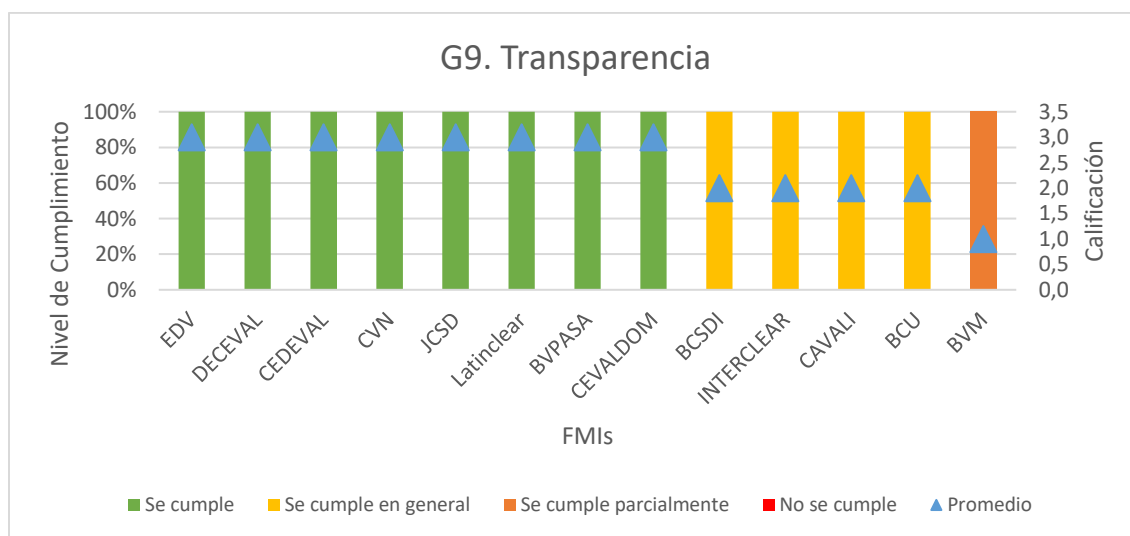
23) Divulgación de reglas y procedimientos principales



Gráfica 28 Cumplimiento Transparencia



Gráfica 29 Calificación Transparencia



Gráfica 30 Cumplimiento y Calificación Transparencia

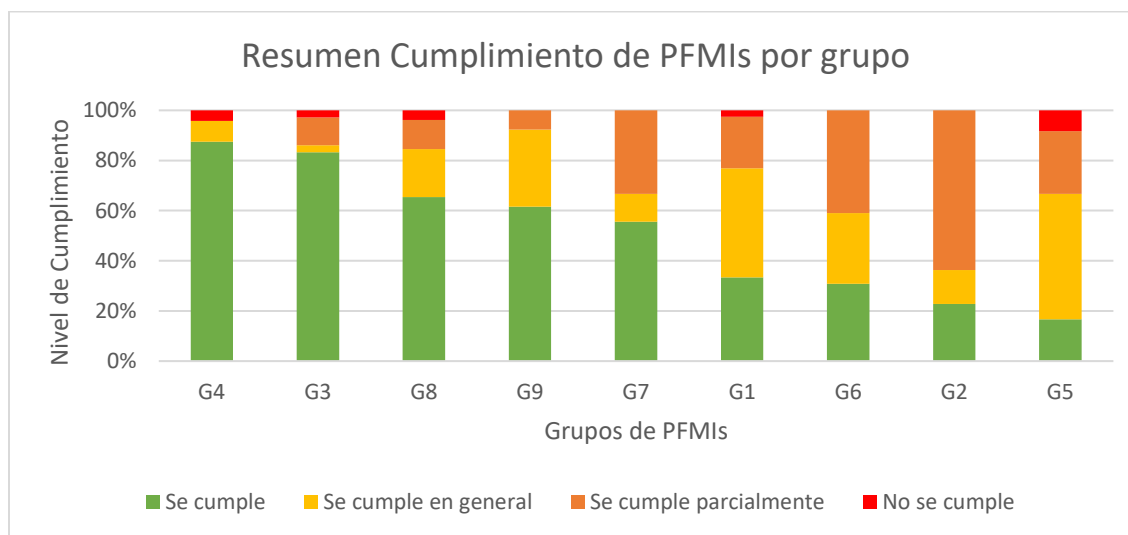
Al momento de la finalización del Proyecto, ocho (8) entidades cumplían completamente con todos los Principios (“Se cumple”) de este grupo. Sin embargo, ninguna entidad tenía Principios sin cumplir (“No se cumple”) y solo una (1) tenía una Calificación inferior a 2,0.

3.2.2. Resultados Autoevaluación por grupos de PFMI.

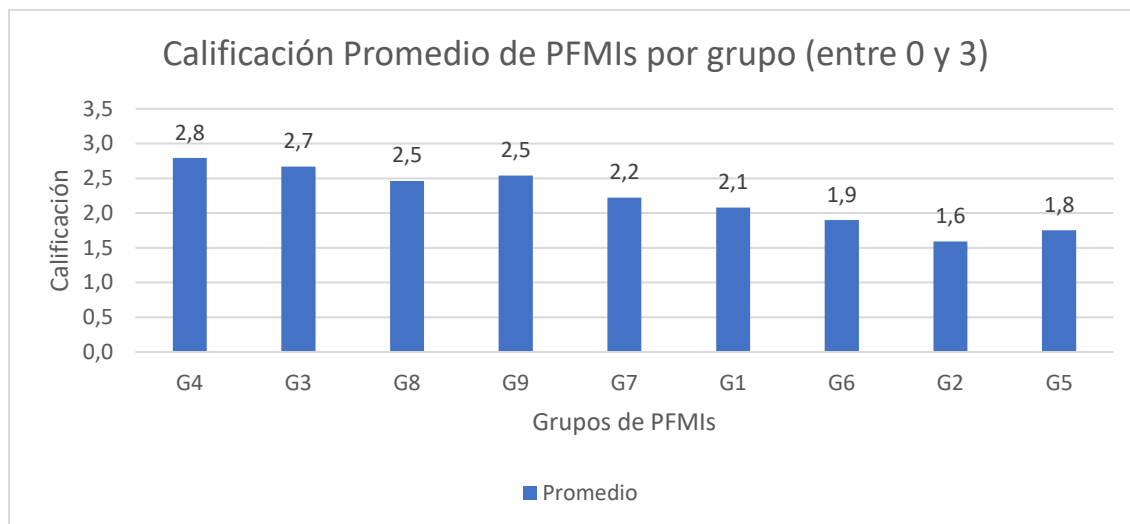
Luego de tabular el nivel de Cumplimiento para cada uno de los grupos de PFMI a nivel regional se obtienen los siguientes resultados:

Grupo	Nombre
G1	Organización general
G2	Gestión del riesgo de crédito y de liquidez
G3	Liquidación
G4	DCV y sistemas de liquidación
G5	Gestión de incumplimientos
G6	Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo
G7	Acceso
G8	Eficiencia
G9	Transparencia

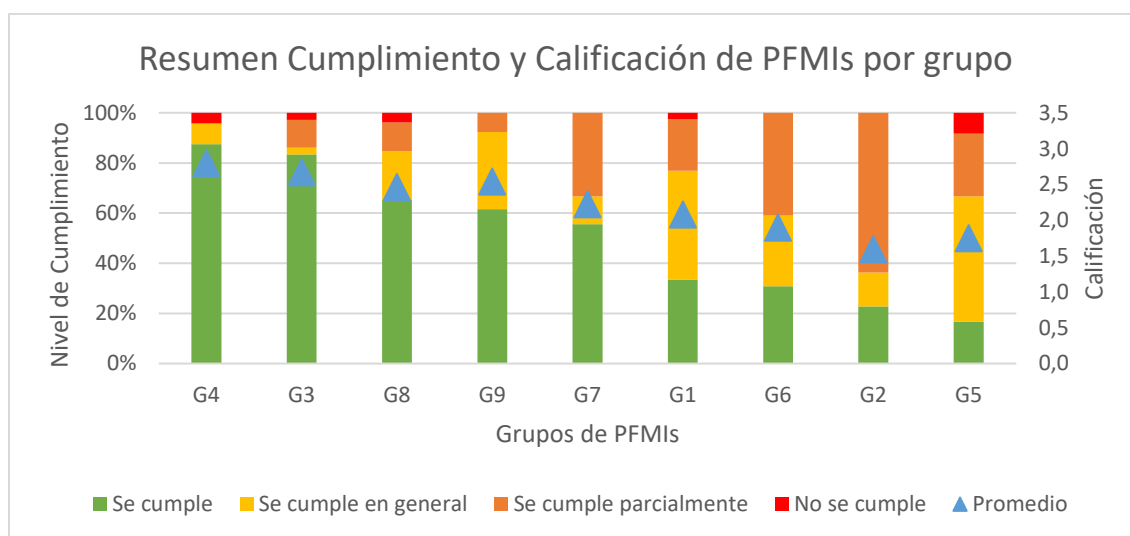
Tabla 7 Grupos de PFMI



Gráfica 31 Resumen Cumplimiento de PFMI por grupo



Gráfica 32 Resumen Calificación de PFMI por grupo



Gráfica 33 Resumen Cumplimiento y Calificación de PFMI por grupo

Como se puede evidenciar en las gráficas mostradas previamente, hay cuatro (4) grupos de Principios con una Calificación igual o superior a 2,5:

- 1) G4 - Centrales depositarias de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor
- 2) G3 - Liquidación
- 3) G8 - Eficiencia
- 4) G9 - Transparencia

Sin embargo, en tres (3) de estos grupos también existen Principios sin cumplir ("No se cumple").

Por otro lado, hay tres (3) grupos de Principios con Calificación inferior a 2,0:

- 1) G6 - Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo
- 2) G2 - Gestión del riesgo de crédito y de liquidez

3) G5 - Gestión de incumplimientos

3.3. Detalle de los Planes de Mejora

Con base en el anterior análisis y el detalle de los Planes de Mejora de cada una de las entidades contenido en los archivos descritos en la Tabla 4, se hizo la revisión de los Planes de Mejora asociados a los tres (3) grupos de Principios con menor nivel de Cumplimiento:

3.3.1. Gestión del riesgo de crédito y de liquidez

Para mejorar el nivel de Cumplimiento de este grupo de Principios, compuesto por cuatro (4) PFMI: Riesgo de crédito, Garantías, Márgenes y Riesgo de liquidez, las FMIs desarrollaron sus respectivos Planes de Mejora, dentro de los que se destacan:

- 1) EDV *“desarrollará una metodología y un sistema de medición de exposición al riesgo de crédito de la liquidación”* con el fin de mitigar los riesgos que puedan afectar a la entidad o a los participantes.
- 2) BVPASA busca *“analizar la contratación de un consultor interno o externo para la elaboración de un marco integral de gestión de riesgos”* y así tener un mejor manejo de los problemas o situaciones adversas que se puedan llegar a presentar en la FMI.
- 3) BVM decidió cambiar su modelo de liquidación para tener un mayor nivel de Cumplimiento de los PFMI, afirmó que *“se vio en la necesidad de pasar a un modelo de liquidación bruto”*.

3.3.2. Gestión de incumplimientos

Para mejorar el nivel de Cumplimiento de este grupo de Principios, compuesto por dos (2) PFMI: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes y, Segregación y movilidad, las FMIs desarrollaron Planes de Mejora, dentro de los que se destacan:

- 1) EDV y DECEVAL *“implementarán pruebas del incumplimiento en la Liquidación”* para estar preparados en caso de que alguno de los participantes incumpla con sus obligaciones de disposición de valores o disposición de fondos.
- 2) BVPASA busca *“formalizar el proceso de ejecución de garantías y directrices relativas a la tratativa de los incumplimientos”*, esto con la finalidad de tener un marco normativo que regule específicamente los pasos a seguir en dado caso que se presente algún tipo de incumplimiento por parte de cualquier agente relevante en la operación.

3.3.3. Acceso

Para mejorar el nivel de Cumplimiento de este grupo de Principios, conformado por tres (3) PFMI: Requisitos de acceso y participación, Mecanismos de participación con varios niveles y Enlaces con otras FMI, las FMIs desarrollaron Planes de Mejora, dentro de los que se destacan:

- 1) EDV “considerará implementar medios de verificación del Cumplimiento de los requisitos de acceso, al margen de la declaración jurada del representante legal de los Participantes y Usuarios”, todo esto con el fin de facilitar el acceso a la información.
- 2) DECEVAL planea “establecer mecanismos para la revisión del efectivo Cumplimiento de los requisitos de acceso al momento de su autorización” con el mismo propósito que la EDV.
- 3) CEDEVAL busca “documentar el proceso de contratación con otros depositarios” para facilitar el acceso a la información.

3.3.4. Resumen general Planes de Mejora

En la siguiente tabla, se resume para cada FMI el tiempo esperado de implementación de los Planes de Mejora y si dentro de estos planes se anticipa explícitamente la necesidad de que el Regulador / Supervisor esté involucrado. La información corresponde a los resúmenes de los Planes de Mejora suministrados por GCI (ver Tabla 4).

Planes de Mejora		
FMI	Tiempo ejecución	¿Involucra Regulador?
BCSDI	La implementación de los Planes de Mejora durará entre 1 mes y 18 meses	Si
EDV	No se tienen plazos establecidos	Si
DECEVAL	No se tienen plazos establecidos	No
INTERCLEAR	Sus Planes de Mejora se dividen en 3 grupos: Corto plazo (de 0 a 8 meses), Mediano plazo (de 8 a 12 meses) y Largo plazo (de 12 a 18 meses)	No
CEDEVAL	El plazo para la implementación de sus Planes de Mejora varía entre los 6 y los 18 meses	No
CVN	El plazo para la implementación de sus Planes de Mejora varía entre los 2 y los 24 meses	Si
JCSD	El plazo para la implementación de sus Planes de Mejora varía entre los 2 y los 18 meses	Si
LATINCLEAR	No se tienen plazos establecidos	No
BVPASA	La implementación de los Planes de Mejora varía de 2 a 18 meses	Si
CAVALI	La implementación de los Planes de Mejora se llevará a cabo en un plazo de 6 meses	Si

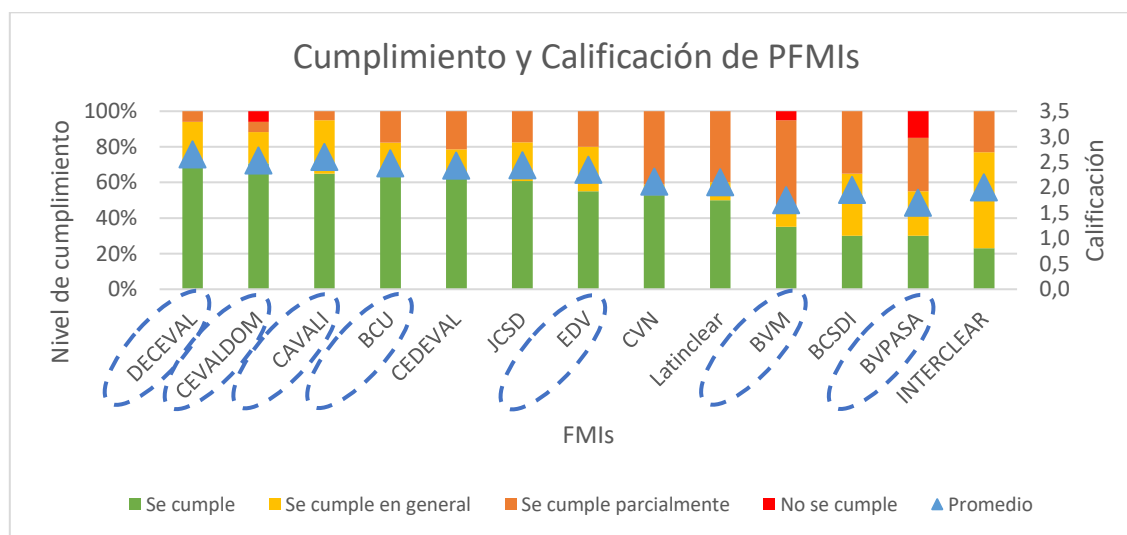
Planes de Mejora		
FMI	Tiempo ejecución	¿Involucra Regulador?
CEVALDOM	La implementación de los Planes de Mejora se llevará a cabo en un plazo de 6 meses	Si
BCU	Los Planes de Mejora se planean implementar en un plazo de 3 a 18 meses	Si
BVM	No se tienen plazos establecidos	Si

Tabla 8 Resumen Planes de Mejora

3.4. Selección de FMIs para Análisis Específico

Como se mencionó anteriormente, los principales criterios para la elección de los participantes del Análisis Específico fueron: el tamaño de la entidad, la complejidad de sus operaciones, el grado de involucramiento de los Reguladores / Supervisores en el Proyecto y la existencia de circunstancias especiales. Se eligieron siete (7) FMIs:

- 1) EDV - Bolivia
- 2) DECEVAL - Colombia
- 3) BVPASA - Paraguay
- 4) CAVALI - Perú
- 5) CEVALDOM - República Dominicana
- 6) BCU - Uruguay
- 7) BVM - Uruguay



Gráfica 34 Selección FMIs Análisis Específico

La fuente de información para los estados financieros auditados de cada entidad es la siguiente:

Fuentes Información Estados Financieros	
FMIs	Documento
BVM	Informe auditoría Bolsa de Valores 31.12.2018-1.pdf
BCU	Estados – Financieros – 2017.pdf Estados – Financieros – 2018.pdf
EDV	EEFF 2016 Y 2015.pdf EEFF 2017 Y 2016.pdf EEFF 2018 Y 2017.pdf
CEVALDOM	Estados Financieros Auditados al 2016.pdf Estados Financieros Auditados al 2017.pdf Estados Financieros Auditados al 2018.pdf
DECEVAL	EF Diciembre 2018 DVL A.pdf ESTADOS FINANCIEROS 2015-2016_0.pdf
BVPASA	Balance General y Estado de Resultados 2016.pdf Balance General y Estado de Resultados 2017.pdf Balance General y Estado de Resultados 2018.pdf
CAVALI	EEFF AUDITADO Cavali 2016.pdf EEFF AUDITADO Cavali 2017.pdf EEFF AUDITADO Cavali 2018.pdf

Tabla 9 Fuentes de Información EEFF

Para la conversión de las cifras a dólares estadounidenses se utilizaron las siguientes tasas de cambio, consultadas en *Reuters*:

FMIs	País	2016		2017		2018	
		(x/USD)		(x/USD)		(x/USD)	
		Promedio	Cierre	Promedio	Cierre	Promedio	Cierre
BVM / BCU	Uruguay	30.1	29.3	28.6	28.8	30.7	32.4
EDV	Bolivia	6.84	6.86	6.87	6.86	6.86	6.86
CEVALDOM	República Dominicana	45.8	46.2	47.2	47.6	49.5	50.2
DECEVAL	Colombia	3,050	3,002	2,950	2,982	2,956	3,245
BVPASA	Paraguay	5,670	5,829	5,619	5,574	5,716	5,948
CAVALI	Perú	3.37	3.36	3.26	3.24	3.28	3.37

Tabla 10 Tasas de cambio

A continuación, se presenta una breve descripción de cada una de estas FMIs:

1) EDV – Bolivia

“La EDV es una Empresa Privada constituida como Sociedad Anónima autorizada para funcionar como Entidad de Depósito de Valores que se dedica a la Custodia Física y a la Administración, Compensación y Liquidación de Activos Financieros de forma electrónica”.⁵ “En marzo de 2002 se constituyó la EDV, que inició sus servicios de custodia y administración de valores en abril de 2003 y sus servicios de compensación y liquidación de operaciones bursátiles con valores desmaterializados, en enero de 2005.”⁶

⁵ Consultado el 14/08/2019 en: https://www.edv.com.bo/es/edv/que_es_la_edv

⁶ Consultado el 14/08/2019 en: https://www.edv.com.bo/es/edv/historia_de_la_edv

Las funciones evaluadas en el Proyecto incluyen las operaciones como Depósito Central de Valores (CSD) y como Sistema de Liquidación de Valores (SSS), con un modelo de liquidación DVP⁷ 2.

Cuenta (BOP Miles)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales ⁸	29.799	32.988	36.358
Utilidad operacional ⁹	11.817	13.139	14.311
Utilidad neta ¹⁰	10.100	10.641	12.334
Patrimonio ¹¹	42.194	48.054	52.426

Tabla 11 EDV - EEFF en moneda local

Cuenta (USD Millones)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales	4,4	4,8	5,3
Margen operacional ¹²	39,7%	39,8%	39,4%
Margen neto ¹³	33,9%	32,3%	33,9%
Patrimonio	6,2	7,0	6,2
ROE ¹⁴		23,6%	24,6%
Montos bajo custodia ¹⁵	19.851	22.673	24.257
# de empleados	ND	ND	57

Tabla 12 EDV - Cifras en USD

2) DECEVAL – Colombia

“DECEVAL es la principal filial del Grupo BVC, organización líder del mercado de capitales en Colombia, de la cual hace parte desde el 14 de diciembre de 2017 tras su integración corporativa con la Bolsa de Valores de Colombia. El depósito se constituyó el 17 de noviembre de 1992 e inició operaciones formalmente en mayo de 1994. Su propósito es

⁷ DVP (*Delivery versus Payment*). Es un mecanismo que vincula una transferencia de valores con una transferencia de fondos de tal forma que se garantice que se produzca la entrega únicamente si se efectúa el pago correspondiente.

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD350-Spanish.pdf>

⁸ Cuenta “Ingresos operacionales” según información de la Tabla 9

⁹ Cuenta “Resultado operacional” según información de la Tabla 9

¹⁰ Cuenta “Resultado neto del ejercicio – Ganancia” según información de la Tabla 9

¹¹ Cuenta “Total del patrimonio” según información de la Tabla 9

¹² Margen operacional = “Resultado operacional” / “Ingresos operacionales”

¹³ Margen neto = “Resultado neto del ejercicio – Ganancia” / “Ingresos operacionales”

¹⁴ ROE = “Resultado neto del ejercicio – Ganancia” / Promedio (2018-2017) de “Total del patrimonio”. Calculado en moneda local.

¹⁵ “Monto Custodiado en la EDV (En millones USD)” consultado en: Carpeta “*Component 4 Reports and Plan*” - Bolivia - EDV -ANEXO A - MARCO DE DIVULGACIÓN.docx

entregar soluciones eficientes, modernas y confiables, desde sus funciones de custodia, administración, compensación y liquidación que prestan a personas, empresas, inversionistas y todos los agentes financieros dentro y fuera del país.”¹⁶

Las funciones evaluadas en el Proyecto incluyen las operaciones de DECEVAL como Depósito Central de Valores (CSD) y como Sistema de Liquidación de Valores (SSS), con un modelo de liquidación DVP 1.

Cuenta (COP Millones)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales ¹⁷	73.605	77.727	82.359
Utilidad operacional ¹⁸	37.541	35.547	37.099
Utilidad neta ¹⁹	24.140	23.295	28.641
Patrimonio ²⁰	81.130	72.486	78.950

Tabla 13 DECEVAL - EEFF en moneda local

Cuenta (USD Millones)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales	24,1	26,4	27,9
Margen operacional ²¹	51,0%	45,7%	45,0%
Margen neto ²²	32,8%	30,0%	34,8%
Patrimonio	27,0	24,3	24,3
ROE ²³		30,3%	37,8%
Montos bajo custodia ²⁴	146.693	163.179	ND
# de empleados	ND	189	163

Tabla 14 DECEVAL - Cifras en USD

3) BVPASA – Paraguay

“La BVPASA es una sociedad creada el 28 de septiembre de 1977 como una Sociedad Anónima que ofrece su infraestructura física y tecnológica para que por medio de la misma puedan ser negociados todos los títulos valores, tanto de empresas públicas como privadas, y que fueran previamente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. Brinda al

¹⁶ Consultado el 14/08/2019 en: https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Empresa/Quienes_Somos

¹⁷ Cuenta “Ingresos” según información de la Tabla 9

¹⁸ Cuenta “Utilidad por actividades de operación” según información de la Tabla 9

¹⁹ Cuenta “Utilidad integral del año” según información de la Tabla 9

²⁰ Cuenta “Total Patrimonio” según información de la Tabla 9

²¹ Margen operacional = “Utilidad por actividades de operación” / “Ingresos”

²² Margen neto = “Utilidad integral del año” / “Ingresos”

²³ ROE = “Utilidad integral del año” / Promedio (2018-2017) de “Total Patrimonio”. Calculado en moneda local.

²⁴ “Total de Valores en Custodia (Millones de Dólares)” consultado en: Carpeta “Component 4 Reports and Plan” - COLOMBIA - DECEVAL - Anexo A Marco de Divulgación PFMI- 15-10-28 Final.pdf

mercado bursátil paraguayo la posibilidad de concertar precios reales y transparentes, por efecto de la oferta y la demanda, fomentando y promoviendo que las operaciones sean regulares, ágiles, ordenadas, competitivas y públicas.”²⁵

BVPASA fue la última entidad en vincularse al Proyecto, y las funciones evaluadas incluyen sus operaciones como Depósito Central de Valores (CSD).

Cuenta (PYG Millones)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales ²⁶	4.164	3.794	4.700
Utilidad operacional ²⁷	1.070	662	-438
Utilidad neta ²⁸	2.171	1.516	1.727
Patrimonio ²⁹	10.159	11.764	13.588

Tabla 15 BVPASA - EEFF en moneda local

Cuenta (USD Millones)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales	0,7	0,7	0,8
Margen operacional ³⁰	25,7%	17,4%	-9,3%
Margen neto ³¹	52,1%	40,0%	36,7%
Patrimonio	1,7	2,1	2,3
ROE ³²		13,8%	13,6%
Montos bajo custodia ³³	757	897	1.059
# de empleados	ND	16	21

Tabla 16 BVPASA - Cifras en USD

4) CAVALI – Perú

CAVALI “es el Registro Central de Valores y Liquidaciones del Perú y nació como Sociedad Anónima en 1997, luego de que se escindiera de la Bolsa de Valores de Lima. CAVALI registra, compensa y liquida anotando en una cuenta electrónica los valores emitidos por las empresas e instituciones y los cambios de propiedad que éstos tienen a lo largo del tiempo. Además, brinda servicios vinculados que atienden las diversas necesidades del

²⁵ Consultado el 14/08/2019 en: <http://www.bvpasa.com.py/page.php?page=1&titulo=somos>

²⁶ Cuenta “Ingresos operativos” según información de la Tabla 9

²⁷ Cuenta “Resultado operativo” según información de la Tabla 9

²⁸ Cuenta “Resultado del ejercicio” según información de la Tabla 9

²⁹ Cuenta “Total patrimonio” según información de la Tabla 9

³⁰ Margen operacional = “Resultado operativo” / “Ingresos operativos”

³¹ Margen neto = “Resultado del ejercicio” / “Ingresos operativos”

³² ROE = “Resultado del ejercicio” / Promedio (2018-2017) de “Total patrimonio” . Calculado en moneda local.

³³ “Títulos Valores en Custodia en Millones USD” consultado en: Carpeta “Component 4 Reports and Plan” - PARAGUAY - BVPASA- Anexo A.docx

mercado: pago de dividendos a accionistas, procesos de reorganización corporativa, entrega de acciones liberadas, entre otros.”³⁴

Las funciones evaluadas de CAVALI en el Proyecto incluyen sus operaciones como Depósito Central de Valores (CSD) y como Sistema de Liquidación de Valores (SSS), con un modelo de liquidación DVP 2 (T+2).

Cuenta (PEN Miles)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales ³⁵	22.258	35.725	28.588
Utilidad operacional ³⁶	2.061	12.576	1.845
Utilidad neta ³⁷	6.620	15.725	23.700
Patrimonio ³⁸	46.133	54.056	57.723

Tabla 17 CAVALI - EEFF en moneda local

Cuenta (USD Millones)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales	6,6	11,0	8,7
Margen operacional ³⁹	9,3%	35,2%	6,5%
Margen neto ⁴⁰	29,7%	44,0%	82,9%
Patrimonio	13,8	16,7	17,1
ROE ⁴¹		31,4%	42,4%
Montos bajo custodia ⁴²	ND	ND	108.000
# de empleados	ND	72	75

Tabla 18 CAVALI - Cifras en USD

5) CEVALDOM – República Dominicana

“CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores, S. A. fue fundado en el año 2003 y desempeña una importante función dentro del mercado de valores de la República Dominicana. Constituye la única entidad autorizada para ofrecer los servicios de depósito centralizado de valores en el país, facilitando las transacciones con valores en un marco de

³⁴ Consultado el 14/08/2019 en: <https://www.bvl.com.pe/expobolsa/charlas-pdf/miercoles2-sala1/rol-de-cavali.pdf>

³⁵ Cuenta “Ingresos operacionales” según información de la Tabla 9

³⁶ Cuenta “Utilidad de operación” según información de la Tabla 9

³⁷ Cuenta “Total resultados integrales” según información de la Tabla 9

³⁸ Cuenta “Total patrimonio” según información de la Tabla 9

³⁹ Margen operacional = “Utilidad de operación” / “Ingresos operacionales”

⁴⁰ Margen neto = “Total resultados integrales” / “Ingresos operacionales”

⁴¹ ROE = “Total resultados integrales” / Promedio (2017-2018) de “Total patrimonio”. Calculado en moneda local.

⁴² “Evolución en Custodia (en Millones de USD)” consultado en: Marco de Divulgación PFMI
<http://www.cavali.com.pe/userfiles/ckfinder/files/iosco181.pdf>

seguridad y transparencia. CEVALDOM registra y custodia los valores negociados en el mercado de valores de la República Dominicana, incluyendo aquellos emitidos por el Estado Dominicano, así como compensa y liquida las operaciones realizadas con dichos valores.”⁴³

Las funciones de CEVALDOM evaluadas en el Proyecto incluyen sus operaciones como Depósito Central de Valores (CSD) y como Sistema de Liquidación de Valores (SSS), con un modelo de liquidación DVP 1.

Cuenta (DOP Miles)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales ⁴⁴	436.882	522.692	601.721
Utilidad operacional ⁴⁵	254.739	338.357	329.025
Utilidad neta ⁴⁶	233.311	295.464	284.002
Patrimonio ⁴⁷	831.198	928.341	961.199

Tabla 19 CEVALDOM - EEFF en moneda local

Cuenta (USD Millones)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales	9,5	11,1	12,1
Margen operacional ⁴⁸	58,3%	64,7%	54,7%
Margen neto ⁴⁹	53,4%	56,5%	47,2%
Patrimonio	18,0	19,5	19,1
ROE ⁵⁰		33,6%	30,1%
Montos bajo custodia ⁵¹	16.609	19.753	21.153
# de empleados	ND	49	57

Tabla 20 CEVALDOM - Cifras en USD

6) BCU – Uruguay

“Este banco, quedó efectivamente constituido el 24 de agosto de 1896 y reunía entre sus competencias funciones bancocentralistas. El 14 de agosto de 1935 se dispuso una importante modificación en su regulación jurídica, en la que aparece, el primer atisbo de lo

⁴³ Consultado el 14/08/2019 en: <https://www.cevaldom.com/#/about/>

⁴⁴ Cuenta “Ingresos operacionales” según información de la Tabla 9

⁴⁵ Cuenta “Beneficio en operaciones” según información de la Tabla 9

⁴⁶ Cuenta “Beneficio neto” según información de la Tabla 9

⁴⁷ Cuenta “Patrimonio de los accionistas” según información de la Tabla 9

⁴⁸ Margen operacional = “Beneficio en operaciones” / “Ingresos operacionales”

⁴⁹ Margen neto = “Beneficio neto” / “Ingresos operacionales”

⁵⁰ ROE = “Beneficio neto” / Promedio (2018-2017) de “Patrimonio de los accionistas”. Calculado en moneda local.

⁵¹ “Custodia de las emisiones de oferta pública (millones DOP)” consultado en: Informes <https://www.cevaldom.com/#/informacion/gestionAnual>

que sería la base del Banco Central del Uruguay, dado que independiza de los demás servicios del Banco, al Departamento de Emisión con facultades de emisión y las inherentes a una organización bancocentralista.”⁵²

Las funciones de BCU evaluadas en el Proyecto incluyen sus operaciones como Depósito Central de Valores (CSD) y como Sistema de Liquidación de Valores (SSS), con un modelo de liquidación DVP 1.

Cuenta (UYU Millones)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales ⁵³	8.431	63.823	62.451
Utilidad operacional ⁵⁴	-21.190	20.489	30.705
Utilidad neta ⁵⁵	-7.182	18.860	28.903
Patrimonio ⁵⁶	36.874	46.514	56.847

Tabla 21 BCU - EEFF en moneda local

Cuenta (USD Millones)	2016	2017	2018
Ingresos Operacionales	280	2.230	2.035
Margen Operacional ⁵⁷	-251,3%	32,1%	49,2%
Margen Neto ⁵⁸	-85,2%	29,6%	46,3%
Patrimonio	1.259	1.615	1.755
ROE ⁵⁹		45,2%	55,9%
Montos bajo custodia ⁶⁰	17.964	21.766	21.257
# de empleados (vinculados funciones evaluadas) ⁶¹	ND	7	7

Tabla 22 BCU - Cifras en USD

⁵² Consultado el 14/08/2019 en: <https://www.bcu.gub.uy/Acerca-de-BCU/Paginas/Default.aspx>

⁵³ Cuenta “Ingresos financieros” según información de la Tabla 9

⁵⁴ Cuenta “Resultado financiero neto” según información de en la Tabla 9

⁵⁵ Cuenta “Resultado integral del ejercicio” según información de la Tabla 9

⁵⁶ Cuenta “Total patrimonio” según información de la Tabla 9

⁵⁷ Margen operacional = “Resultado financiero neto” / “Ingresos financieros”

⁵⁸ Margen neto = “Resultado integral del ejercicio” / “Ingresos financieros”

⁵⁹ ROE = “Resultado integral del ejercicio” / Promedio (2018-2017) de “Total patrimonio”. Calculado en moneda local.

⁶⁰ “Custodias (millones USD)” consultado en: Carpeta “Component 4 Reports and Plan” - Uruguay - BCU - Anexo A v.2.docx

⁶¹ Para el caso particular de BCU, el número de empleados corresponde específicamente a los asignados al Depositario Central de Valores.

7) BVM – Uruguay

“La Bolsa de Valores de Montevideo (BVM) es una institución cuya principal función es brindar la plataforma necesaria para la realización de los procesos de colocación, negociación y custodia de valores públicos y privados. Desde 1867 la BVM afirma la tranquilidad de un mercado seguro y transparente. Además de ofrecer servicios a sus socios, la BVM también brinda servicios a los emisores de valores y a la sociedad en su conjunto.”⁶²

Las funciones de BVM evaluadas en el Proyecto incluyen sus operaciones como Depósito Central de Valores (CSD) y como Sistema de Liquidación de Valores (SSS), con un modelo de liquidación DVP 1.

Cuenta (UYU Millones)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales ⁶³	70	69	76
Utilidad operacional ⁶⁴	27	32	42
Utilidad neta ⁶⁵	-1	-10	19
Patrimonio ⁶⁶	223	213	232

Tabla 23 BVM – EEFF en moneda local

Cuenta (USD Millones)	2016	2017	2018
Ingresos operacionales	2,3	2,4	2,5
Margen operacional ⁶⁷	38,5%	46,5%	56,0%
Margen neto ⁶⁸	-1,3%	-14,8%	25,7%
Patrimonio	7,6	7,4	7,2
ROE ⁶⁹		-4,7%	8,7%
Montos bajo custodia	ND	ND	ND
# de empleados	ND	23	23

Tabla 24 BVM - Cifras en USD

⁶² Consultado el 14/08/2019 en: <https://www.bvm.com.uy/html/quienesSomos>

⁶³ Cuenta “Ingresos de actividades ordinarias” según información de la Tabla 9

⁶⁴ Cuenta “Ganancia bruta” según información de la Tabla 9

⁶⁵ Cuenta “Resultado del ejercicio” según información de la Tabla 9

⁶⁶ Cuenta “Patrimonio” según información de la Tabla 9

⁶⁷ Margen operacional = “Ganancia bruta” / “Ingresos de actividades ordinarias”

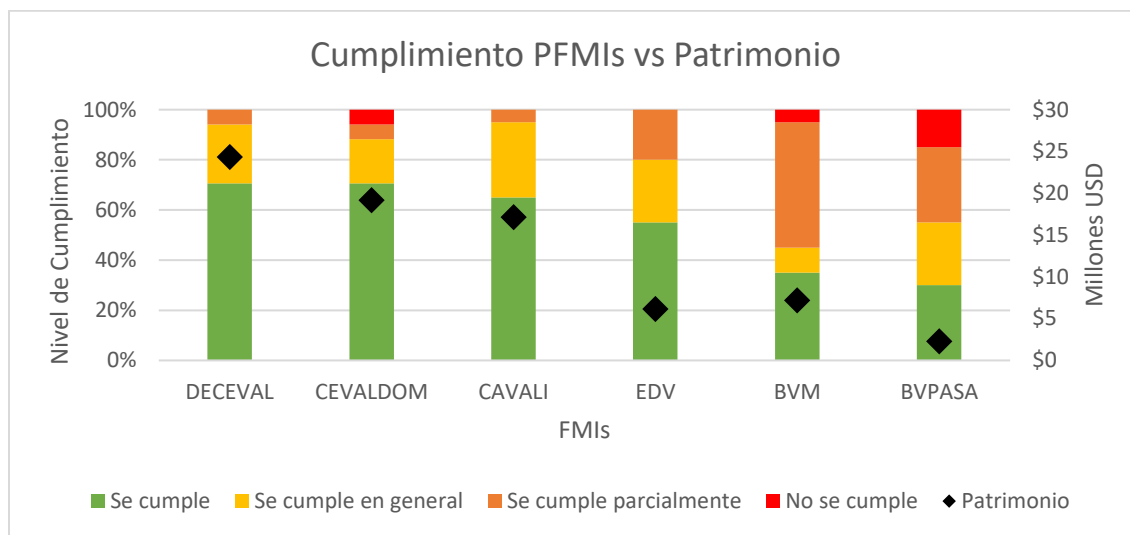
⁶⁸ Margen neto = “Resultado del ejercicio” / “Ingresos de actividades ordinarias”

⁶⁹ ROE = “Resultado del ejercicio” / Promedio (2018-2017) de “Patrimonio”. Calculado en moneda local.

3.5. Comparación niveles de Cumplimiento con la información cuantitativa

Se analizaron las relaciones potenciales entre el nivel de Cumplimiento al momento de la finalización del Proyecto en cada una de las FMIs y diferentes variables, al corte diciembre de 2018.

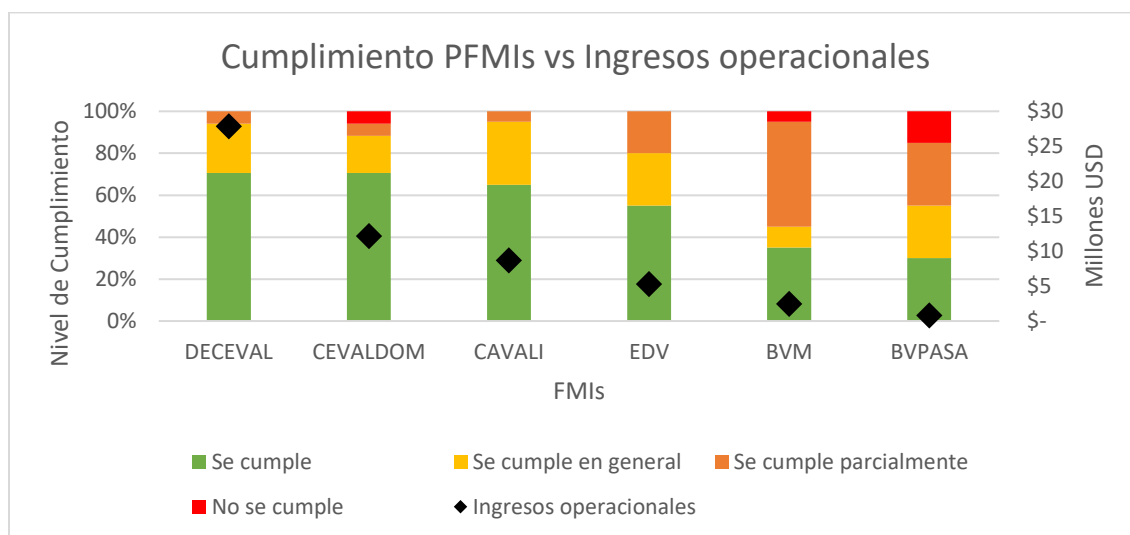
3.5.1. Patrimonio



Gráfica 35 Cumplimiento PFMI vs Patrimonio

Para efectos de este análisis, no se tiene en cuenta a BCU dado que sus funciones principales corresponden a las de un banco central y la comparación con el resto de FMIs se ve distorsionada. Se puede observar una relación directa entre el nivel de Cumplimiento y patrimonio. Para la muestra analizada, a mayor nivel de patrimonio mayor nivel de Cumplimiento, aunque no es posible establecer que exista una relación causal. Por ejemplo, DECEVAL es el depósito con mayor nivel de Cumplimiento y es el que presenta el mayor patrimonio. Por otro lado, BVPASA es la entidad con menores niveles de Cumplimiento y el patrimonio más bajo.

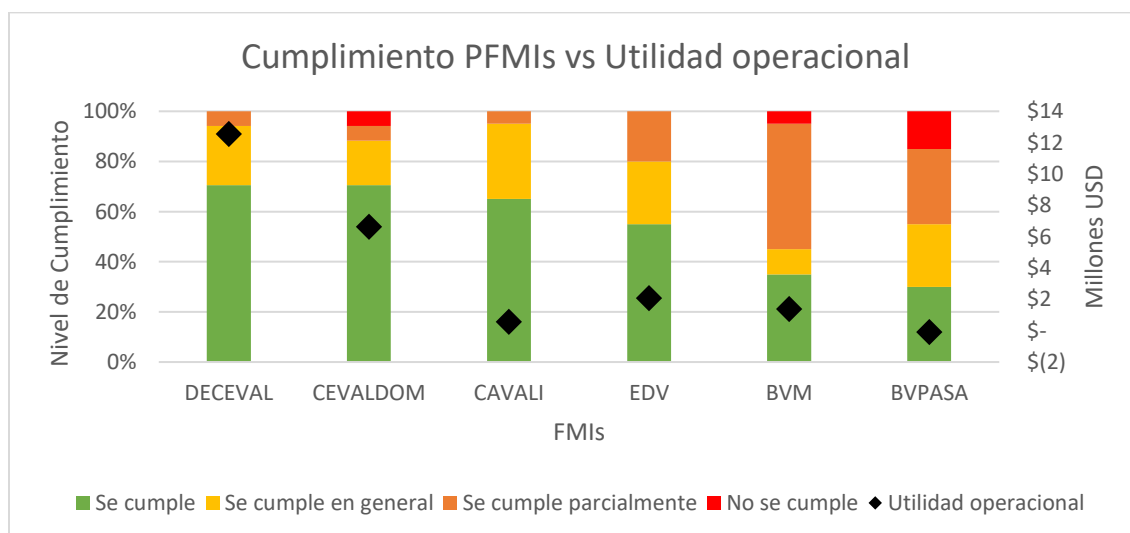
3.5.2. Ingresos operacionales



Gráfica 36 Cumplimiento PFMI vs Ingresos operacionales

Para efectos de este análisis, no se tiene en cuenta a BCU dado que sus funciones principales corresponden a las de un banco central y la comparación con el resto de FMIs se ve distorsionada. Se puede observar una relación entre el nivel de Cumplimiento y los ingresos operacionales. Para la muestra analizada, a mayor nivel de ingresos mayor nivel de Cumplimiento, aunque no es posible establecer que exista una relación causal. Por ejemplo, DECEVAL es el depósito con mayores ingresos y es el que presenta el mayor nivel de Cumplimiento. Por otro lado, BVPASA es la entidad con menores niveles de Cumplimiento y los ingresos más bajos.

3.5.3. Utilidad operacional

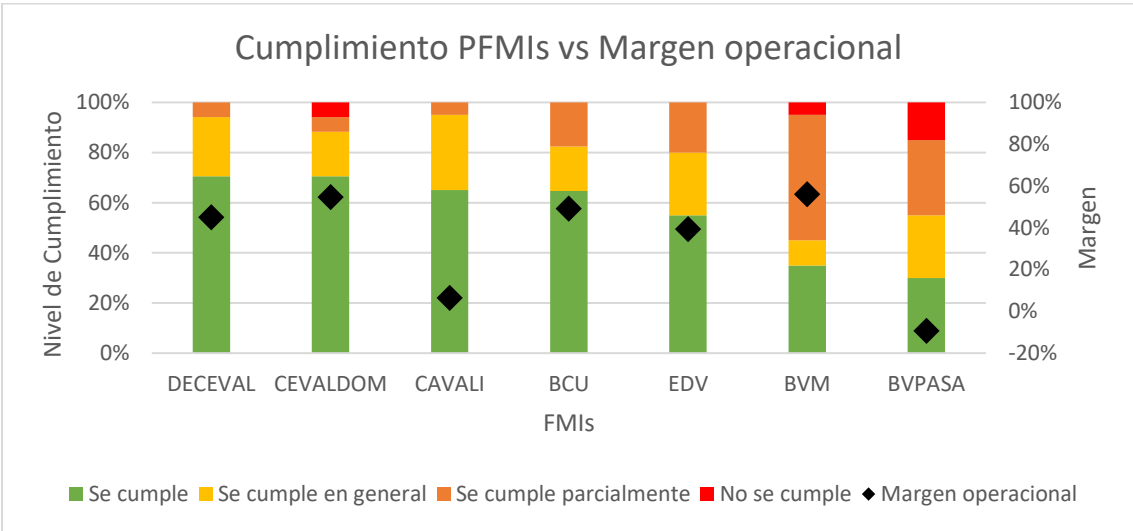


Gráfica 37 Cumplimiento PFMI vs Utilidad operacional

Para efectos de este análisis, no se tiene en cuenta a BCU dado que sus funciones principales corresponden a las de un banco central y la comparación con el resto de FMIs se ve distorsionada. Se puede observar una relación entre el nivel de Cumplimiento y la

Utilidad Operacional. Para la muestra analizada, a mayor nivel de Utilidad Operacional mayor nivel de Cumplimiento, aunque no es posible establecer que exista una relación causal. Por ejemplo, DECEVAL es el depósito con mayores utilidades y es el que presenta el mayor nivel de Cumplimiento. Por otro lado, BVPASA es la entidad con menores niveles de Cumplimiento y las utilidades más bajas. El caso de CAVALI parece ser una excepción a la regla.

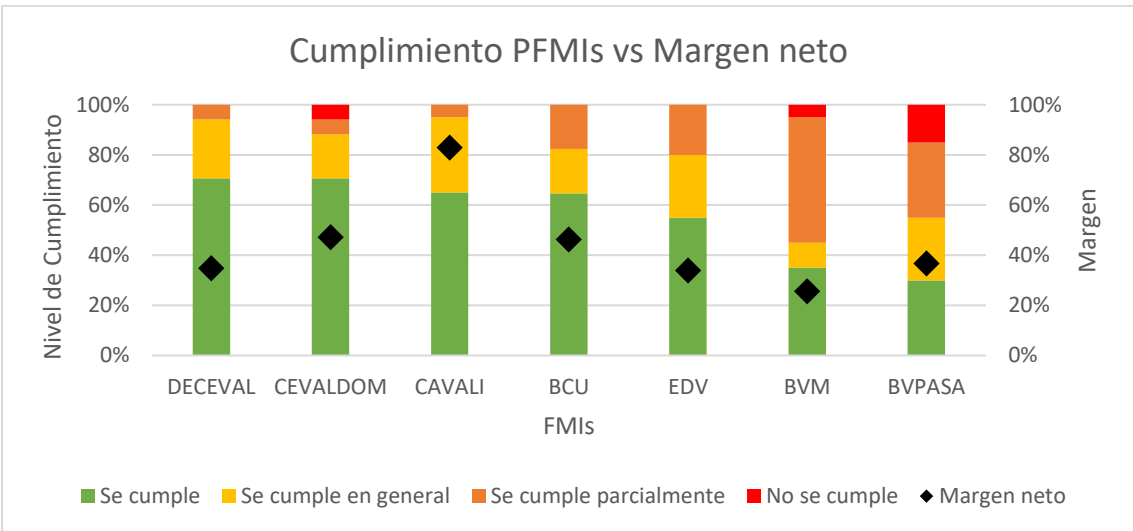
3.5.4. Margen operacional



Gráfica 38 Cumplimiento PFMI vs Margen operacional

En cuanto al margen operacional no se puede inferir que exista una relación con el nivel de Cumplimiento. Por ejemplo, CAVALI tiene uno de los mayores niveles de Cumplimiento pero su margen operacional durante 2018 es más bajo que el promedio (6%).

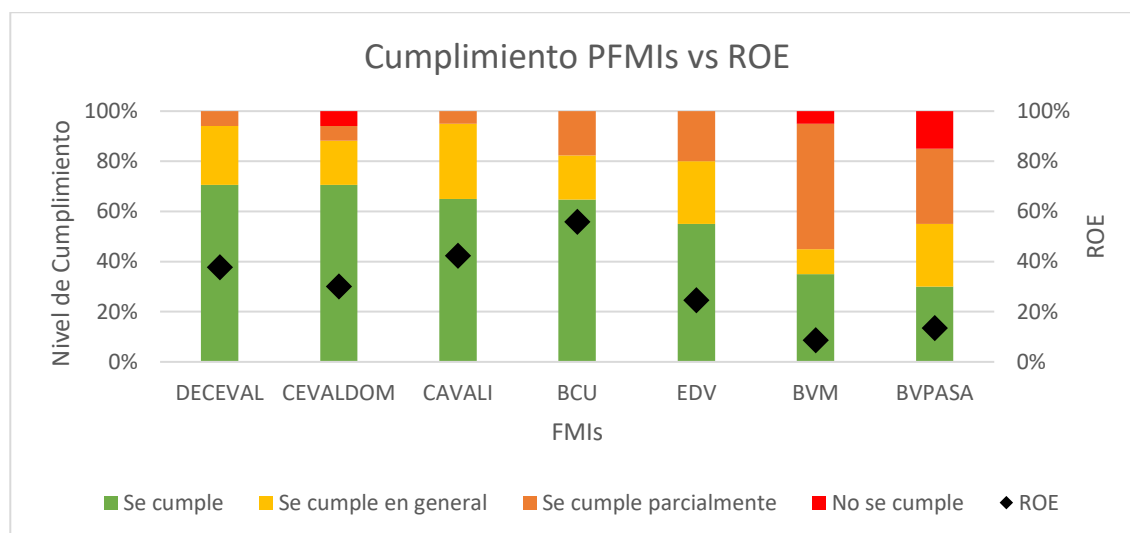
3.5.5. Margen neto



Gráfica 39 Cumplimiento PFMI vs Margen neto

En cuanto al margen neto, no se puede observar una relación con el nivel de Cumplimiento. Por ejemplo, DECEVAL tuvo un margen neto de 35% en el 2018 y es la entidad que presenta el mayor nivel de Cumplimiento. Sin embargo, el margen neto de BVPASA fue 37% en el 2018 y es la entidad con menores niveles de Cumplimiento de la muestra seleccionada. El margen neto de CAVALI del 83% para 2018 se debe a que los estados financieros registran ingresos por operaciones discontinuadas que fueron clasificados como no operacionales.

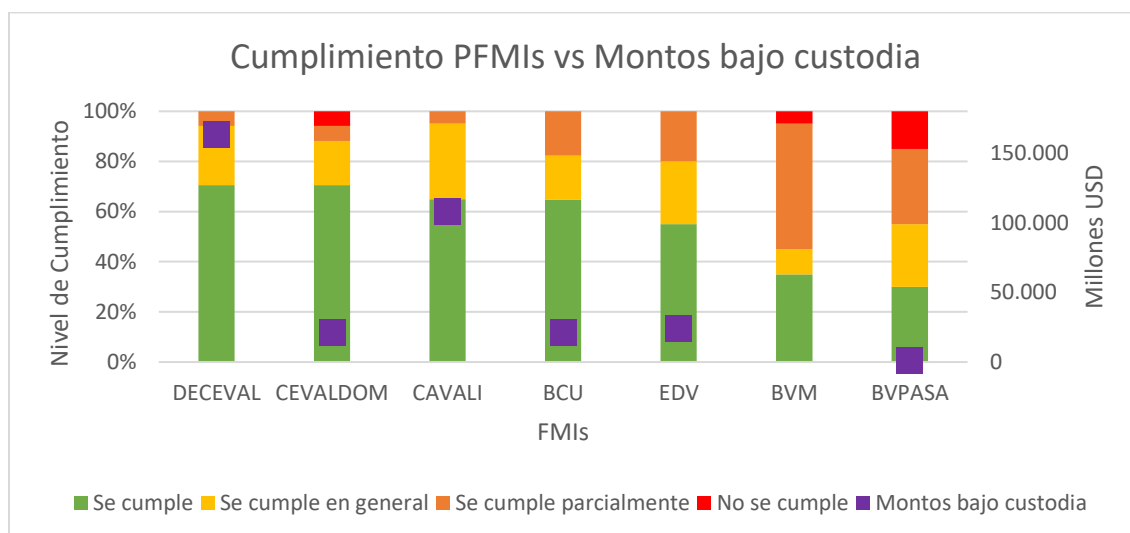
3.5.6. ROE



Gráfica 40 Cumplimiento PFMI vs ROE

En términos del ROE, no se ve una relación clara con el nivel de Cumplimiento. Sin embargo, BVM y BVPASA son las dos (2) entidades con menor nivel de Cumplimiento y registraron los ROE más bajos durante 2018 (9% y 14%, respectivamente).

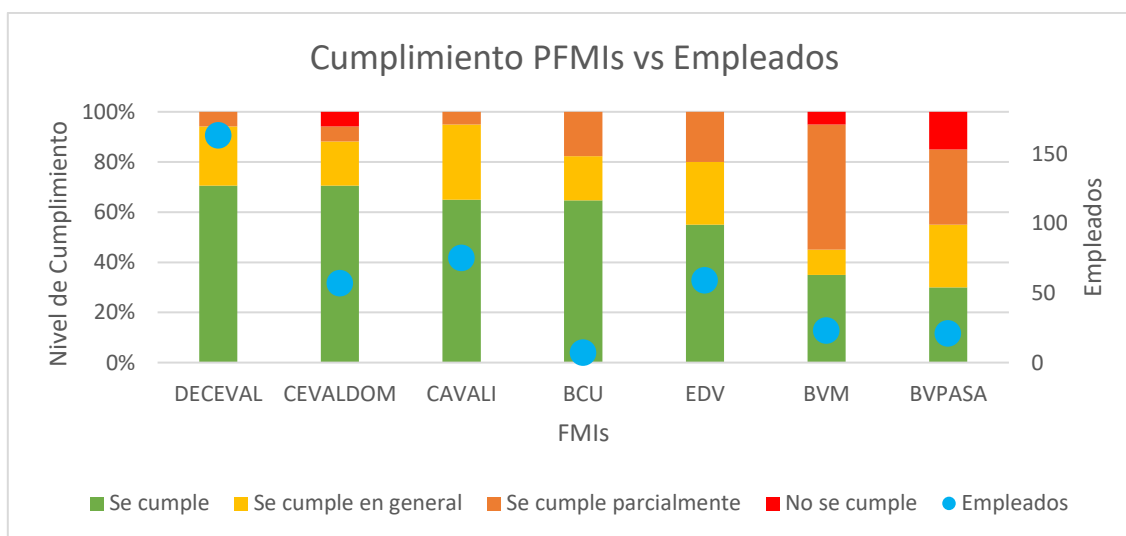
3.5.7. Montos bajo custodia⁷⁰



Gráfica 41 Cumplimiento PFMI vs Montos bajo custodia

En términos de los montos bajo custodia, no se ve una relación clara con el nivel de Cumplimiento. Los depósitos grandes como DECEVAL y CAVALI tienen un nivel de Cumplimiento superior al promedio. Sin embargo, CEVALDOM es una de las entidades con mejor nivel de Cumplimiento, pero cuenta con unos montos bajo custodia comparables con los de entidades con niveles de Cumplimiento más bajos.

3.5.8. Número de empleados⁷¹



Gráfica 42 Cumplimiento PFMI vs Empleados

Finalmente, en cuanto al número de empleados vinculados a las funciones evaluadas por el Proyecto, no existe una relación clara con el nivel de Cumplimiento. Por ejemplo,

⁷⁰ Para DECEVAL, los Montos bajo custodia corresponden a 2017.

⁷¹ Según información de la Tabla 3.

DECEVAL tiene un nivel de Cumplimiento similar al de CAVALI con más del doble de empleados.

3.6. Entrevistas a las FMIs

En la siguiente tabla se presenta un resumen de las respuestas obtenidas en las entrevistas realizadas a las FMIs seleccionadas:

Entrevistas a las FMIs	
Pregunta	Respuesta
1. Desde su perspectiva, ¿en qué consistió el Proyecto de consultoría desarrollado por el Consultor (GCI – Grupo de Consultores Interamericanos)?	Según las FMIs entrevistadas, el Proyecto de consultoría desarrollado por GCI consistió en brindar apoyo de manera permanente a las FMIs en el entendimiento e implementación de los PFMI para cada caso particular. Partiendo de este entendimiento, se desarrolló, como entregable final, la Autoevaluación de PFMI y el correspondiente Marco de Divulgación. En general, todas consideran que el proceso fue útil para la identificación de brechas y la mejora, en términos del nivel de Cumplimiento de los PFMI, de las entidades involucradas.
2. En términos generales, ¿cuál fue su rol durante el Proyecto?	El rol principal durante la ejecución del Proyecto de cada una de las entidades entrevistadas fue cumplir con las tareas acordadas con los consultores y coordinar a nivel interno su ejecución. Todo con el fin de cumplir con los objetivos del Proyecto en los términos acordados.
3. ¿Considera usted que se debió haber involucrado a otros participantes en el Proyecto?	Algunos depósitos consideraron que hubiera sido pertinente haber involucrado a más actores en el Proyecto (específicamente a los operadores y otros participantes del mercado) para facilitar el entendimiento de los PFMI y su aplicabilidad en el mercado en general. Sin embargo, son conscientes de que esa labor de divulgación está en cabeza de cada FMI y, en cierta medida, de los Reguladores.
4. ¿Considera usted que la ejecución del Proyecto fue útil para la entidad? ¿Por qué?	La ejecución del Proyecto fue de gran utilidad para todas las FMIs. Todos consideran que gracias a su ejecución y al trabajo de los consultores se lograron aclarar dudas puntuales sobre la interpretación y aplicación particular de algunos Principios. Además, en general, se considera que gracias al Proyecto las FMIs obtuvieron herramientas para tener una visión general del estado actual de cada entidad y de los factores por mejorar.
5. En caso de existir, ¿cuál considera usted que fue el mayor logro del Proyecto? ¿Por qué?	En general, todas las FMIs identificaron logros del Proyecto. Estos se resumen así: * Identificar brechas y mejoras a implementar que no se habían tenido en cuenta anteriormente. * Involucrar al Regulador y permitir hacer ajustes y precisiones a la regulación.

Entrevistas a las FMI	
Pregunta	Respuesta
	* Fomentar el uso de buenas prácticas a través de la región, sin importar el tamaño de la entidad. Por ejemplo, una entidad afirmó que seguramente si no fuese por el Proyecto, nunca hubiesen tenido el tiempo para adelantar ese autoanálisis o autoevaluación.
6. En caso de existir, ¿cuáles fueron los principales problemas y dificultades que surgieron durante la ejecución del Proyecto?	Si bien ninguna entidad expresó problemas y dificultades considerables, algunas manifestaron los siguientes inconvenientes: * Algunas entidades manifestaron que el Proyecto demandó un esfuerzo adicional en términos de tiempo y personal involucrado que derivó, en algunos casos, en ligeros retrasos en los cronogramas internos. * Otras manifestaron que el principal desafío fue definir la aplicabilidad de ciertos Principios a las particularidades de cada entidad. En especial cuando se trata de entidades cuyas labores se extienden más allá de las funciones de un depósito de valores tradicional. * Adicionalmente, para el caso particular de DECEVAL, el proceso de integración con la Bolsa de Valores de Colombia se dio en paralelo a la ejecución del Proyecto, generando retos adicionales.
7. En caso de existir, ¿a qué factores le atribuye dichos problemas?	Ver respuesta a la pregunta # 6.
8. Antes del inicio del Proyecto, ¿la entidad tenía conocimiento de los PFMI (<i>Principles for Financial Market Infrastructures</i>)?	En general, todas las entidades tenían conocimiento sobre la existencia de los PFMI u otro tipo de estándares internacionales. Unas FMI manifestaron ser conscientes de la importancia de la aplicación de los PFMI, e incluso haber hecho autoevaluaciones previamente. Sin embargo, en algunas entidades este conocimiento se limitaba al personal directivo y no a la organización como un todo.
9. En caso afirmativo, ¿la entidad consideraba importante su implementación?	Ver respuesta a la pregunta # 8.
10. ¿Existía alguna iniciativa previa para implementar los PFMI en la entidad?	La mayoría de las entidades tenían en la mira la implementación de los PFMI antes de la ejecución del Proyecto. Sin embargo, algunas no eran conscientes de su importancia antes del mismo.

Entrevistas a las FMIs	
Pregunta	Respuesta
11. ¿Considera usted que los talleres de preparación o formación sobre los PFMI llevados a cabo en la ciudad de Panamá por el Consultor fueron suficientes para que la entidad obtuviera el conocimiento de los PFMI y del proceso de monitoreo de estos?	Todas las entidades consideran que el taller llevado a cabo en la ciudad de Panamá fue útil. Sin embargo, la gran mayoría indicó que hubiera sido deseable una duración mayor para profundizar en ciertos Principios, teniendo en cuenta la complejidad de los temas tratados. Adicionalmente, se resaltó la importancia de la participación de los Reguladores y la experiencia práctica de los consultores.
12. ¿Considera usted que la entidad necesita algún tipo de ayuda adicional o refuerzo de conocimientos para entender los PFMI y/o su proceso de monitoreo?	La mayoría de las entidades consideran que no se requiere ayuda adicional. Sin embargo, una entidad en particular considera muy importante tener ayuda adicional para la implementación de los Planes de Mejora.
13. ¿Considera usted que la duración del Proyecto fue suficiente?	En general, todas las entidades afirman que, a pesar de lo exigente de los tiempos fijados, la duración del Proyecto fue suficiente. Sin embargo, una entidad en particular considera necesaria una fase <i>ex-post</i> para la implementación de los Planes de Mejora definidos.
14. ¿Qué tipo de seguimiento, por parte de la entidad, se realizó al Proyecto durante su ejecución? Por favor describa el proceso	Todas las entidades, en general, realizaron un seguimiento permanente al Proyecto durante su ejecución. Dicho seguimiento implicó, en la mayoría de los casos, la definición de un equipo de trabajo, la realización de reuniones de trabajo semanales y varias presentaciones ante instancias directivas para su aprobación.
15. ¿Con qué periodicidad se realizaron reuniones de trabajo internas?	Ver respuesta a la pregunta # 14.
16. ¿Quiénes fueron los participantes en dichas reuniones de trabajo?	Ver respuesta a la pregunta # 14.
17. ¿Con qué periodicidad se llevaron a cabo reuniones y/o discusiones con el Consultor?	Todas las entidades manifestaron que la comunicación con los consultores fue frecuente. Ya fuera presencialmente o a través de llamadas, correos electrónicos o mensajes instantáneos, siempre estuvieron dispuestos a ayudar.

Entrevistas a las FMIs	
Pregunta	Respuesta
18. Antes del inicio del Proyecto, ¿qué personal tenía como responsabilidad el seguimiento de los temas tratados por estos Principios (i.e. gestión de riesgos, estructura organizacional, infraestructura IT, etc.)?	En general, las tareas estaban asignadas en función de la estructura y disponibilidad de cada entidad.
19. ¿Qué recursos, tanto financieros como de personal, destinó la entidad para llevar a cabo el Proyecto?	En general, el principal recurso destinado a la ejecución del Proyecto fue personal. En cuanto a recursos financieros, se limitaron al cubrimiento de los gastos de hospedaje de los consultores y en algunos casos se incluyeron gastos de viaje para la asistencia de personal adicional al taller en Panamá.
20. Por favor describa si durante la ejecución del Proyecto hubo reasignaciones de responsabilidades o en general modificaciones en el personal de la entidad destinado al Proyecto	En la mayoría de las entidades no hubo modificaciones en el personal de la entidad durante la ejecución del Proyecto. En algunos casos se requirió la vinculación de personal adicional y en el caso particular de DECEVAL, dado el proceso de integración con la Bolsa de Valores de Colombia, si hubo reasignaciones de responsabilidades.
21. Por favor describa si luego de la ejecución del Proyecto hubo reasignaciones de responsabilidades o en general modificaciones al personal de la entidad destinado al Proyecto.	En general, ninguna entidad ha tenido cambios en las responsabilidades asignadas luego de la ejecución del Proyecto.
22. ¿Considera usted que la información transmitida durante la ejecución del Proyecto por el Consultor fue suficiente para que la entidad obtuviera el conocimiento de los PFMI y del proceso de monitoreo de estos?	Todas las entidades están de acuerdo con que la información transmitida durante la ejecución del Proyecto fue suficiente. Sin embargo, dos entidades consideran deseable una segunda fase que facilite la implementación de los Planes de Mejora definidos.
23. Actualmente, ¿qué recursos, tanto financieros como de personal, se encuentran destinados al monitoreo de los PFMI?	Ninguna entidad manifestó tener una destinación específica de recursos financieros para el monitoreo de los PFMI. Sin embargo, todas las entidades tienen personal de diversas áreas asignado a la ejecución de estas labores.

Entrevistas a las FMIs	
Pregunta	Respuesta
24. ¿Conoce usted el detalle de los Planes de Mejora definidos como resultado del Proyecto? Por favor describa en qué consisten esos Planes de Mejora	Los Planes de Mejora son conocidos por el personal entrevistado de todas las entidades. El personal está al tanto de las mejoras e implementaciones que se tienen que realizar para cumplir a cabalidad los PFMI. Así mismo, tienen presentes los eventuales cambios en la normativa que se requerirían.
25. ¿En qué estado de implementación se encuentran los Planes de Mejora definidos?	Todas las entidades están en proceso de implementación de sus Planes de Mejora. En algunos casos, las entidades mencionan que están a la espera de aprobaciones externas a la entidad por parte de los Reguladores. Por ejemplo, para el caso de CEVALDOM, <i>“el plan ha sido ejecutado en un 59%. Estamos a la espera de la emisión por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores de una nueva normativa que nos permitirá avanzar en la implementación del resto del plan”</i> .
26. Actualmente, ¿qué recursos, tanto financieros como de personal, están destinados a la implementación de los Planes de Mejora definidos?	En general, ninguna entidad compartió un detalle de los recursos necesarios para la implementación de los Planes de Mejora. La mayoría de las entidades afirma que los recursos destinados a la implementación de los Planes de Mejora no varían con respecto a los que se destinaron durante la ejecución del Proyecto. La implementación de estos se va a realizar con el mismo personal.
27. En caso de existir, ¿cuáles han sido las principales dificultades para la implementación de los Planes de Mejora?	Las principales dificultades expresadas por las FMIs entrevistadas son las siguientes: * La mayoría de las entidades manifestaron que la falta de recursos (de personal y/o financieros) es la principal dificultad para implementar la totalidad de los Planes de Mejora. * Una entidad en particular mencionó que la falta de recursos se debe principalmente a la dificultad a la hora de transmitir la importancia de la implementación de los PFMI a su directorio. * Otra dificultad que mencionaron algunas entidades es la dependencia de terceros, especialmente reguladores, para la modificación y/o aprobación de normativas relacionadas con los Planes de Mejora.
28. ¿Considera usted que la implementación de los Planes de Mejora depende o ha dependido de factores externos a la entidad? En caso afirmativo, por favor describa dichos factores	La mayoría de las FMIs consideran que la finalización del proceso de implementación de los Planes de Mejora depende, hasta cierto punto, de la coordinación con terceros como los Reguladores, los bancos centrales, las bolsas de valores, los operadores, entre otros actores del mercado.

Entrevistas a las FMI	
Pregunta	Respuesta
29. Durante la ejecución del Proyecto, ¿se encontraron barreras regulatorias o de tipo normativo para la implementación de los PFMI en la entidad? En caso afirmativo, por favor descríbalas	Si bien en la mayoría de los casos se requiere coordinación con el Regulador y reformas de tipo normativo, ninguna entidad considera que exista como tal algún impedimento regulatorio o de tipo normativo para la implementación de los PFMI. En general, las entidades mencionan que los cambios normativos requeridos hacen parte de un proceso y no representan una barrera.
30. ¿Considera usted que existe algún otro tipo de barreras o dificultades identificadas para la implementación de los PFMI en la entidad? En caso afirmativo, por favor descríbalas	En general, las entidades consideran que no hay ningún tipo de barrera para la implementación de los PFMI.
31. Si es el caso, por favor indique cuáles PFMI no se han implementado en la entidad a la fecha. ¿Cuáles han sido las razones que han impedido la implementación de estos PFMI?	Una de las entidades manifestó que ya implementó todos los PFMI que le corresponden. Sin embargo, la mayoría se encuentra en proceso y mencionan la escasez de personal, de recursos económicos y de tiempo como un impedimento para implementar de forma más acelerada los Planes de Mejora definidos.
32. Si es el caso, ¿qué factores considera usted que contribuirían a la implementación de los PFMI en la entidad?	En general, los principales factores mencionados por las entidades que contribuirían a la implementación de los PFMI son los siguientes: * Mayores recursos, especialmente en términos de personal. * Educación a los demás actores del mercado para que entiendan y asuman la importancia del Cumplimiento de los PFMI en cada entidad. * Acompañamiento adicional en la fase de implementación de los Planes de Mejora definidos. * Modificación y/o aprobación de normativas por parte de los Reguladores.

Tabla 25 Resumen entrevista a las FMI

A continuación, se presenta un resumen de los aspectos más relevantes mencionados en las entrevistas con las FMI. Estos se clasifican en: Logros del Proyecto, Oportunidades de Mejora del Proyecto y Dificultades de las FMI para el Cumplimiento de los Principios.

3.6.1. Logros del Proyecto

- 1) Las FMI consideran que el Proyecto de consultoría desarrollado por el Grupo de Consultores Interamericanos permitió evidenciar las brechas existentes y las mejoras que se podían implementar con el fin de mejorar el nivel de Cumplimiento de los Principios. Además, gracias al Proyecto, las FMI obtuvieron las herramientas necesarias para adelantar la implementación de los Planes de Mejora definidos.

- 2) La realización del Proyecto brindó un espacio para que las entidades resolvieran sus dudas con expertos en el tema y destinaran el tiempo necesario para revisar en qué punto se encontraban en cuanto al nivel de Cumplimiento de Principios. Por ejemplo, la BVM resaltó que *“si no estuviese el Proyecto, nunca habiéramos tenido el tiempo para adelantar ese autoanálisis o autoevaluación”*. Adicionalmente, EDV agregó que uno de los logros más importantes fue *“fomentar el uso de las buenas prácticas para evitar cualquier tipo de contingencia y saber cómo deben estar alineadas las infraestructuras de mercado”*.
- 3) En la mayoría de los casos, el involucramiento del Regulador / Supervisor en el Proyecto fue fundamental para incentivar cambios enfocados al Cumplimiento de los Principios al interior de las entidades. Por ejemplo, en el caso específico de CEVALDOM, la participación del Regulador / Supervisor fue clave para facilitar cambios normativos: *“para fines del Proyecto nosotros involucramos a la Superintendencia, ellos participaron desde las capacitaciones y luego interactuaron con nosotros en la evaluación de algunos de los puntos, sobre todo con temas que tienen que ver con regulación”*.
- 4) Todas las FMIs dieron muy buenos comentarios sobre los consultores y el trabajo realizado por GCI, pues consideraron que además de tener experiencia y estar preparados para ejecutar el Proyecto, tuvieron buena disposición para ayudar y resolver todas las dudas que se presentaron durante la consultoría. Lo anterior permitió que todas las FMIs entrevistadas tuvieran un buen entendimiento de los Principios y, en especial, del alcance y aplicabilidad particular de cada uno de ellos en su entidad.

3.6.2. Oportunidades de Mejora del Proyecto

- 1) Las FMIs consideraron que los talleres de preparación llevados a cabo en la ciudad de Panamá fueron de gran utilidad, pues se obtuvieron herramientas esenciales de los consultores para tener una visión general de cómo mejorar el nivel de Cumplimiento de los Principios. Sin embargo, la mayoría de las entidades señaló que hubiese sido ideal una mayor duración del taller realizado en Panamá.
- 2) Algunos depósitos, como la BVM y CAVALI, consideraron que hubiera sido pertinente haber involucrado a más actores en el Proyecto (específicamente a los operadores y otros participantes del mercado) para facilitar el entendimiento de los PFMI y tener una mayor receptividad y aplicabilidad en el mercado en general. Sin embargo, ambas entidades son conscientes de que esa labor de divulgación está en cabeza de cada FMI y, en cierta medida, de los Reguladores.
- 3) Todas las entidades están de acuerdo con que la información transmitida durante la ejecución del Proyecto fue suficiente. Sin embargo, dos entidades consideran deseable una segunda fase que apoye la implementación de los Planes de Mejora definidos.

3.6.3. Dificultades de las FMIs para el Cumplimiento de los PFMI

- 1) Las principales dificultades que las FMIs manifestaron haber tenido durante la ejecución del Proyecto fue la escasez de recursos y las restricciones de tiempo.

Algunas entidades manifestaron que el Proyecto demandó un esfuerzo adicional en términos de tiempo y personal involucrado que derivó, en algunos casos, en ligeros retrasos en los cronogramas internos. Por ejemplo, CEVALDOM y BVM afirmaron respectivamente que *“hubo unos retrasos por causas nuestras”* y *“lo difícil fue hacer todo lo requerido a tiempo con tan pocos recursos”*.

- 2) Adicionalmente, otras entidades manifestaron que el principal desafío fue definir la aplicabilidad de ciertos Principios a las particularidades de cada entidad. En especial cuando se trata de entidades cuyas labores se extienden más allá de las funciones de un depósito de valores tradicional, como en el caso de BCU, cuyas funciones principales son las propias de un banco central.
- 3) Los Planes de Mejora son conocidos por el personal entrevistado de todas las FMIs, y en todos los casos se encuentran en proceso de implementación. Sin embargo, algunas FMIs manifestaron que el cumplimiento de los objetivos del Proyecto en ocasiones se veía interrumpido por la operatividad del día a día del depósito, en especial a la hora de implementar esos Planes de Mejora. En el caso específico de DECEVAL, el proceso de integración con la Bolsa de Valores de Colombia se dio en paralelo a la ejecución del Proyecto, generando retos adicionales para la entidad.

3.7. Entrevistas a Reguladores / Supervisores

En la siguiente tabla se presenta un resumen de las respuestas obtenidas en las entrevistas realizadas a los Reguladores / Supervisores seleccionados:

Entrevista a los Reguladores / Supervisores	
Pregunta	Respuesta
1. Desde su perspectiva, ¿en qué consistió el Proyecto de consultoría desarrollado por el Consultor (GCI – Grupo de Consultores Interamericanos)?	Según los Reguladores / Supervisores, el Proyecto de consultoría desarrollado por GCI consistió en ayudar a las FMIs beneficiarias a realizar un ejercicio de Autoevaluación donde pudieran evidenciar cómo estaban en cuanto al Cumplimiento de los PFMI.
2. Como ente supervisor/regulador, ¿cuál fue su rol durante el Proyecto?	El rol principal durante la ejecución del Proyecto de cada uno de los Reguladores / Supervisores entrevistados fue realizar un acompañamiento en varias reuniones y capacitaciones a las FMIs beneficiarias. Además de esto, realizaron el seguimiento a la Autoevaluación efectuada.
3. ¿Considera usted que se debió haber involucrado a otros participantes en el Proyecto?	En general, los Reguladores / Supervisores consideraron que hubiese sido pertinente haber involucrado a más actores en el Proyecto como agentes del mercado e incluso otros depósitos de la misma jurisdicción para tener un ejercicio más completo. Por ejemplo, el depósito del Banco Central de Reserva en Perú y el depósito del Banco de la República (CUD) en Colombia.

Entrevista a los Reguladores / Supervisores	
Pregunta	Respuesta
4. Antes del inicio del Proyecto, ¿tenía usted conocimiento de los PFMI (Principles for Financial Market Infrastructures)?	Todos los Reguladores / Supervisores tenían conocimiento previo sobre la existencia de los PFMI u otro tipo de estándares internacionales.
5. ¿Tenía usted conocimiento de la existencia de alguna iniciativa previa para implementar los PFMI en la entidad?	Los Reguladores / Supervisores afirmaron que la mayoría de las entidades tenían prevista la implementación de los PFMI antes de la ejecución del Proyecto. Algunos aseguraron que ciertas entidades siempre están en busca de cumplir los más altos estándares de calidad y otras están obligadas por normativa a implementar los PFMI en la entidad.
6. En caso de existir, ¿cuál considera usted que fue el mayor logro del Proyecto? ¿Por qué?	En general, todos los Reguladores / Supervisores identificaron logros del Proyecto. Estos se resumen así: * Realizar una Autoevaluación asesorada por expertos independientes para identificar las brechas existentes. * Determinar qué aspectos referentes al depósito deben ser regulados. * Facilitar el proceso de interpretación o alcance de los Principios.
7. En caso de existir, ¿cuáles fueron los principales problemas y dificultades que surgieron durante la ejecución del Proyecto?	Si bien ningún Regulador / Supervisor expresó problemas y dificultades considerables, uno de ellos manifestó el siguiente inconveniente: * Entender el alcance de cada uno de los PFMI, pues al haber tantos tipos de entidades es difícil comprender cuando se cumplió algún Principio o se cumplió parcialmente.
8. Como ente supervisor/regulador, ¿considera usted que la ejecución del Proyecto es útil para el sistema financiero? ¿Por qué?	En general, todos los Reguladores / Supervisores consideraron que la ejecución del Proyecto fue útil para el sistema financiero, pues afirmaron que se corren menos riesgos y estos son mitigados y tratados de forma correcta.
9. Como ente supervisor/regulador, ¿considera usted que es importante hacer seguimiento de la implementación de los PFMI en la entidad? ¿Por qué?	Todos los Reguladores / Supervisores consideran que es fundamental hacer un seguimiento a la implementación de los PFMI, pues el Cumplimiento de estos es de gran importancia para asegurar que el mercado cuente con la confianza y seguridad necesaria para los inversionistas locales y extranjeros. Además, afirman que es de vital importancia tener mitigados los posibles riesgos existentes en el mercado.
10. Actualmente, ¿existen recursos financieros o de personal asignados para la verificación y/o promoción de la implementación de los PFMI en la entidad?	En general, en todas las entidades hay personal asignado al seguimiento de la implementación de los PFMI, con la asignación de recursos financieros correspondiente.

Entrevista a los Reguladores / Supervisores	
Pregunta	Respuesta
11. ¿Conoce usted el detalle de los Planes de Mejora definidos por la entidad como resultado del Proyecto? Por favor señale su percepción acerca de estos.	En general, todos los Reguladores / Supervisores conocen el detalle de los Planes de Mejora definidos por las entidades como resultado del Proyecto.
12. ¿Conoce usted en qué estado de implementación se encuentran los Planes de Mejora definidos por la entidad?	La mayoría de los Reguladores / Supervisores no están al tanto sobre el estado en que se encuentra la implementación de los Planes de Mejora definidos por las FMI como resultado del Proyecto. Más específicamente, solo un Regulador sabe cómo va el proceso para mejorar el Cumplimiento de los PFMI en la entidad.
13. ¿Considera usted que actualmente existen barreras regulatorias o de tipo normativo para la implementación de los PFMI en la entidad?	Como resultado de las entrevistas, ninguno de los Reguladores / Supervisores percibe que existan barreras regulatorias o de tipo normativo para la implementación de los PFMI.
14. ¿Se han producido cambios regulatorios orientados al Cumplimiento de alguno de los PFMI en la entidad? En caso afirmativo, por favor descríbalos.	La mayoría de los Reguladores / Supervisores afirman que sí se han producido cambios regulatorios orientados al Cumplimiento de los PFMI. Actualmente varias modificaciones a los reglamentos se encuentran en trámite y están pendientes de aprobación. Según SIMV, <i>“nosotros como Superintendencia hemos emitido reglamentos del gobierno corporativo aplicables a la entidad. La idea es que de aquí al año que viene tengamos aprobados alrededor de 18 reglamentos que impacten toda la estructura del mercado de valores”</i> .
15. ¿Existen actualmente planes de reformas en la regulación orientados al Cumplimiento de alguno de los PFMI en la entidad? En caso afirmativo, por favor descríbalos.	En general, los Reguladores / Supervisores afirman que existen reformas en la regulación orientadas al Cumplimiento de los PFMI por medio de las modificaciones que se están realizando a los reglamentos de cada entidad, entre otros.
16. ¿Tiene usted conocimiento de la existencia de algún otro tipo de barreras para la implementación de la totalidad de los PFMI en la entidad?	En general, los Reguladores / Supervisores consideran que no existe ningún otro tipo de barrera para la implementación de los PFMI. Sin embargo, uno de ellos considera que la única barrera que se puede llegar a presentar es que cada infraestructura de mercado es única, por lo que no todos los Principios son aplicables a todos los depósitos.

Tabla 26 Resumen entrevista a los Reguladores / Supervisores

A continuación, se presenta un resumen de los aspectos más relevantes mencionados en las entrevistas con los Reguladores / Supervisores. Estos se clasifican en: Logros del Proyecto, Oportunidades de Mejora del Proyecto y Dificultades de las FMI para el Cumplimiento de los Principios.

3.7.1. Logros del Proyecto

- 1) En general, el rol principal de cada uno de los Reguladores / Supervisores entrevistados durante la ejecución del Proyecto fue realizar un proceso de acompañamiento y seguimiento a la Autoevaluación efectuada y a la implementación de los Planes de Mejora.
- 2) Todos los Reguladores / Supervisores entrevistados consideraron que el Proyecto de consultoría desarrollado por el Grupo de Consultores Interamericanos fue de gran importancia porque se lograron evidenciar las falencias de cada uno de los depósitos.
- 3) SMV considera que el mayor logro fue *“capacitar a los beneficiarios de este Proyecto para que realicen una adecuada autoevaluación de los Principios, qué tanto los están cumpliendo y, con base en el resultado, elaborar un plan de acción para subsanar alguna deficiencia que pudieran tener en cada uno de los Principios”*.
- 4) Algunos Reguladores / Supervisores afirmaron que las entidades reguladas ya tenían previsto algún proceso de implementación de los PFMI antes de la ejecución del Proyecto. Por ejemplo, SIMV afirmó que *“CEVALDOM siempre ha sido una entidad muy proactiva y ha estado llevando todo un proceso de adecuación a los Principios de manera voluntaria”*. Asimismo, la SMV confirmó que *“CAVALI está obligada a cumplir la reglamentación que emite la SMV, dentro de la cual existen Principios que se aproximan a los PFMI”*.
- 5) Todos los Reguladores / Supervisores consideraron que la ejecución del Proyecto fue útil para el sistema financiero. Por ejemplo, SMV afirmó que el Proyecto fue de vital importancia dado que *“ayuda a que el mercado sea más seguro y con riesgos mucho más mitigados y ayuda a que sea un mercado con estructuras estandarizadas a nivel mundial, que es lo que realmente buscan los inversionistas”*.
- 6) La mayoría de los Reguladores / Supervisores afirman que sí se han producido cambios regulatorios orientados al Cumplimiento de los PFMI. Actualmente, varias modificaciones a los reglamentos se encuentran en trámite y están pendientes de aprobación. Según SIMV, *“Nosotros como Superintendencia hemos emitido reglamentos del gobierno corporativo que le aplican a la entidad. La idea es que de aquí al año que viene tengamos aprobados alrededor de 18 reglamentos que impacten toda la estructura del mercado de valores”*

3.7.2. Oportunidades de Mejora del Proyecto

- 1) En general, los Reguladores / Supervisores consideraron que hubiese sido pertinente haber involucrado a más actores en el Proyecto, como el caso de agentes del mercado e incluso otros depósitos de la misma jurisdicción para tener un ejercicio más completo. Por ejemplo, el depósito del Banco Central de Reserva en Perú y el depósito del Banco de la República (CUD) en Colombia.

3.7.3. Dificultades de las FMI para el Cumplimiento de los PFMI

- 1) Según la Superintendencia Financiera de Colombia, una de las mayores dificultades que se presentó en el Proyecto fue lograr entender el alcance de cada uno de los

PFMIs, pues al haber diversos tipos de entidades, se dificulta determinar cuándo efectivamente se cumplió con algún Principio y determinar si el cumplimiento es completo o parcial.

- 2) Ninguno de los Reguladores / Supervisores percibe que existan barreras regulatorias o de tipo normativo para la implementación de los PFMIs.

4. Conclusiones

4.1. Conclusiones Cumplimiento PFMIs

En cuanto al Cumplimiento de PFMIs por parte de las entidades participantes en el Proyecto, como resultado de la autoevaluación se puede concluir que:

- 1) La mayoría de las entidades tienen un alto nivel de Cumplimiento: nueve (9) de las trece (13) FMIIs cumplen completamente ("Se cumple") el 50% o más de los Principios aplicables según el caso y doce (12) tienen una Calificación superior a 2,0. Por otro lado, solo tres (3) entidades presentan Principios sin cumplir ("No se cumple").
- 2) Los grupos de PFMIs que presentan un nivel de Cumplimiento superior al de los demás son: Centrales depositarias de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor, Liquidación y Eficiencia. Contrariamente, los grupos de PFMIs con menores niveles de Cumplimiento son: Gestión del riesgo de crédito y de liquidez, Gestión de incumplimientos y Acceso.

Luego de seleccionar una muestra representativa de siete (7) FMIIs para la realización de las entrevistas y el análisis de resultados, se realizó un análisis para medir la relación y el comportamiento entre los Estados Financieros y el nivel de Cumplimiento. Las principales conclusiones son las siguientes:

- 3) En cuanto al patrimonio se puede establecer que existe una relación entre el tamaño y el nivel de Cumplimiento, pues como ya fue mencionado existe una tendencia que indica que entre mayor nivel de Cumplimiento hay un mayor patrimonio. Sin embargo, esta relación no implica causalidad. En el caso de DECEVAL es el depósito con mayor nivel de Cumplimiento y así mismo es el que presenta un mayor patrimonio. Por otro lado, BVPASA es la entidad con menores niveles de Cumplimiento y de la misma forma tiene un patrimonio muy inferior.
- 4) Luego de analizar el comportamiento de los ingresos operacionales se puede establecer que hay una relación directa entre esta variable y el nivel de Cumplimiento. Las entidades con mayores niveles de ingresos tienen un mayor nivel de Cumplimiento. Sin embargo, esta relación no necesariamente implica causalidad.
- 5) La relación entre la utilidad operacional y el nivel de Cumplimiento no es clara. No es evidente que entre más nivel de Cumplimiento tenga una entidad, mayor sea su utilidad operacional o viceversa. Más específicamente, si se analiza el caso de CAVALI y de la EDV, se puede establecer que no existe una relación directa, pues CAVALI tiene un mayor nivel de Cumplimiento y EDV cuenta con mayores utilidades.

- 6) Tampoco se puede inferir que exista una relación directa entre el margen operacional, el margen neto y el ROE con el nivel de Cumplimiento, pues no es evidente algún patrón o tendencia que permita establecer que entre mejor sea el nivel de Cumplimiento mayores sean los márgenes, o viceversa.

Adicionalmente, se estudió el comportamiento de los montos bajo custodia y el número de empleados. A partir de esto se puede concluir que:

- 7) No existe una relación clara entre el nivel de Cumplimiento y los montos bajo custodia, pues a pesar de que, en general, los depósitos con menores niveles de Cumplimiento sean los que menos montos custodian, hay una excepción: CEVALDOM es una de las entidades con mejor nivel de Cumplimiento y cuenta con unos montos comparables con los de las FMIs con peores niveles de Cumplimiento.
- 8) En cuanto al número de empleados que trabajan en cada una de las FMIs se puede concluir que no hay una relación clara entre el tamaño del personal y los niveles de Cumplimiento. Hay entidades con un alto nivel de Cumplimiento con un gran número de empleados y otras con un nivel similar y un tamaño de personal mucho menor. Este es el caso de DECEVAL y CEVALDOM, que cuentan con un nivel de Cumplimiento similar y un número de empleados muy distinto.

4.2. Conclusiones Entrevistas

Teniendo como referencia las entrevistas realizadas a las FMIs y a los Reguladores / Supervisores seleccionados se puede concluir que:

- 1) El taller llevado a cabo en la ciudad de Panamá fue de gran utilidad para las entidades, pues se hizo una revisión general de los PFMI y hubo actividades que facilitaron el entendimiento de estos. Los consultores desarrollaron todas las actividades planeadas de manera correcta. Específicamente se resaltó su experiencia práctica y conocimiento frente al tema de los Principios. Sin embargo, la mayoría de las FMIs consideran que el taller debió tener una duración más larga.
- 2) La mayoría de las FMIs afirmaron que hubiera sido útil involucrar más actores en el Proyecto. En el caso específico de CEVALDOM se involucró al Regulador para hacerle entender qué aspectos debían ser reforzados en términos de normatividad: *“para fines del Proyecto nosotros involucramos a la Superintendencia, ellos participaron desde las capacitaciones y luego interactuaron con nosotros en la evaluación de alguno de los puntos sobre todo con temas que tienen que ver con regulación”*.
- 3) La realización del Proyecto brindó un espacio para que las entidades resolvieran sus dudas con expertos en el tema y sacaran tiempo para revisar en qué punto se encontraban en cuanto al Cumplimiento de Principios. Durante la entrevista con BVM se dijo que *“si no estuviese el Proyecto, nunca hubiéramos tenido el tiempo para adelantar ese autoanálisis o autoevaluación”*. Adicionalmente, EDV agregó que uno de los logros más importantes fue *“fomentar el uso de las buenas prácticas para evitar cualquier tipo de contingencia y saber cómo deben estar alineadas las infraestructuras de mercado”*.

- 4) Los Reguladores / Supervisores consideraron que el Proyecto de consultoría desarrollado por el Grupo de Consultores Interamericanos fue de gran importancia porque se lograron evidenciar las falencias de cada uno de los depósitos y se identificaron algunos puntos que tienen que ser regulados. La SMV considera que el mayor logro fue *“capacitar a los beneficiarios de este Proyecto para que realicen una adecuada autoevaluación de los Principios, qué tanto los están cumpliendo, y en base al resultado elaborar un plan de acción para subsanar alguna deficiencia que pudieran tener en cada uno de los Principios”*.
- 5) En general, los Reguladores / Supervisores manifestaron que la ejecución del Proyecto fue útil para el sistema financiero, pues se corren menos riesgos y estos son mitigados de forma correcta. La SMV afirmó que el Proyecto fue de vital importancia dado que *“ayuda a que el mercado sea más seguro y con riesgos mucho más mitigados y ayuda a que sea un mercado con estructuras estandarizadas a nivel mundial, que es lo que realmente buscan los inversionistas”*.

4.3. Conclusiones Generales

Con base en lo expuesto anteriormente, se puede concluir lo siguiente respecto a la realización del Proyecto:

4.3.1. Logros del Proyecto

- 1) La ejecución del Proyecto cumplió el objetivo principal de facilitar la integración e interoperabilidad de las FMI a través de la armonización de prácticas mediante la adopción de los PFMI, a través del desarrollo de documentos de autoevaluación y planes de remediación.
- 2) Teniendo como referencia la información obtenida a lo largo del desarrollo del Proyecto se puede afirmar que, en todos los casos, se realizó la Autoevaluación con el debido acompañamiento por parte de GCI. El apoyo por parte de personal capacitado para resolver las inquietudes que surgieron fue fundamental para la identificación de brechas y la elaboración de Planes de Mejora. Es importante resaltar que en la mayoría de las entidades dichas evaluaciones no existían.
- 3) Con el Proyecto se logró capacitar en PFMI a un total de diecisiete (17) FMIs, se obtuvieron un total de trece (13) Autoevaluaciones iniciales y finales y se realizaron un total de trece (13) visitas a las entidades beneficiarias. Es importante resaltar que los resultados obtenidos fueron superiores a los previstos en la Matriz de Resultados, pues se esperaba beneficiar a once (11) entidades.
- 4) La ejecución del Proyecto generó diversos cambios observables, desde la percepción de los riesgos a los que cada FMI está expuesta hasta cambios en la regulación, como en el caso de CEVALDOM (República Dominicana).
- 5) Las FMIs consideran que el Proyecto de consultoría desarrollado por el Grupo de Consultores Interamericanos permitió evidenciar las brechas existentes y las mejoras que se podían implementar con el fin de mejorar el nivel de Cumplimiento de los Principios. Además, gracias al Proyecto, las FMIs obtuvieron las herramientas necesarias para adelantar la implementación de los Planes de Mejora definidos.

- 6) La realización del Proyecto brindó un espacio para que las entidades resolvieran sus dudas con expertos en el tema y destinaran el tiempo necesario para revisar en qué estado se encontraban en cuanto al nivel de Cumplimiento de Principios. Por ejemplo, la BVM resaltó que *“si no estuviese el Proyecto, nunca habiéramos tenido el tiempo para adelantar ese autoanálisis o autoevaluación”*. Adicionalmente, EDV agregó que uno de los logros más importantes fue *“fomentar el uso de las buenas prácticas para evitar cualquier tipo de contingencia y saber cómo deben estar alineadas las infraestructuras de mercado”*.
- 7) Todas las FMIs hicieron muy buenos comentarios sobre los consultores y el trabajo realizado por GCI, pues consideraron que, además de tener experiencia y estar preparados para ejecutar el Proyecto, tuvieron buena disposición para ayudar y resolver todas las dudas que se presentaron durante la consultoría. Lo anterior permitió que todas las FMIs entrevistadas tuvieran un buen entendimiento de los Principios y, en especial, del alcance y aplicabilidad particular de cada uno de ellos en su entidad.
- 8) Todos los Reguladores / Supervisores entrevistados consideraron que el Proyecto de consultoría desarrollado por el Grupo de Consultores Interamericanos fue de gran importancia porque se lograron evidenciar las falencias de cada uno de los depósitos. Además, consideraron que la ejecución del Proyecto fue útil para el sistema financiero, pues afirmaron que gracias a la implementación de estándares se corren menos riesgos y estos pueden ser mitigados y tratados de forma correcta.
- 9) Todos los Reguladores / Supervisores consideraron que la ejecución del Proyecto fue útil para el sistema financiero. Por ejemplo, SMV afirmó que el Proyecto fue de vital importancia dado que *“ayuda a que el mercado sea más seguro y con riesgos mucho más mitigados y ayuda a que sea un mercado con estructuras estandarizadas a nivel mundial, que es lo que realmente buscan los inversionistas”*.
- 10) En la mayoría de los casos, el involucramiento del Regulador / Supervisor en el Proyecto fue fundamental para incentivar cambios enfocados al Cumplimiento de los Principios al interior de las entidades. Por ejemplo, en el caso específico de CEVALDOM, la participación del Regulador / Supervisor fue clave para facilitar cambios normativos: *“para fines del Proyecto nosotros involucramos a la Superintendencia, ellos participaron desde las capacitaciones y luego interactuaron con nosotros en la evaluación de algunos de los puntos, sobre todo con temas que tienen que ver con regulación”*.
- 11) La mayoría de los Reguladores / Supervisores afirman que sí se han producido cambios regulatorios orientados al Cumplimiento de los PFMI. Actualmente, varias modificaciones a los reglamentos se encuentran en trámite y están pendientes de aprobación. Según SIMV, *“nosotros como Superintendencia hemos emitido reglamentos del gobierno corporativo aplicables a la entidad. La idea es que de aquí al año que viene tengamos aprobados alrededor de 18 reglamentos que impacten toda la estructura del mercado de valores”*.
- 12) Algunos Reguladores / Supervisores afirmaron que las entidades reguladas ya tenían previsto algún proceso de implementación de los PFMI antes de la ejecución del Proyecto. Por ejemplo, SIMV afirmó que *“CEVALDOM siempre ha sido una*

entidad muy proactiva y ha estado llevando todo un proceso de adecuación a los Principios de manera voluntaria”. Asimismo, la SMV confirmó que “CAVALI está obligada a cumplir la reglamentación que emite la SMV, dentro de la cual existen Principios que se aproximan a los PFMI”.

- 13) El hecho de que el mismo equipo consultor ejecutase paralelamente el Proyecto en diferentes entidades y jurisdicciones probablemente contribuyó a que los conocimientos específicos adquiridos por los consultores en una jurisdicción o depósito específico fuesen extrapolados a otras jurisdicciones o entidades, lo cual enriqueció la ejecución del Proyecto.
- 14) El Proyecto logró que las FMI establecieran las bases necesarias para la adopción de estándares internacionales a través de la implementación de los PFMI. Este proceso representó un gran avance para facilitar la creación de las condiciones requeridas para una eventual integración regional.

4.3.2. Oportunidades de Mejora

- 1) Algunos depósitos, como la BVM y CAVALI, consideraron que hubiera sido pertinente haber involucrado a más actores en el Proyecto (específicamente a los operadores y otros participantes del mercado) para facilitar el entendimiento de los PFMI y su aplicabilidad en el mercado en general.
- 2) En general, los Reguladores / Supervisores también consideraron que hubiese sido pertinente haber involucrado a más actores en el Proyecto como agentes del mercado e incluso otros depósitos de la misma jurisdicción para tener un ejercicio más completo. Por ejemplo, el depósito del Banco Central de Reserva en Perú y el depósito del Banco de la República (CUD) en Colombia.
- 3) Las FMIs consideraron que los talleres de preparación llevados a cabo en la ciudad de Panamá fueron de gran utilidad, pues se obtuvieron herramientas esenciales de los consultores para tener una visión general de cómo mejorar el nivel de Cumplimiento de los Principios. Sin embargo, la mayoría de las entidades señalaron que hubiese sido ideal una mayor duración del taller realizado en Panamá.
- 4) Todas las entidades están de acuerdo con que la información transmitida durante la ejecución del Proyecto fue suficiente. Sin embargo, EDV considera deseable una segunda fase que facilite la implementación de los Planes de Mejora definidos. “Para ver el tema del manejo de brechas debería haber una segunda parte del proyecto. Es muy importante que nos sigan acompañando porque es fácil olvidarnos del tema. Se debe monitorear el cumplimiento del plan de acción”.

4.3.3. Dificultades

- 1) La principal dificultad que manifestaron haber tenido las FMIs durante la ejecución del Proyecto fue la escasez de recursos y las restricciones de tiempo. Algunas entidades manifestaron que el Proyecto demandó un esfuerzo adicional en términos de tiempo y personal involucrado que derivó, en algunos casos, en ligeros retrasos en los cronogramas internos. Por ejemplo, CEVALDOM y BVM afirmaron respectivamente que *“hubo unos retrasos por causas nuestras”* y *“lo difícil fue hacer todo lo requerido a tiempo con tan pocos recursos”*.

- 2) Adicionalmente, otras entidades manifestaron que el principal desafío fue definir la aplicabilidad de ciertos Principios a las particularidades de cada entidad. En especial cuando se trata de entidades cuyas labores se extienden más allá de las funciones de un depósito de valores tradicional, como en el caso de BCU, cuyas funciones principales son las propias de un banco central.
- 3) Los Planes de Mejora son conocidos por el personal entrevistado de todas las FMIs y, en todos los casos, se encuentran en proceso de implementación. Sin embargo, algunas FMIs manifestaron que el cumplimiento de los objetivos del Proyecto en ocasiones se veía interrumpido por la operatividad del día a día del depósito, en especial a la hora de implementar esos Planes de Mejora.
- 4) Según lo analizado en términos de la eventual relación entre tamaño o rentabilidad de las FMIs y su nivel de Cumplimiento, no hay evidencia suficiente para afirmar que existe una relación directa. Siendo así, ni el tamaño ni la rentabilidad de cada entidad debería ser un impedimento para el Cumplimiento de los Principios a nivel regional.
- 5) Como se pudo evidenciar en los análisis realizados previamente, los depósitos beneficiarios son heterogéneos en términos de estructura de capital, funciones, tamaño y rentabilidad. Esta diversidad podría llegar a presentar desafíos a la hora de plantear una integración regional. Sin embargo, la implementación de los PFMIIs podría ser útil en aras de lograr dicha integración regional, estando ésta fundamentada en la homogenización de estándares para los mercados en general.
- 6) A pesar de que el conjunto de entidades beneficiarias del Proyecto es heterogéneo y de que el tamaño relativo de los mercados de la región es inferior al de otros mercados⁷², ninguno de estos factores parece ser una barrera para la armonización de prácticas y, en general, para la implementación y el Cumplimiento de los PFMIIs. Factores que *a priori* podrían interpretarse como obstáculos para una eventual integración regional deberían poder ser superados con la implementación de estándares y principios.

⁷² Según el Banco Mundial, en 2018, la “Capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa (% del PIB)” del conjunto de países de América Latina y el Caribe era del 40% del PIB, frente a un 108% correspondiente a los países Miembros de la OECD. Fuente: <https://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>

5. Anexos

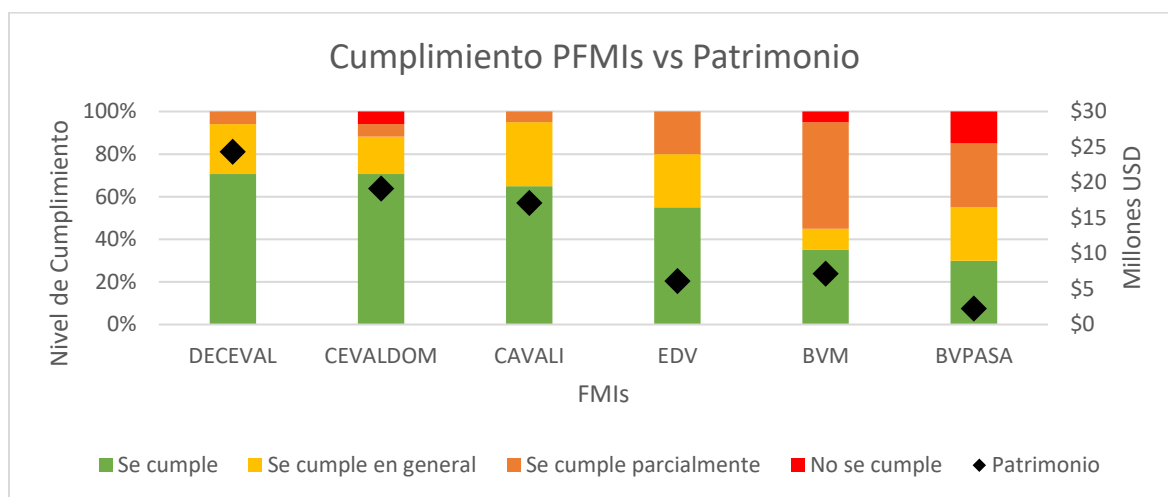
5.1. Archivos de soporte de las entrevistas

Archivos de audio		
País	Entidad	Nombre archivo
Bolivia	EDV	20190613 - Entrevista EDV.m4a
Colombia	DECEVAL	20190809 - Entrevista DECEVAL.m4a
	SFC (Regulador / Supervisor)	20190530 - Entrevista SFC.m4a
Paraguay	BVPASA	20190710 - Entrevista BVPASA.m4a
Perú	CAVALI	20190806 - Entrevista CAVALI.m4a
	SMV (Regulador / Supervisor)	20190802 - Entrevista SMV.m4a
República Dominicana	CEVALDOM	20190717 - Entrevista CEVALDOM.m4a
	SIMV (Regulador / Supervisor)	20190724 - Entrevista SIMV.m4a
Uruguay	BCU	20190730 - Entrevista BCU.m4a
	BVM	20190531 - Entrevista BVM.m4a
	BCU (Regulador / Supervisor)	20190627 - Entrevista BCU.m4a

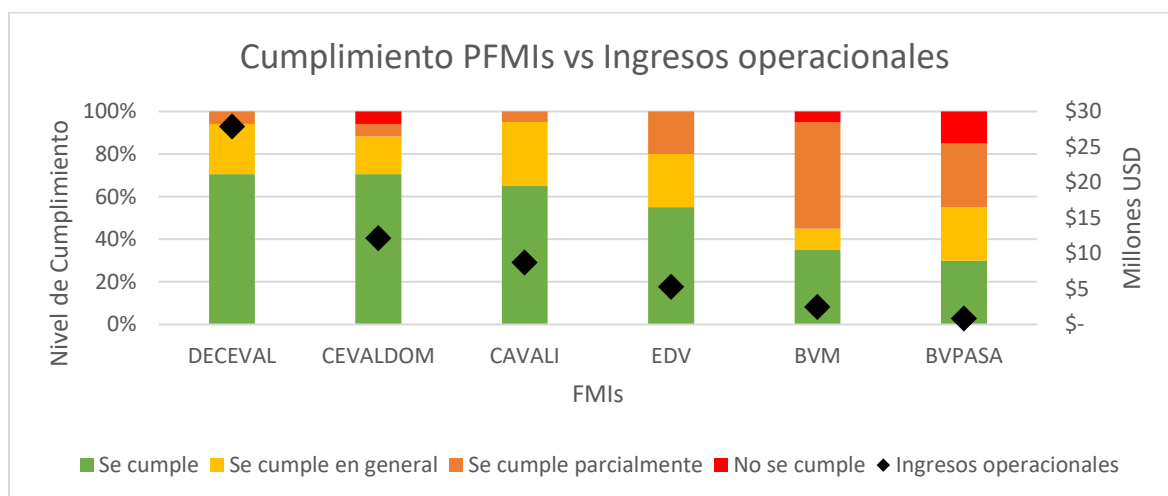
Tabla 27 Archivos de audio de las entrevistas

5.2. Detalle del nivel de Cumplimiento por FMIs y relación con Estados Financieros

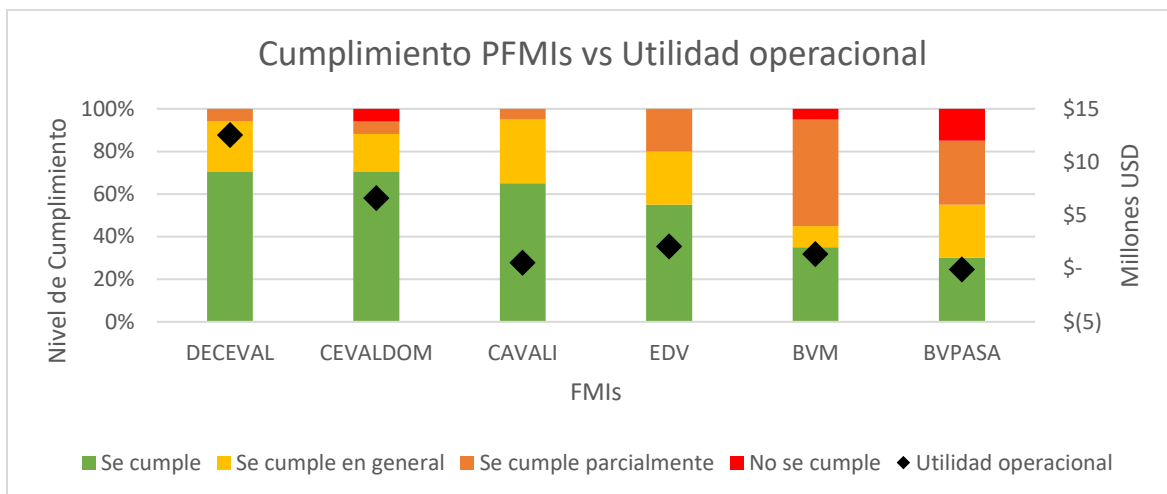
Cumplimiento general



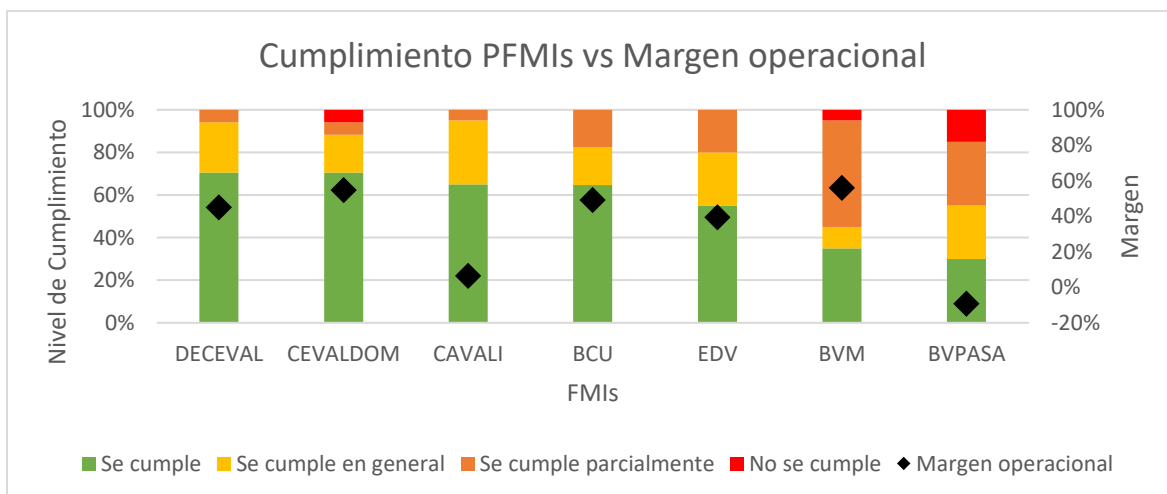
Gráfica 43 Cumplimiento PFMI vs Patrimonio



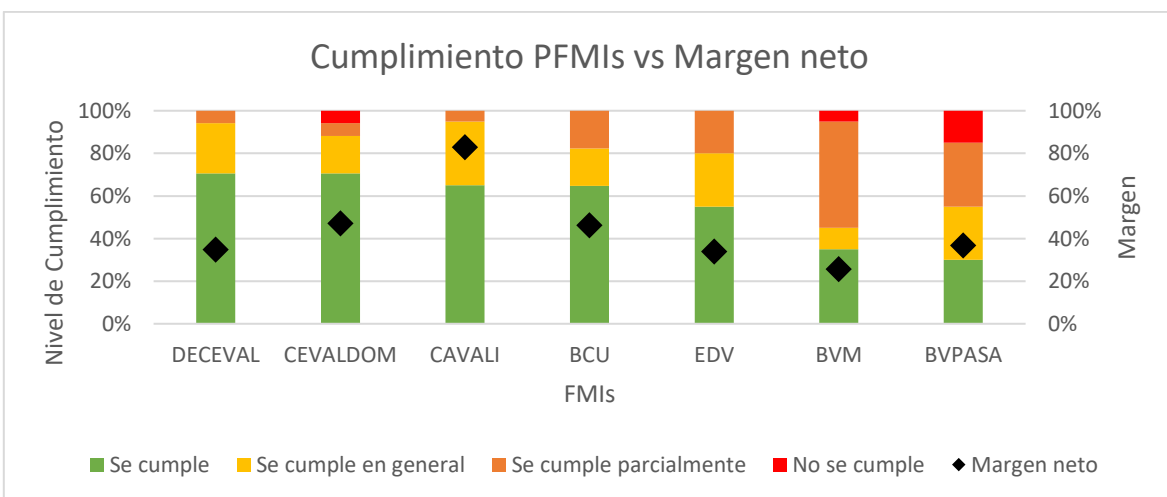
Gráfica 44 Cumplimiento PFMI vs Ingresos operacionales



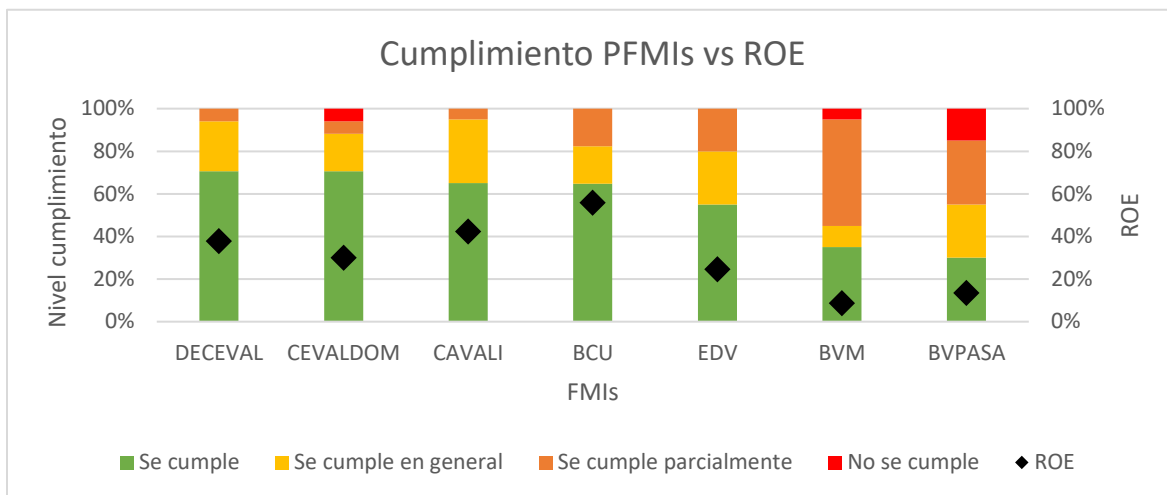
Gráfica 45 Cumplimiento PFMI vs Utilidad operacional



Gráfica 46 Cumplimiento PFMI vs Margen operacional

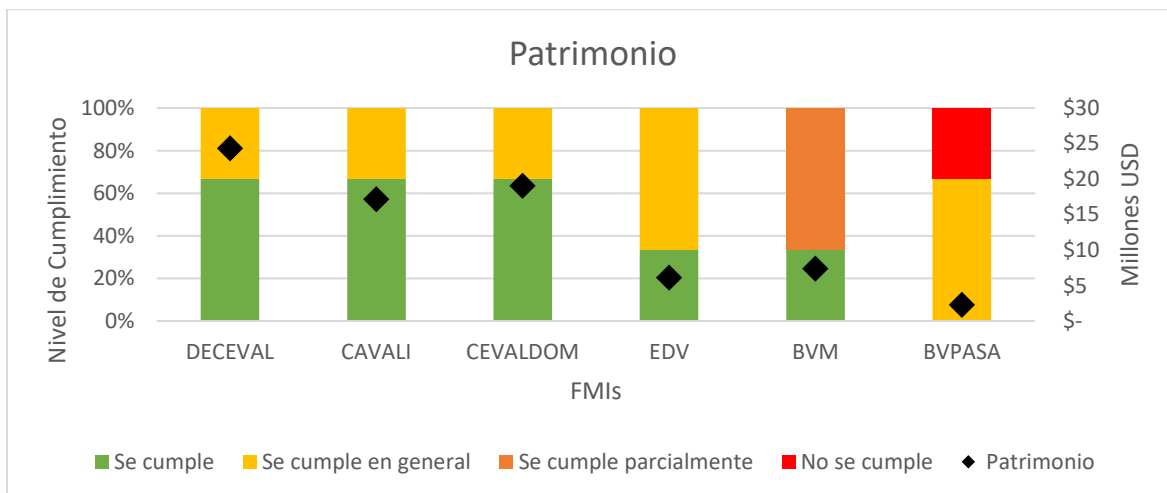


Gráfica 47 Cumplimiento PFMI vs Margen neto

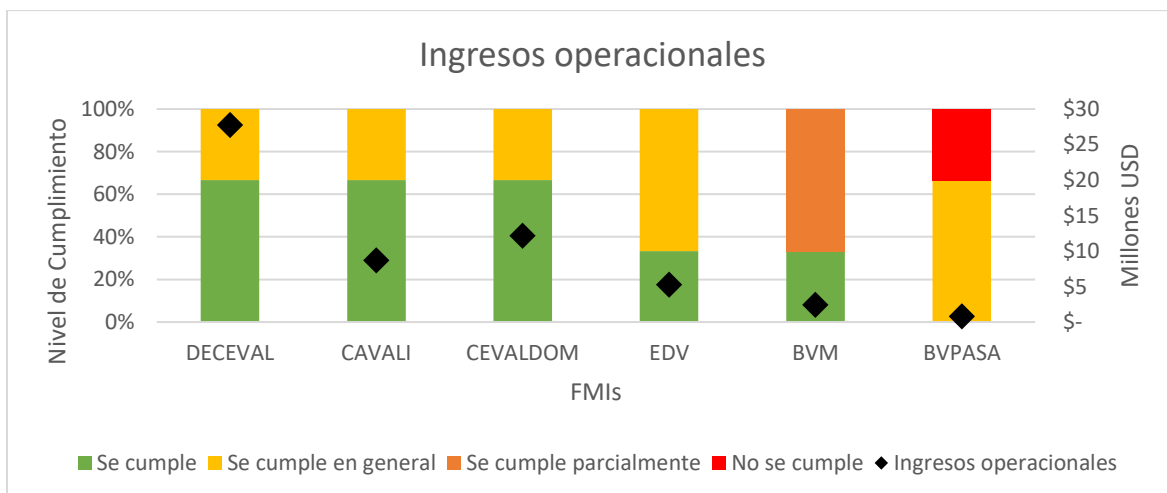


Gráfica 48 Cumplimiento PFMI vs ROE

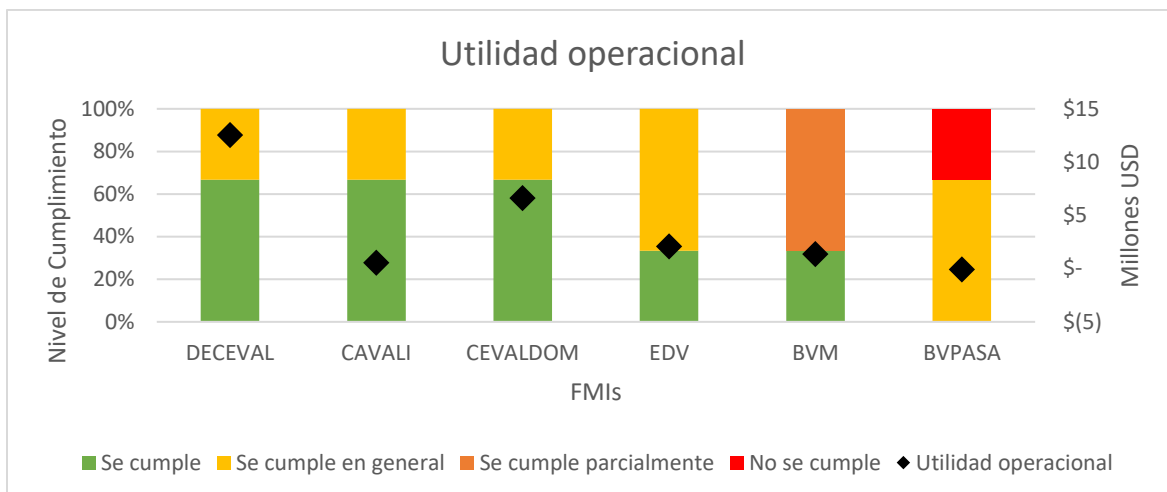
G1. Organización general



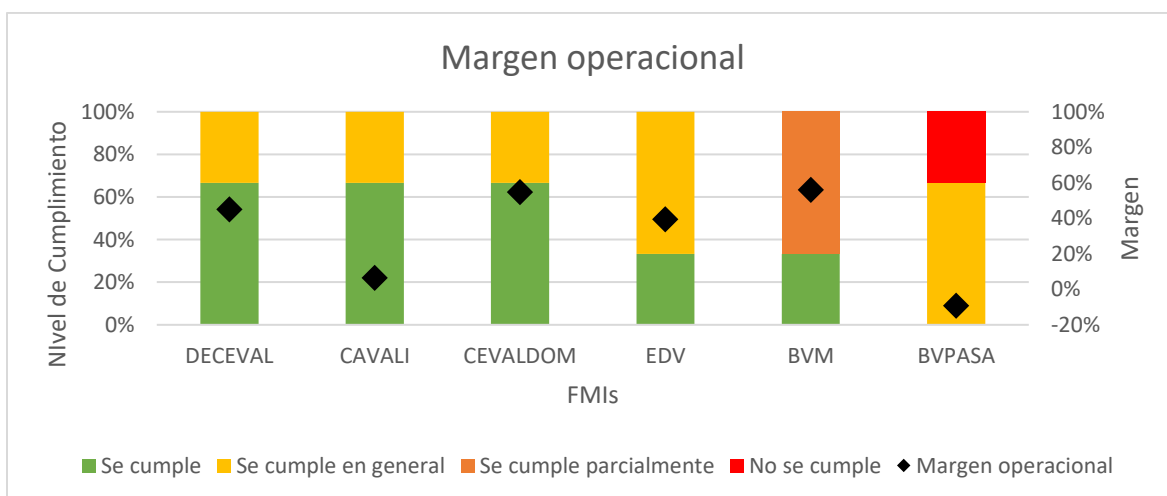
Gráfica 49 Organización general vs Patrimonio



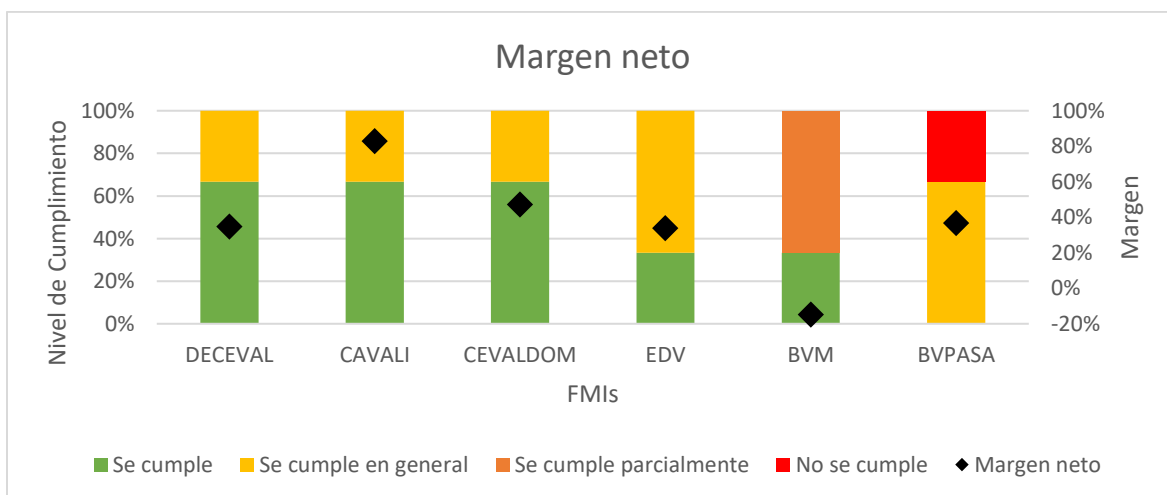
Gráfica 50 Organización general vs Ingresos operacionales



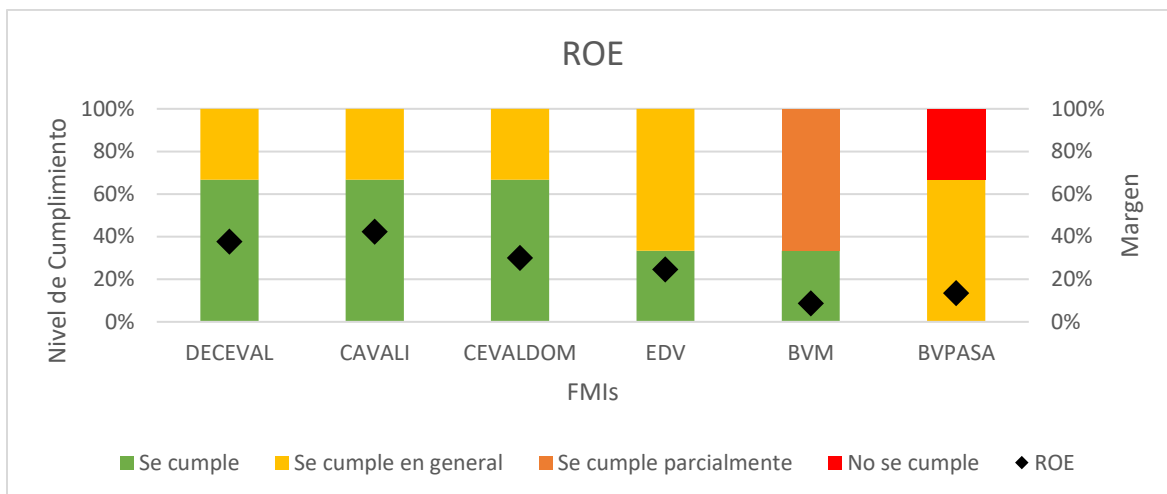
Gráfica 51 Organización general vs Utilidad operacional



Gráfica 52 Organización general vs Margen operacional

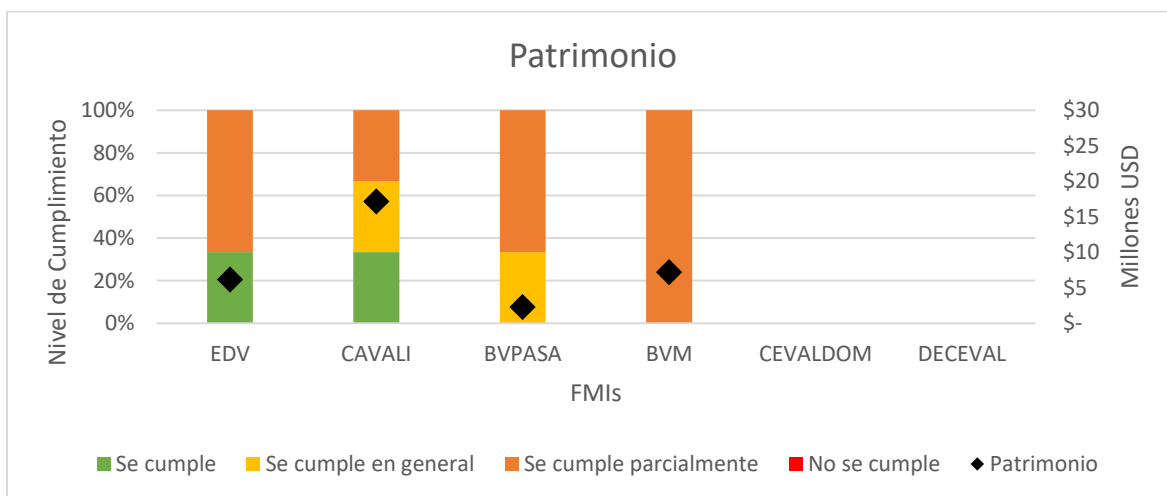


Gráfica 53 Organización general vs Margen neto

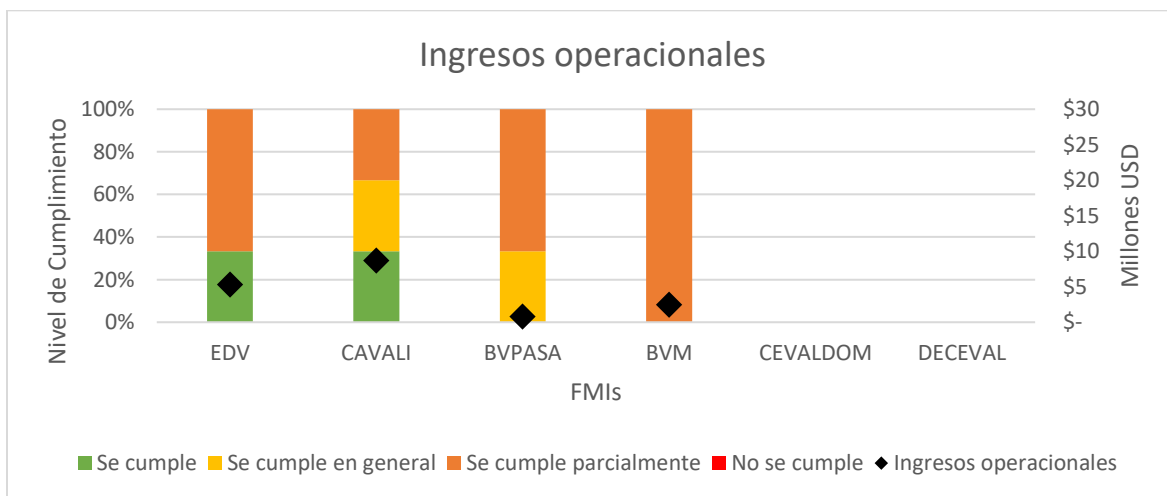


Gráfica 54 Organización general vs ROE

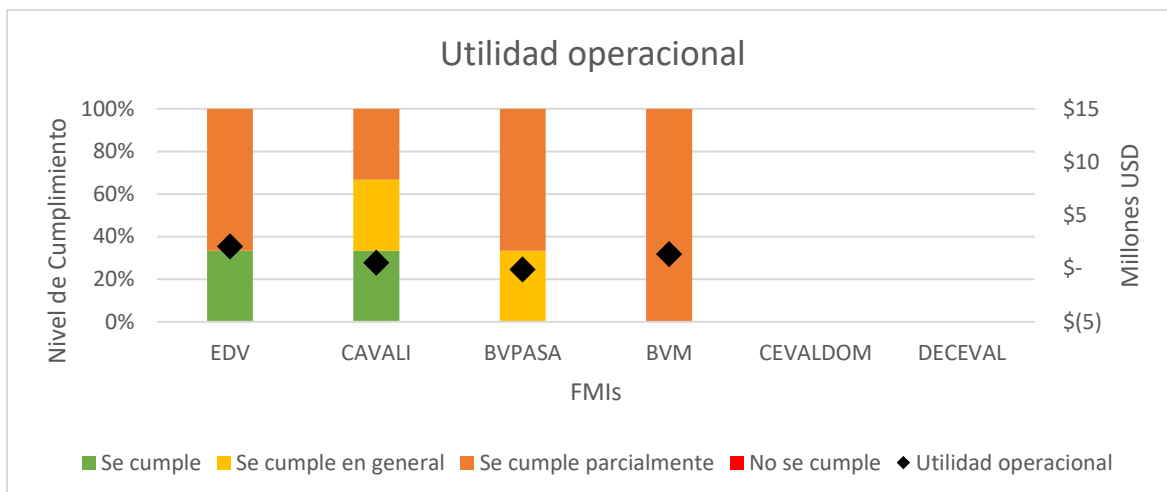
G2. Gestión del riesgo de crédito y de liquidez



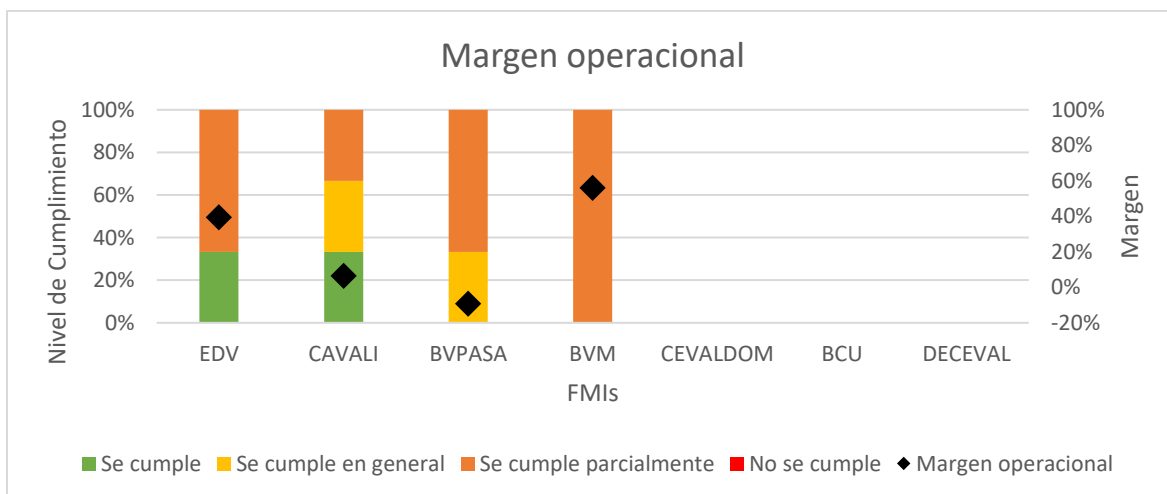
Gráfica 55 Gestión del riesgo de crédito y de liquidez vs Patrimonio



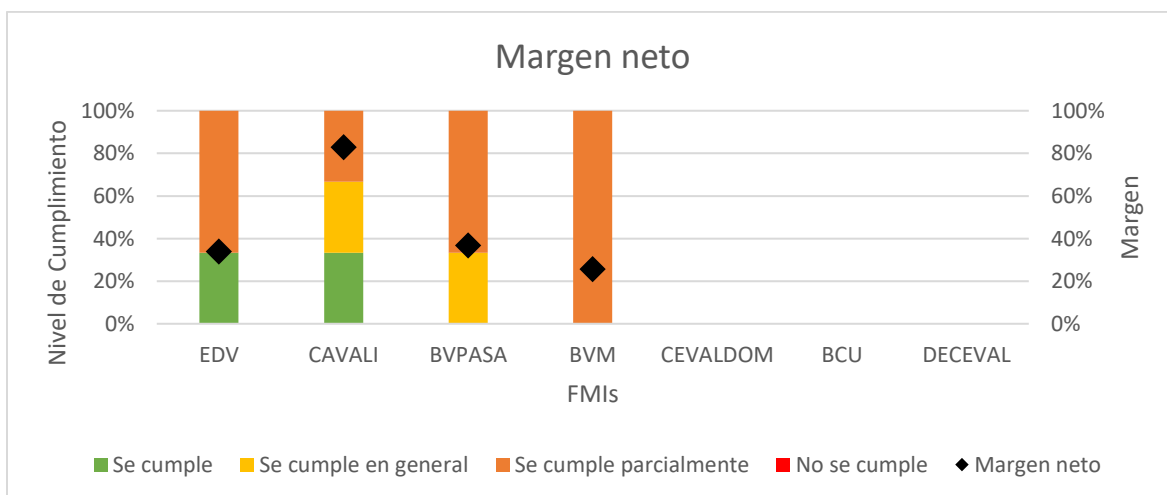
Gráfica 56 Gestión del riesgo de crédito y de liquidez vs Ingresos operacionales



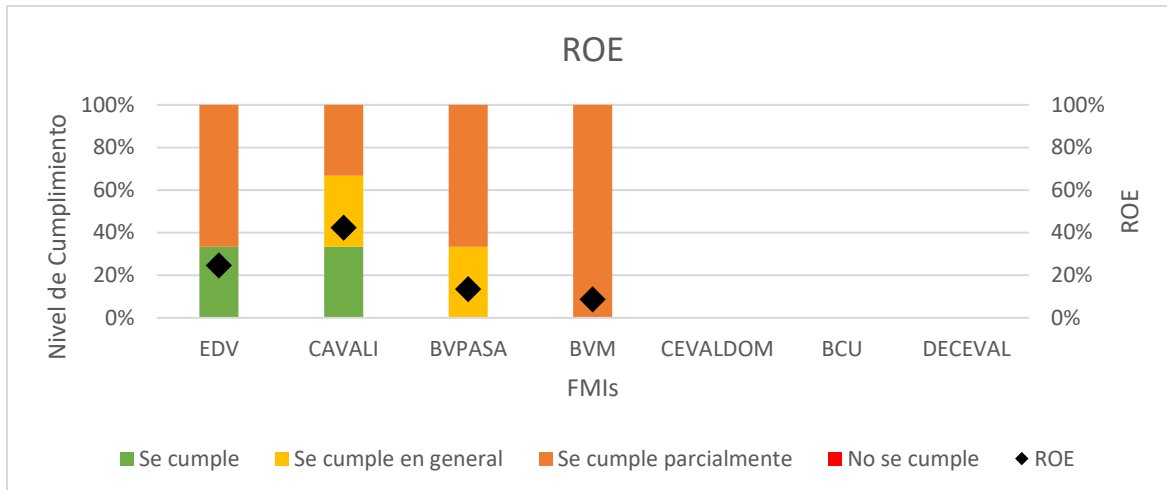
Gráfica 57 Gestión del riesgo de crédito y de liquidez vs Utilidad operacional



Gráfica 58 Gestión del riesgo de crédito y de liquidez vs Margen operacional

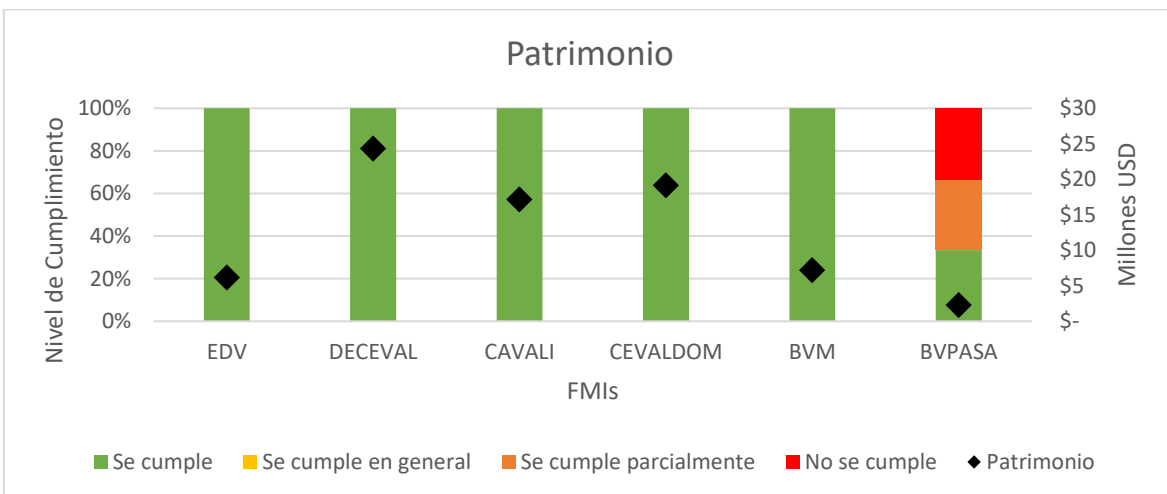


Gráfica 59 Gestión del riesgo de crédito y de liquidez vs Margen neto

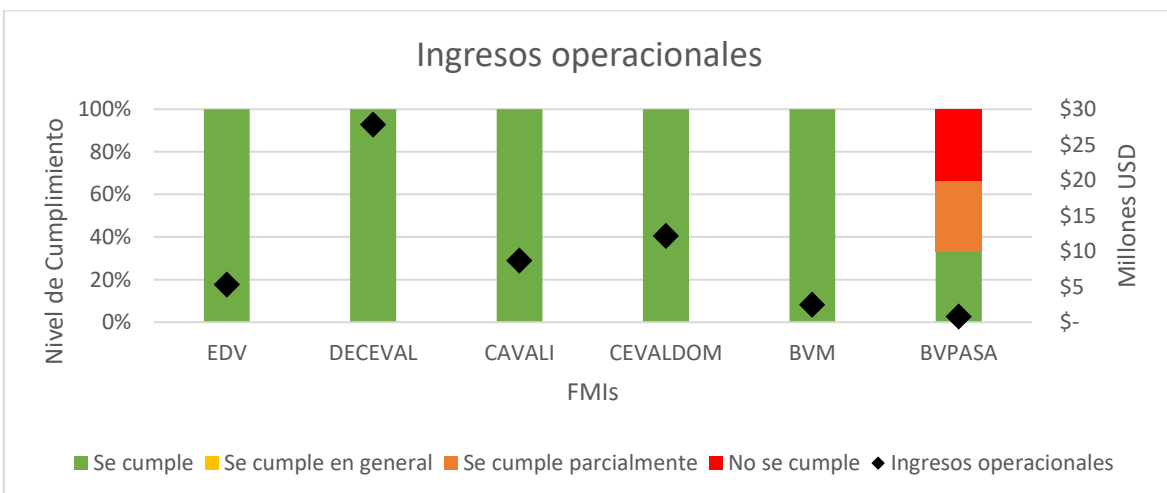


Gráfica 60 Gestión del riesgo de crédito y de liquidez vs Margen neto

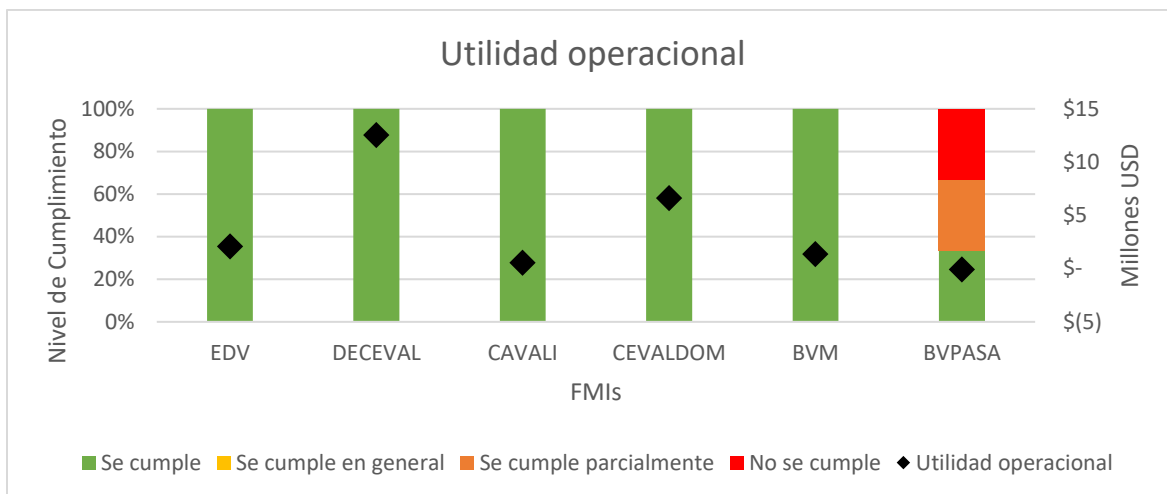
G3. Liquidación



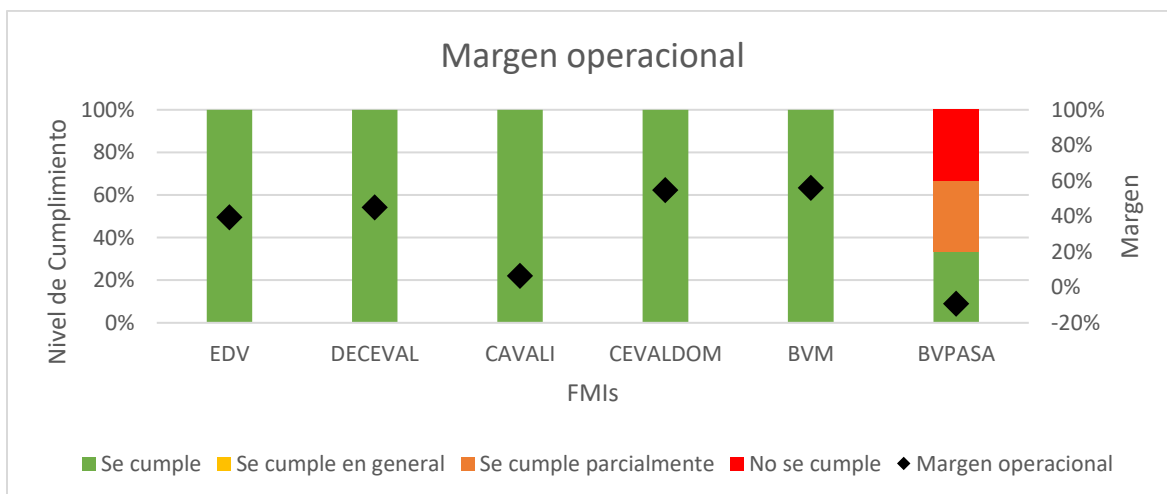
Gráfica 61 Liquidación vs Patrimonio



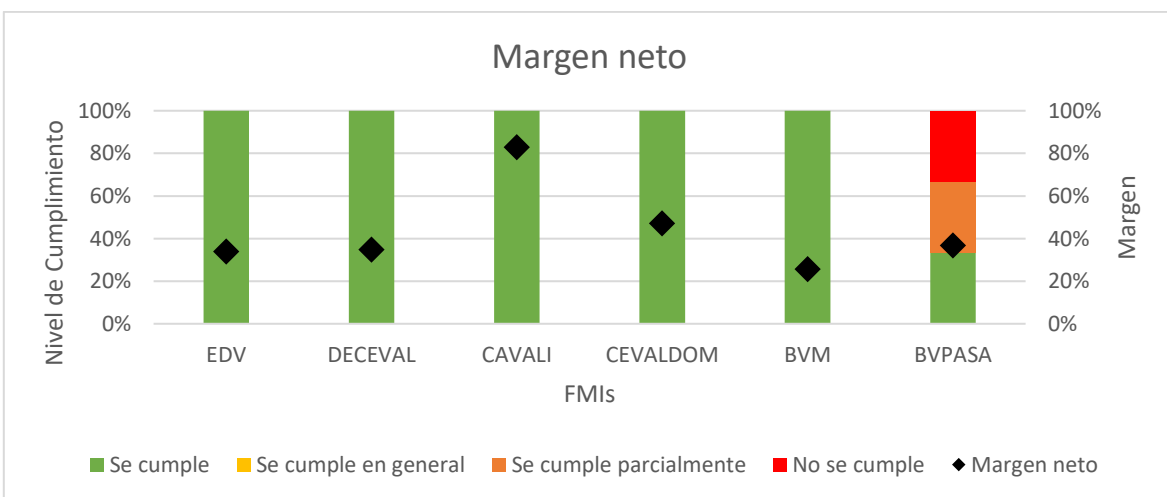
Gráfica 62 Liquidación vs Ingresos operacionales



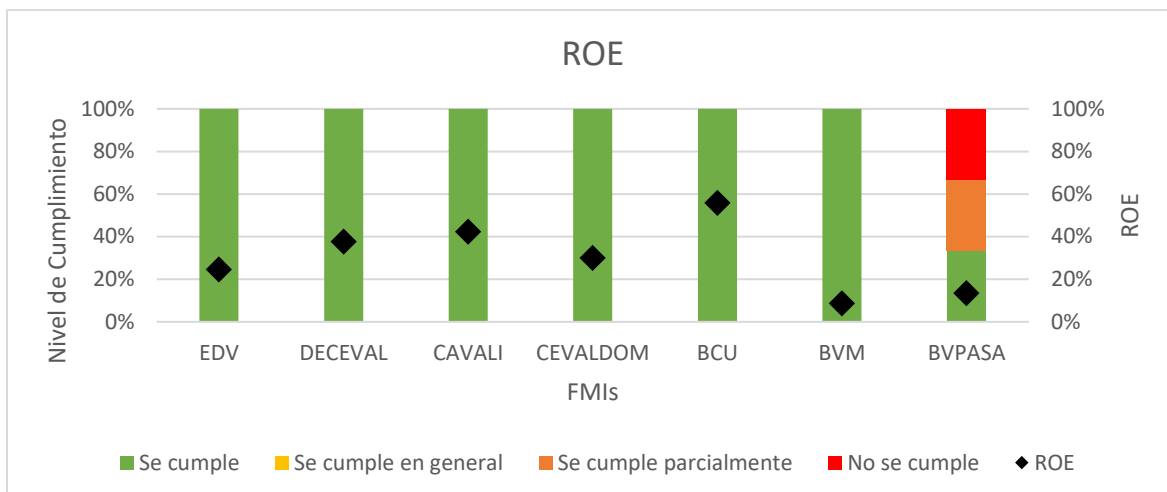
Gráfica 63 Liquidación vs Utilidad operacional



Gráfica 64 Liquidación vs Margen operacional

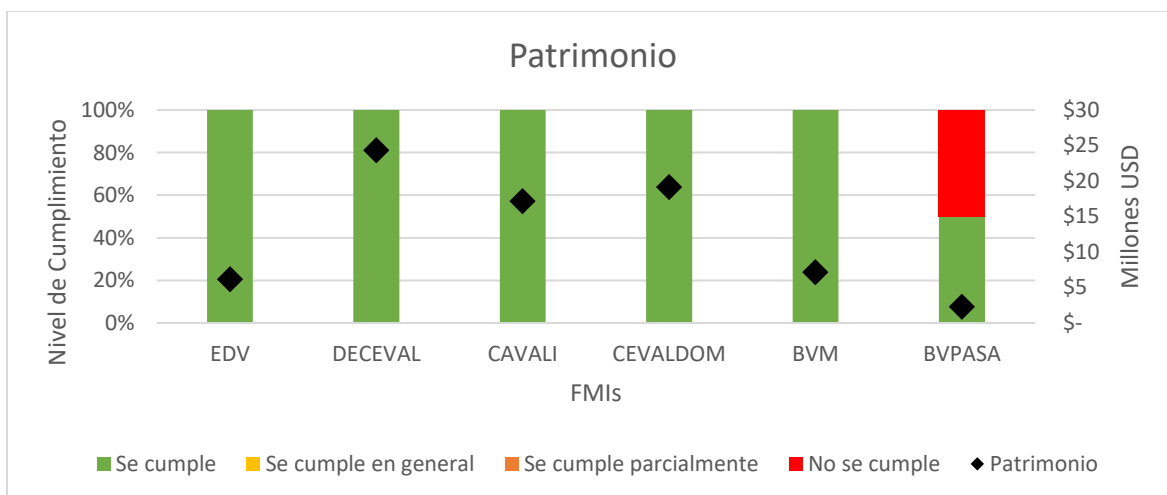


Gráfica 65 Liquidación vs Margen neto

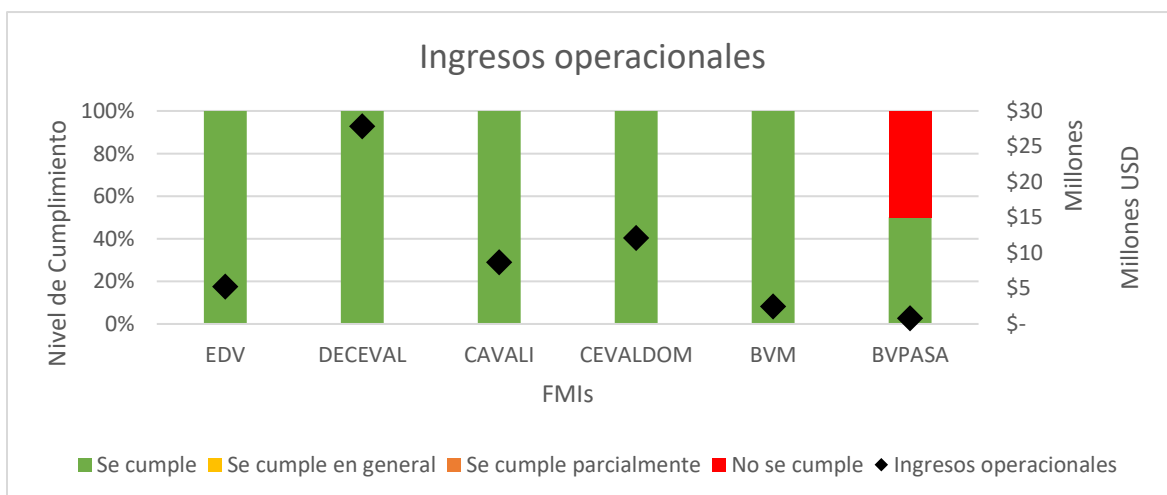


Gráfica 66 Liquidación vs ROE

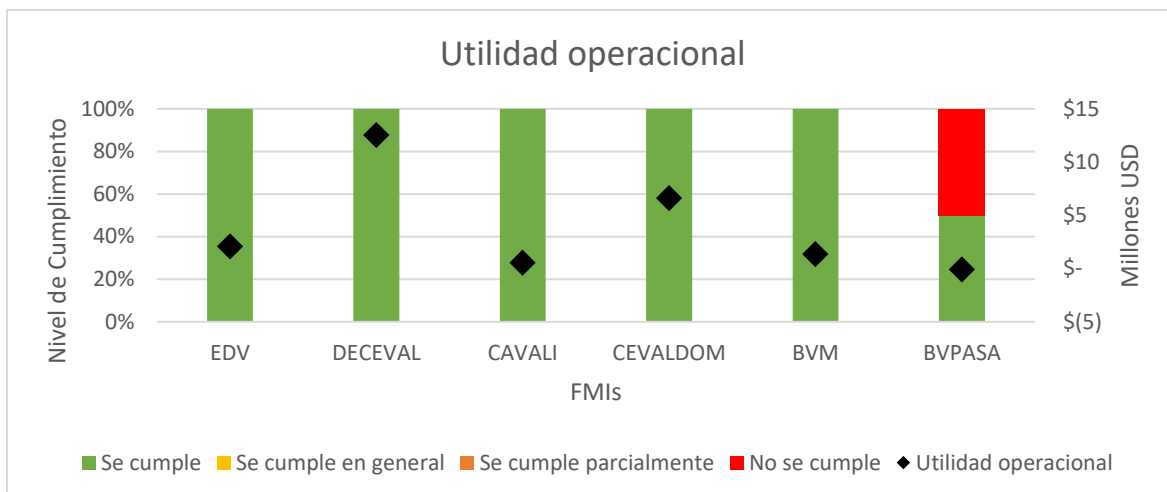
G4. Centrales depositarias de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor



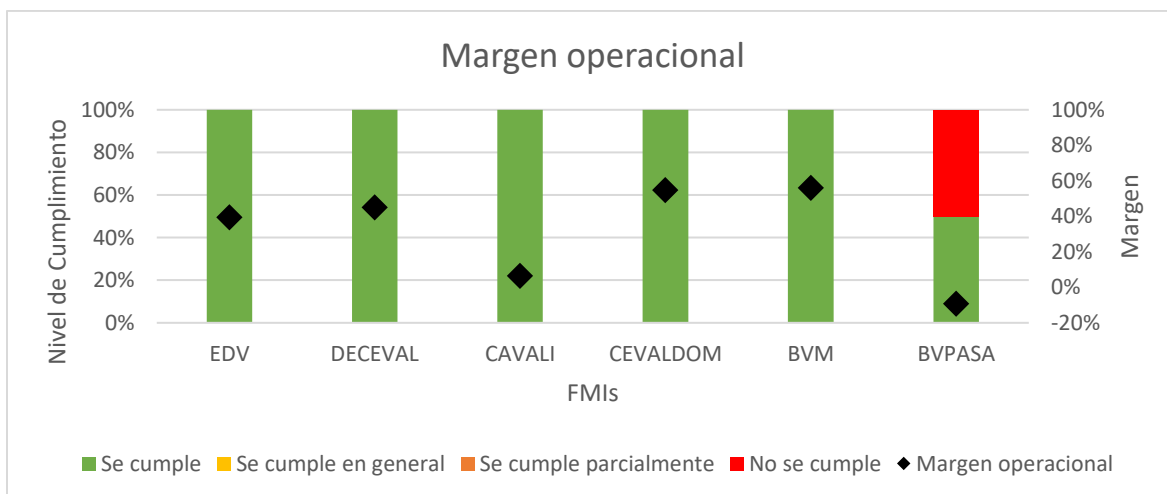
Gráfica 67 DCV y sistemas de liquidación vs Patrimonio



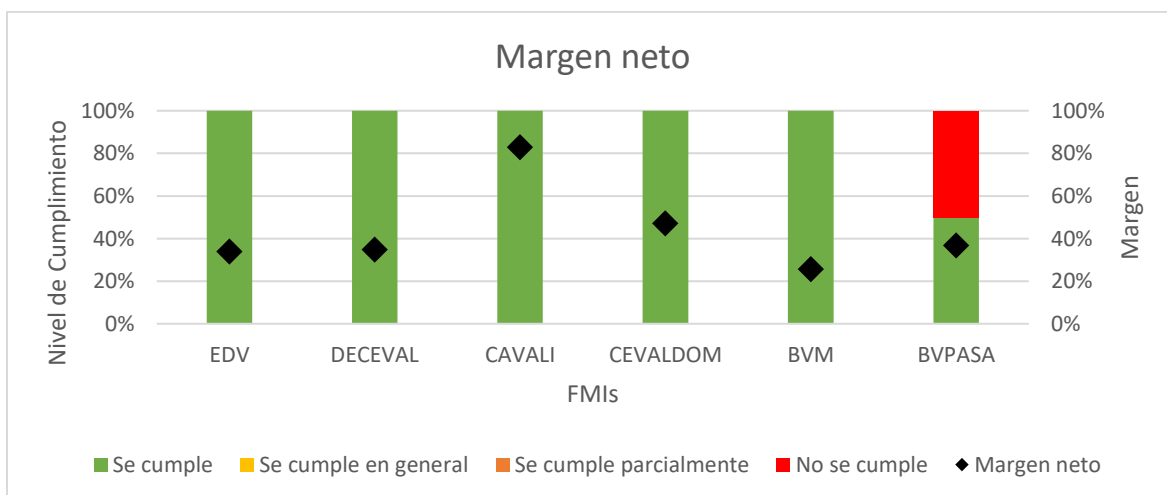
Gráfica 68 DCV y sistemas de liquidación vs Ingresos operacionales



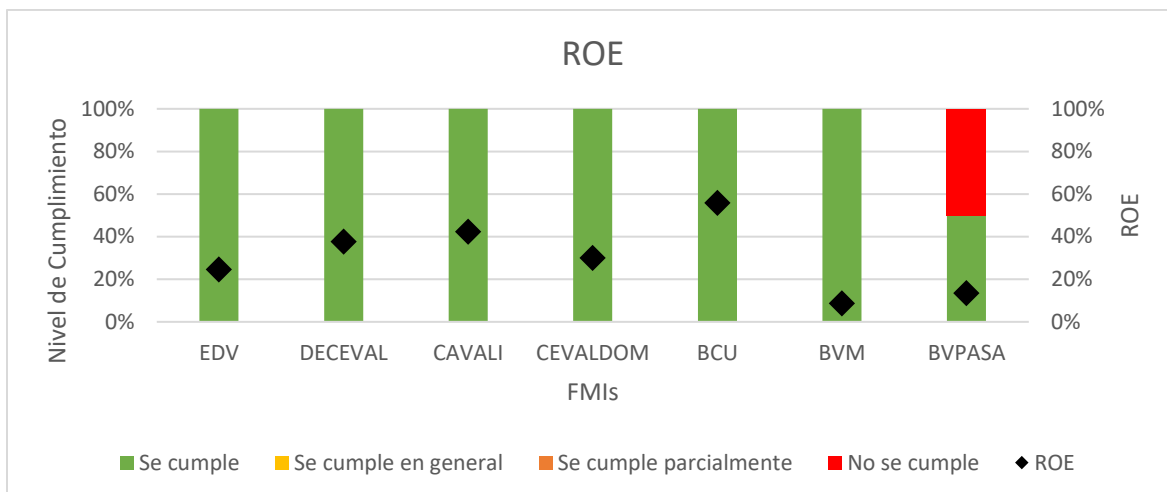
Gráfica 69 DCV y sistemas de liquidación vs Utilidad operacional



Gráfica 70 DCV y sistemas de liquidación vs Margen operacional

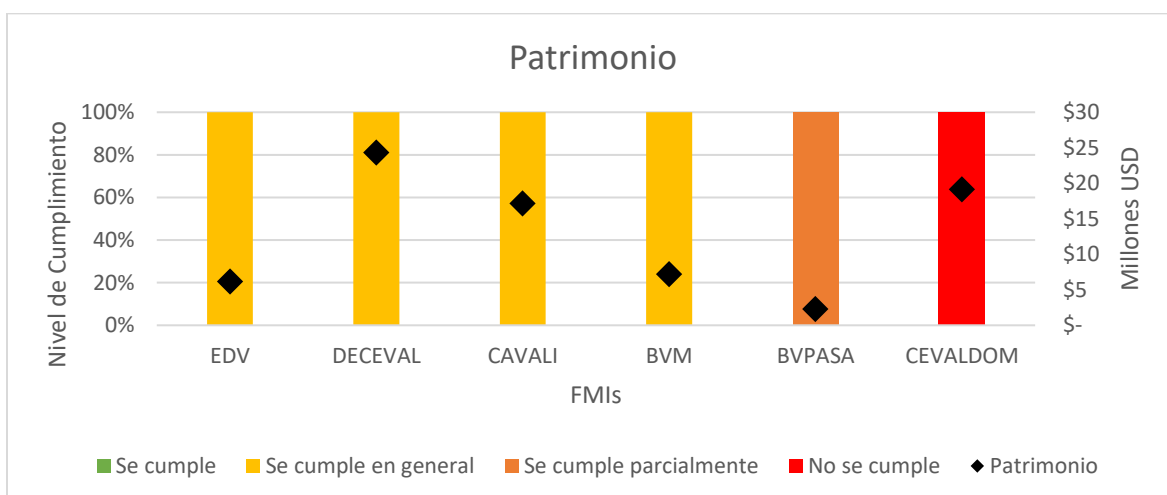


Gráfica 71 DCV y sistemas de liquidación vs Margen neto

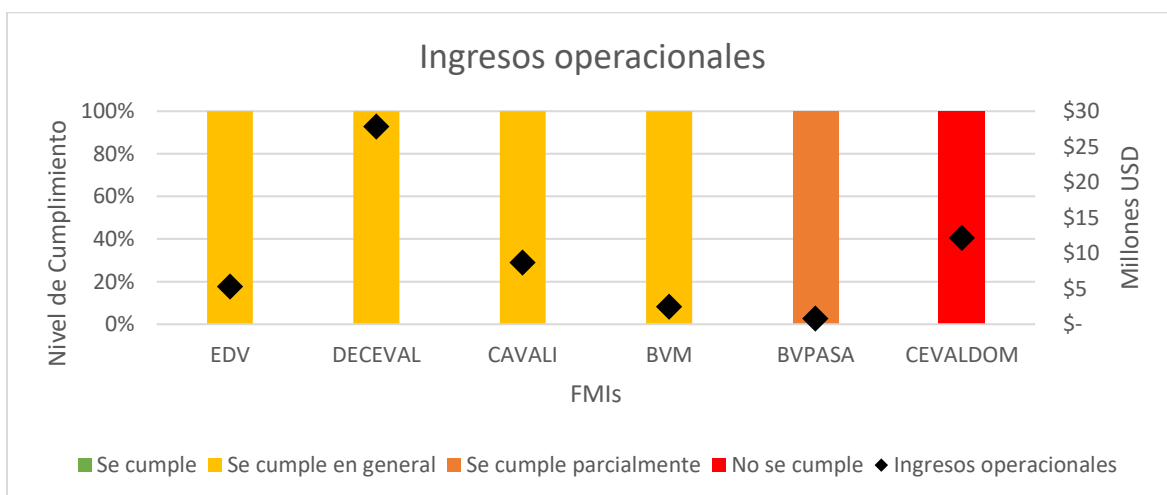


Gráfica 72 DCV y sistemas de liquidación vs ROE

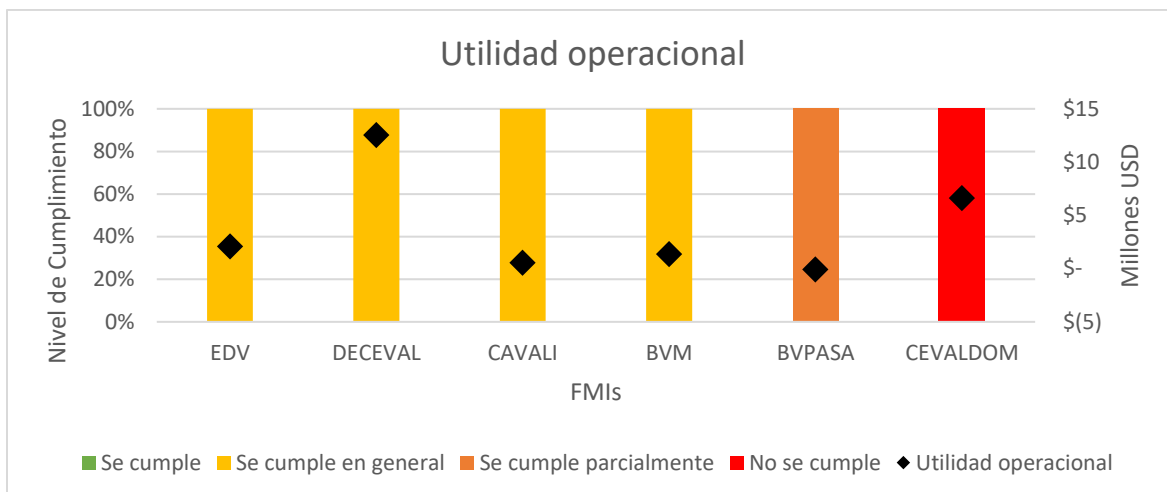
G5. Gestión de incumplimientos



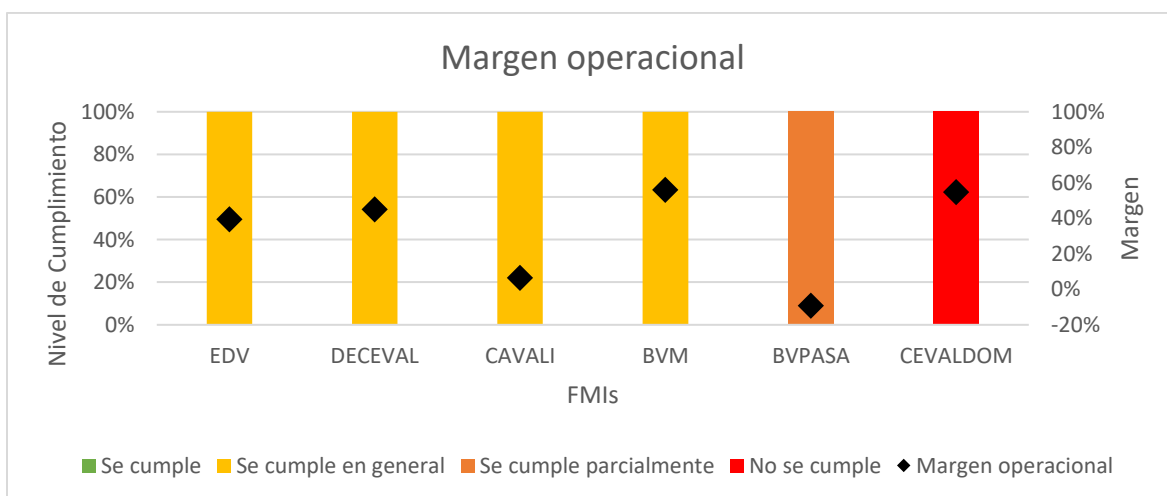
Gráfica 73 Gestión de incumplimientos vs Patrimonio



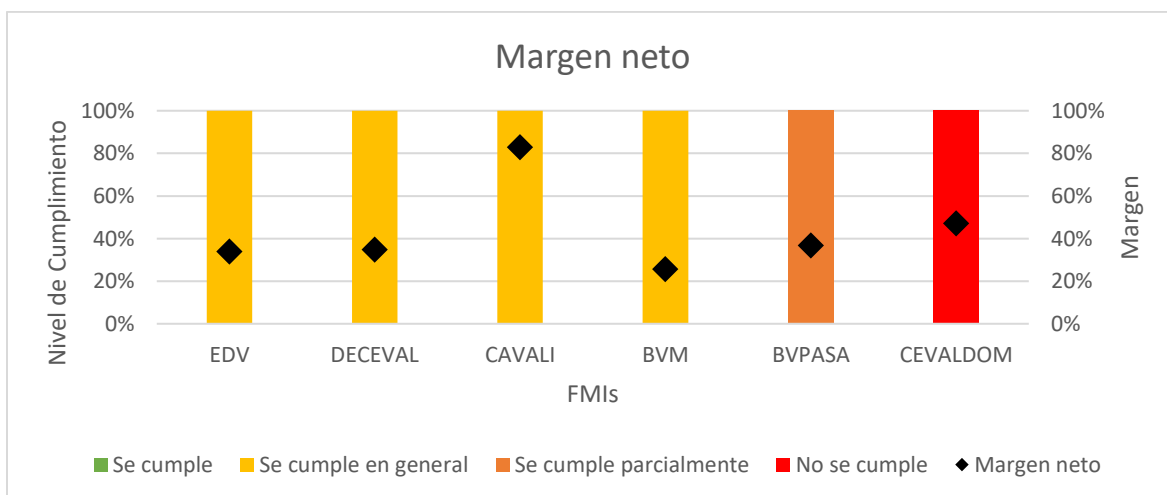
Gráfica 74 Gestión de incumplimientos vs Ingresos operacionales



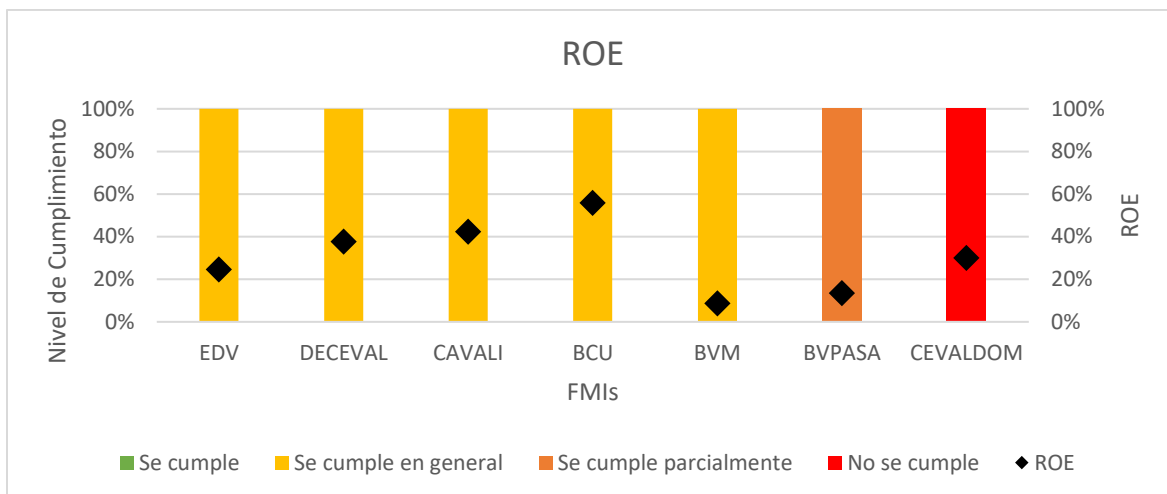
Gráfica 75 Gestión de incumplimientos vs Utilidad operacional



Gráfica 76 Gestión de incumplimientos vs Margen operacional

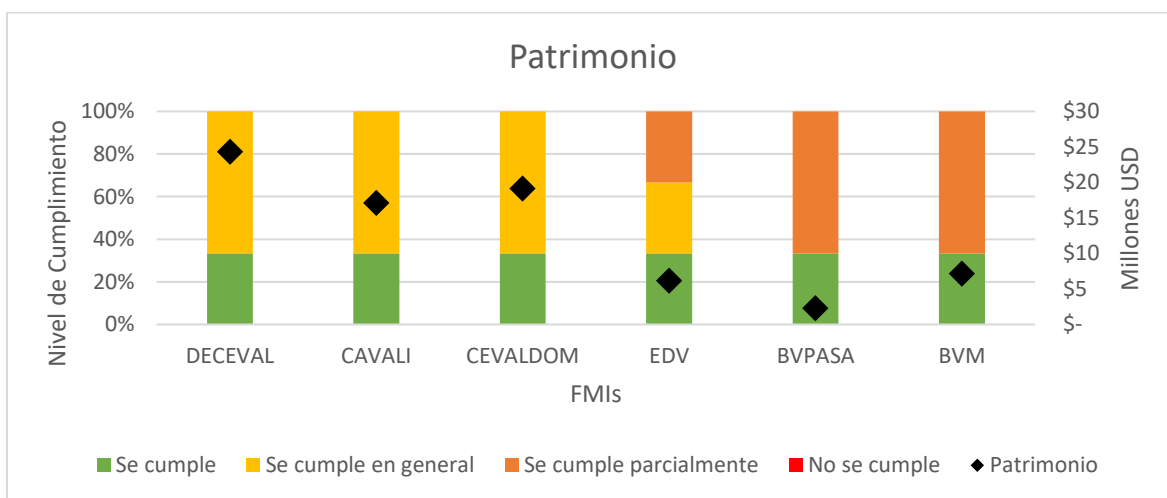


Gráfica 77 Gestión de incumplimientos vs Margen neto

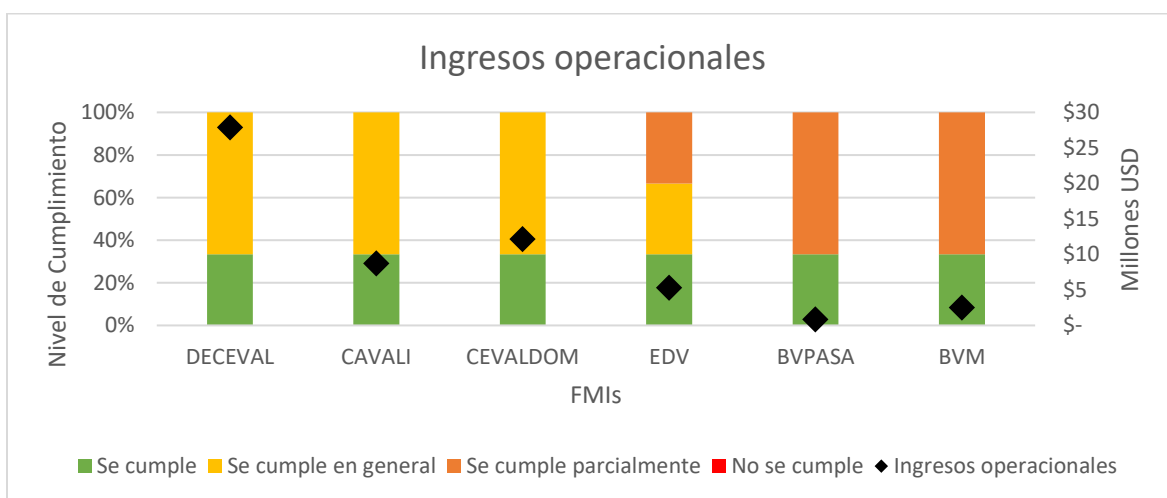


Gráfica 78 Gestión de incumplimientos vs ROE

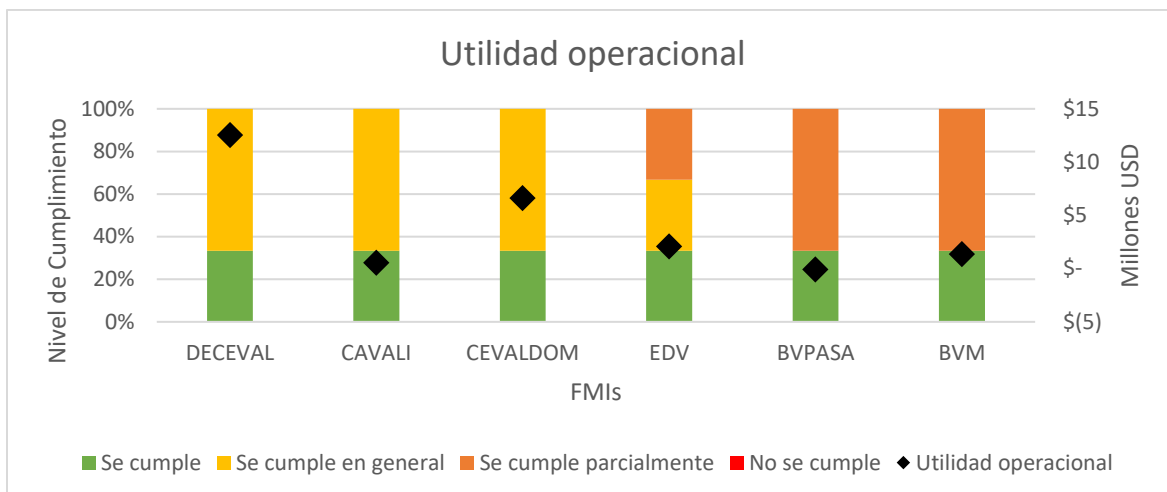
G6. Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo



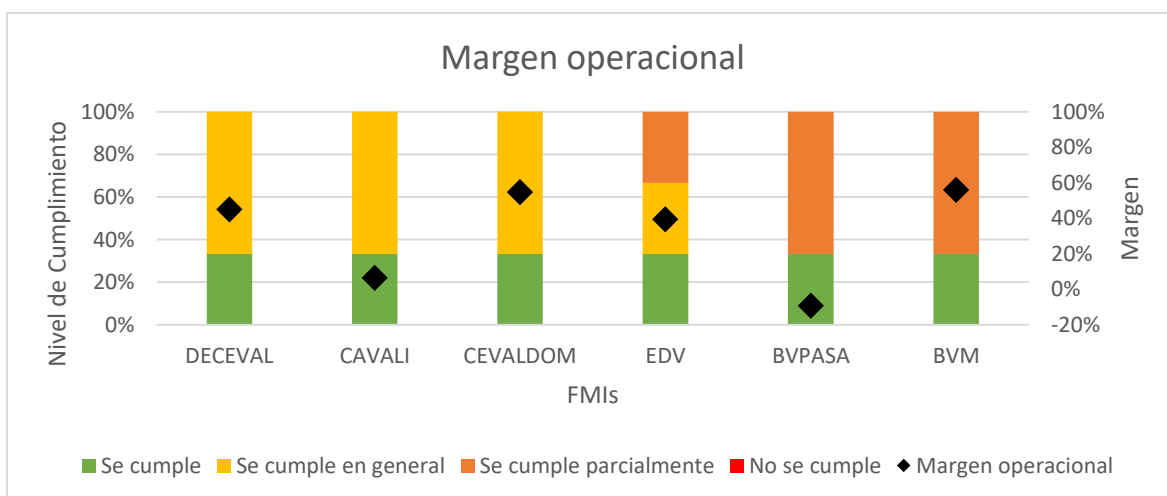
Gráfica 79 Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo vs Patrimonio



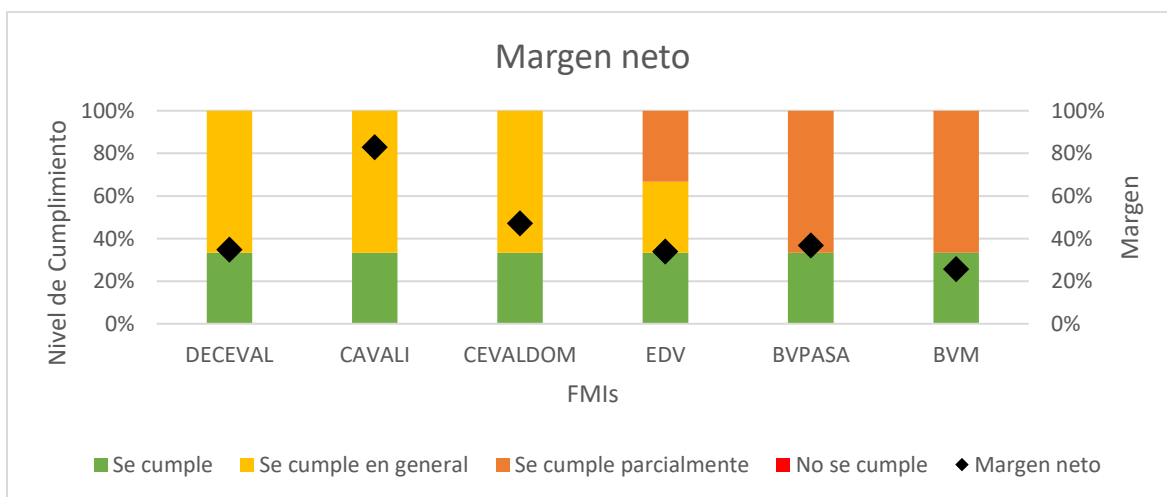
Gráfica 80 Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo vs Ingresos operacionales



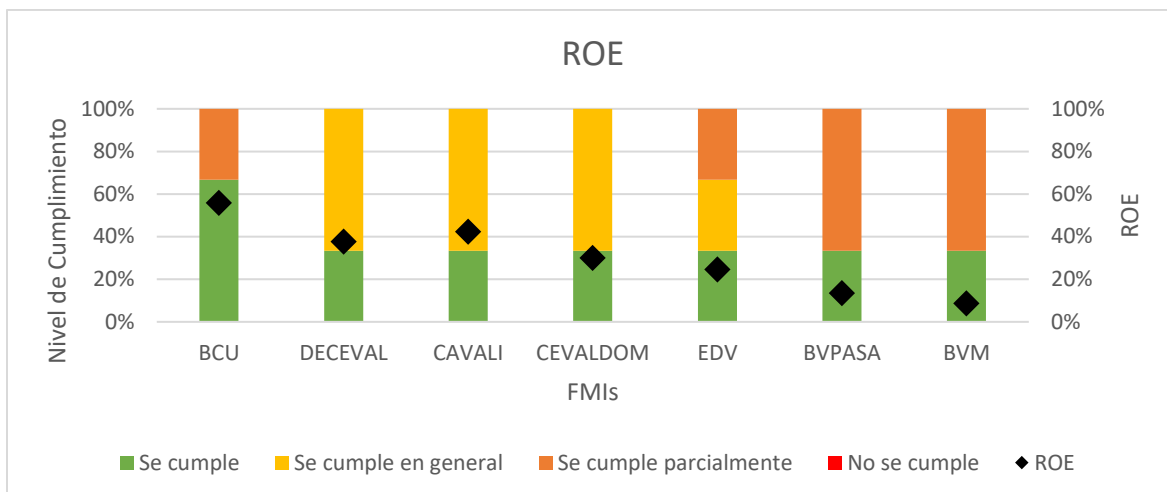
Gráfica 81 Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo vs Utilidad operacional



Gráfica 82 Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo vs Margen operacional

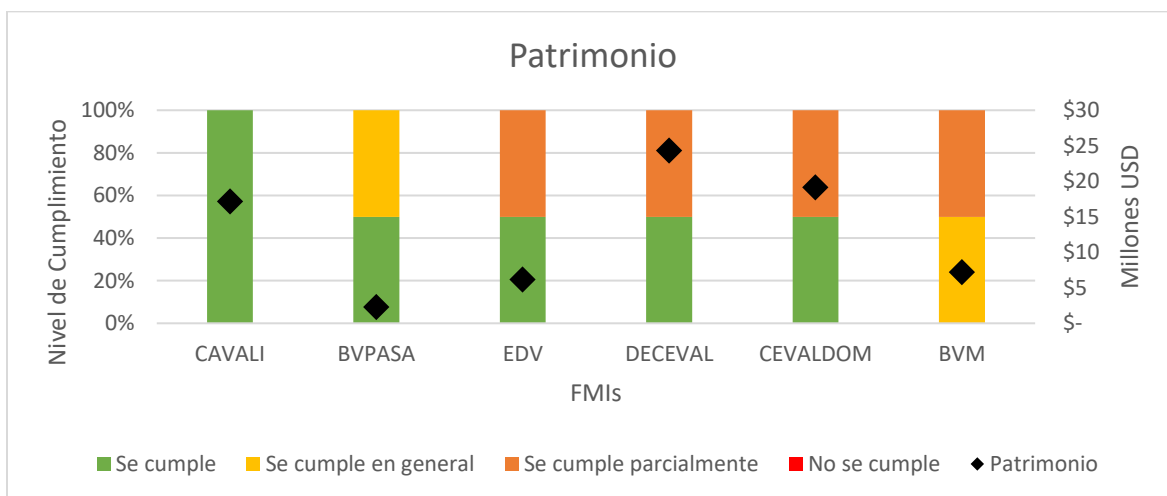


Gráfica 83 Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo vs Margen neto

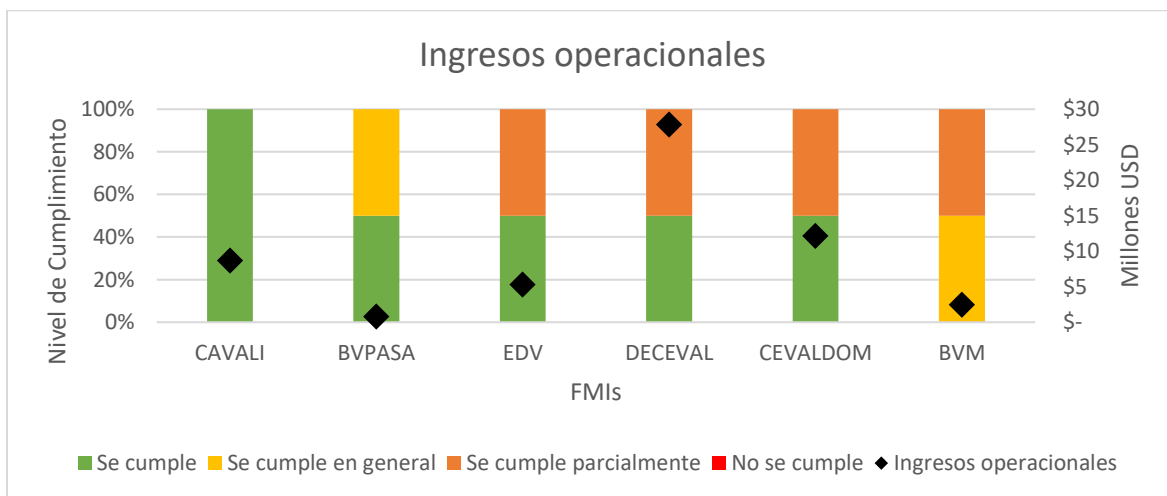


Gráfica 84 Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo vs ROE

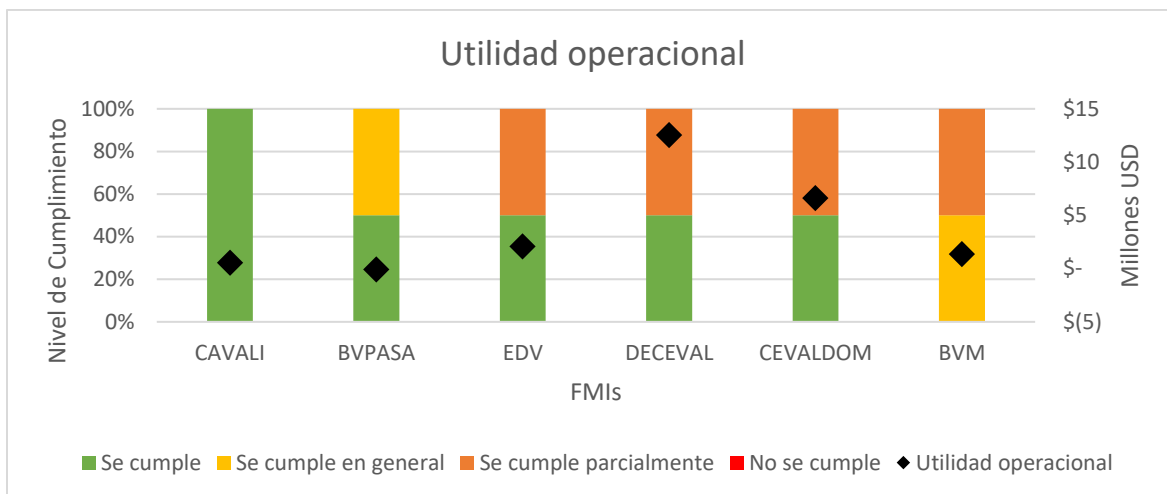
G7. Acceso



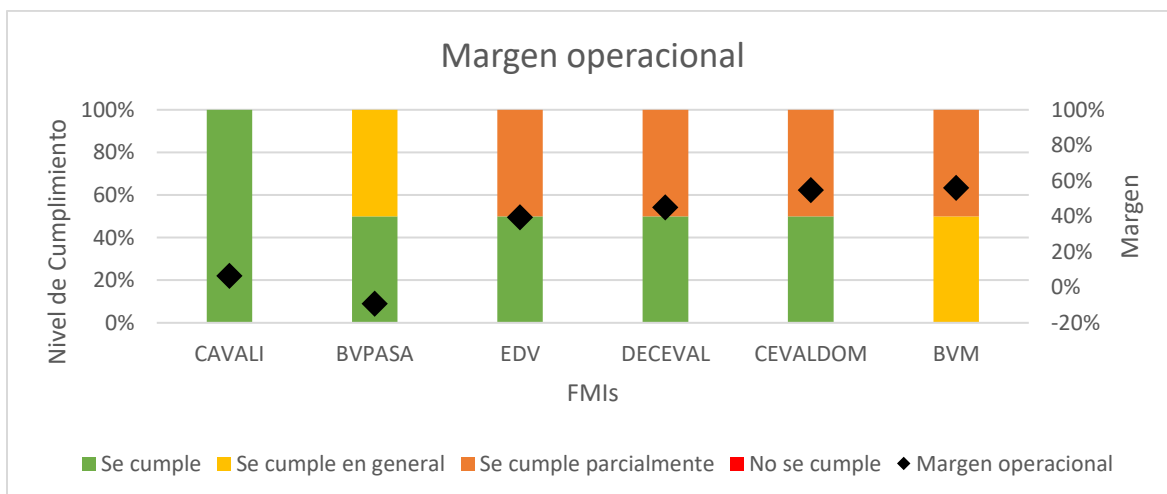
Gráfica 85 Acceso vs Patrimonio



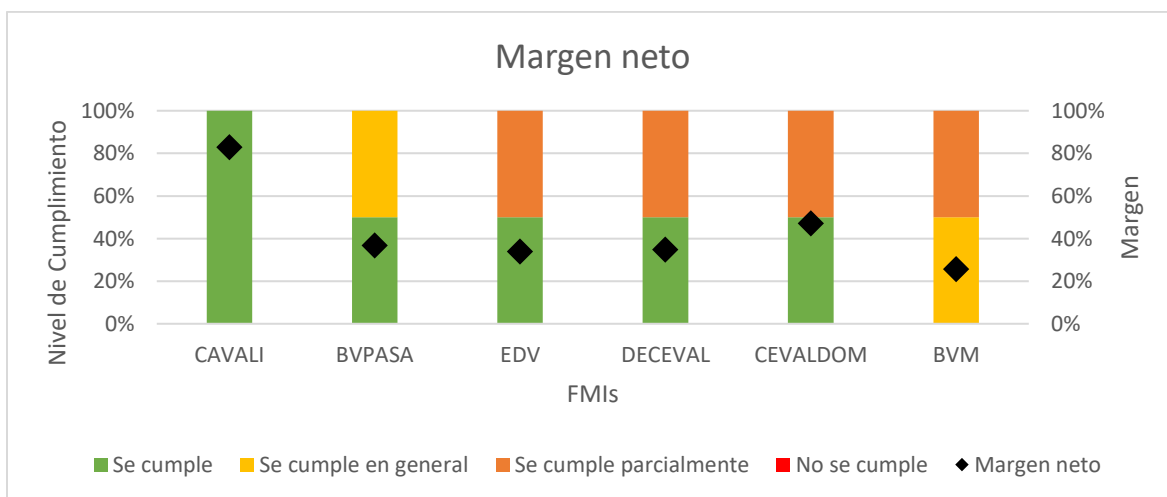
Gráfica 86 Acceso vs Ingresos operacionales



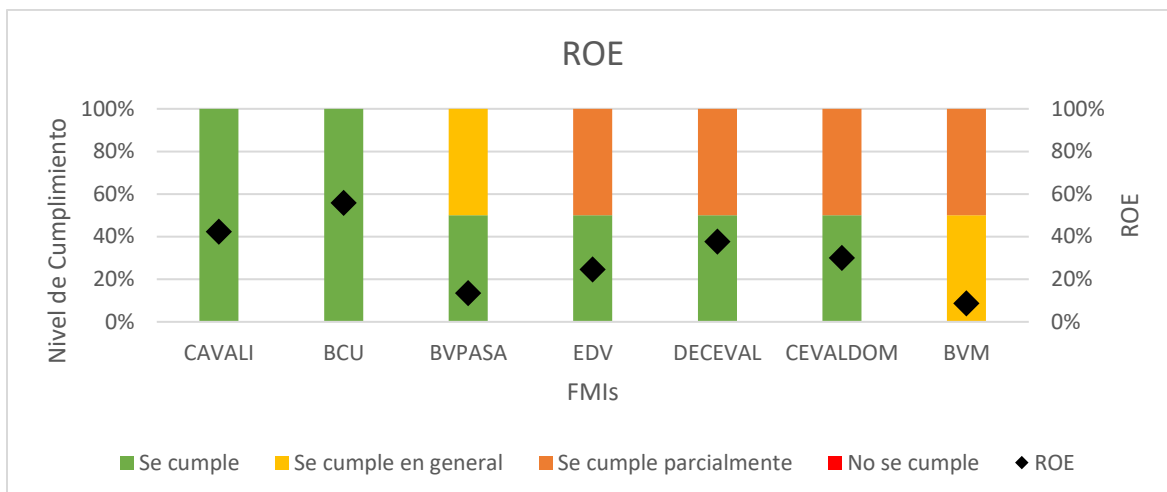
Gráfica 87 Acceso vs Utilidad operacional



Gráfica 88 Acceso vs Margen operacional

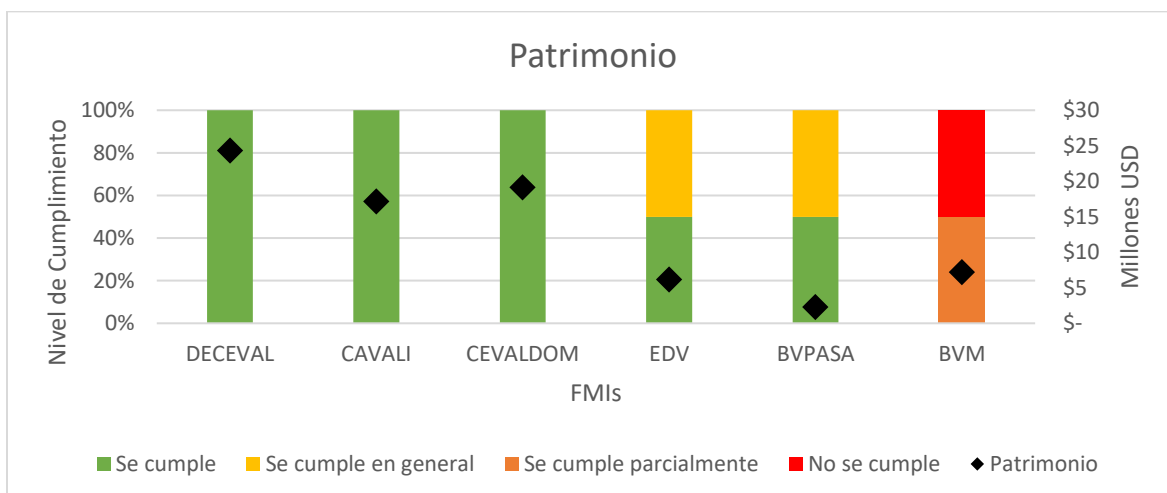


Gráfica 89 Acceso vs Margen neto

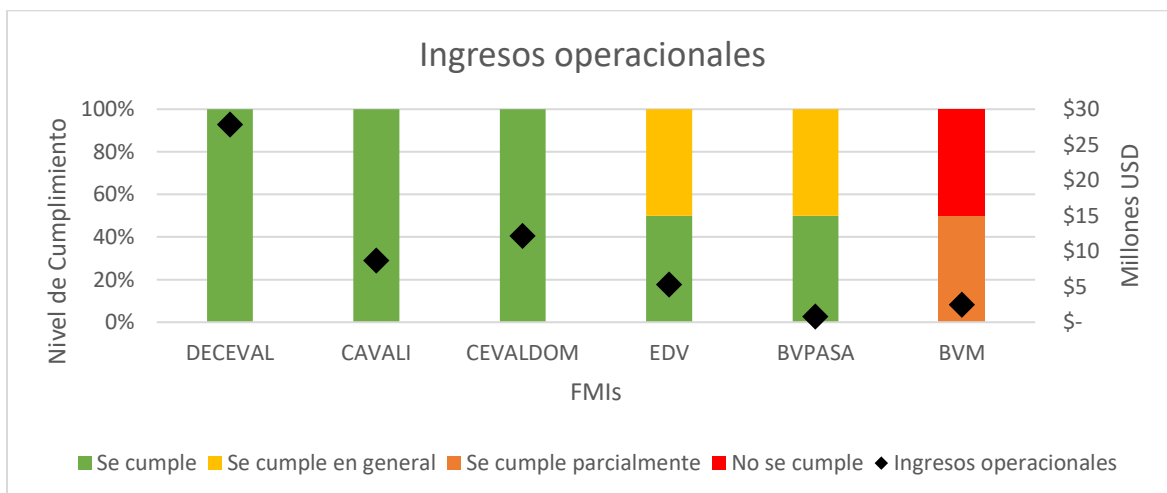


Gráfica 90 Acceso vs ROE

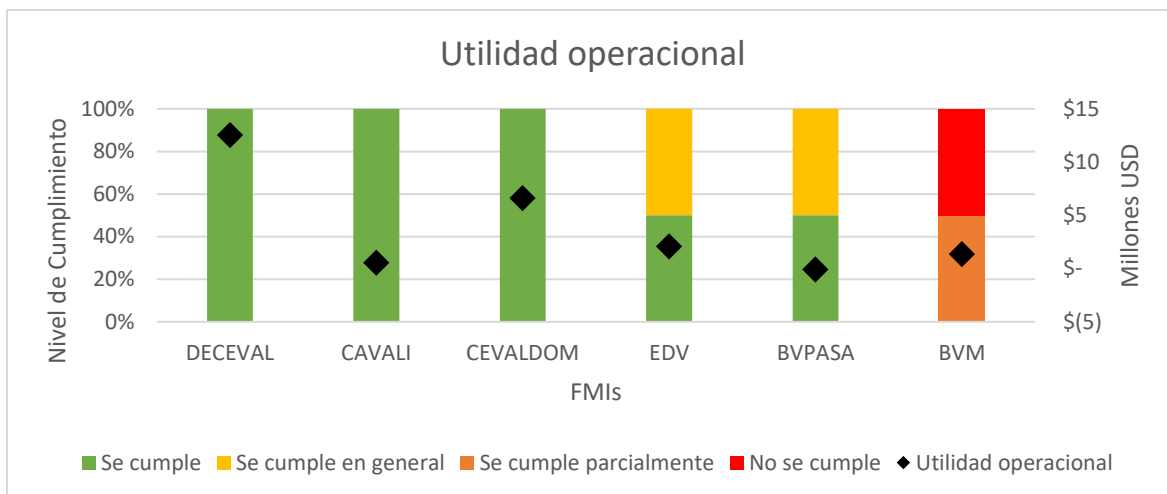
G8. Eficiencia



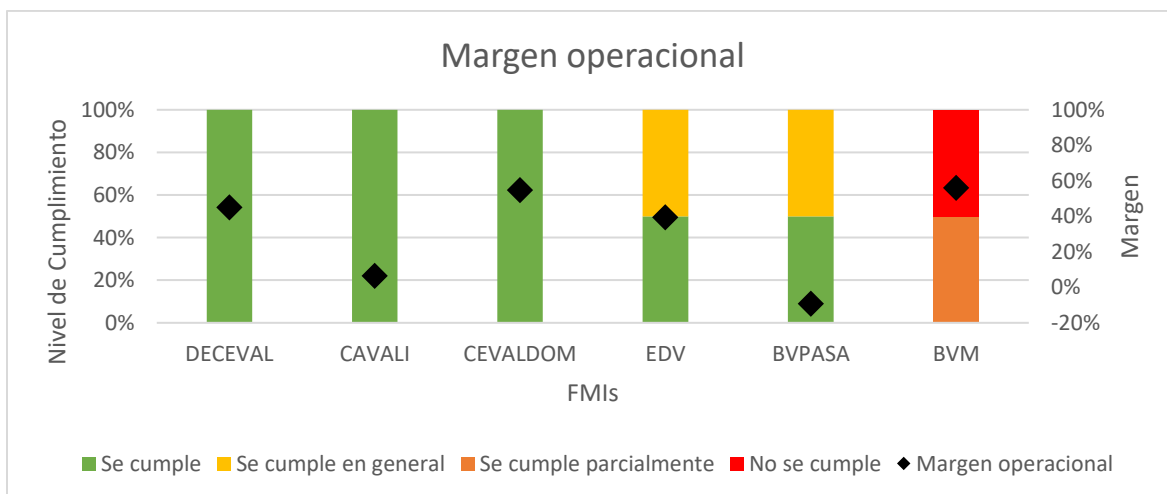
Gráfica 91 Eficiencia vs Patrimonio



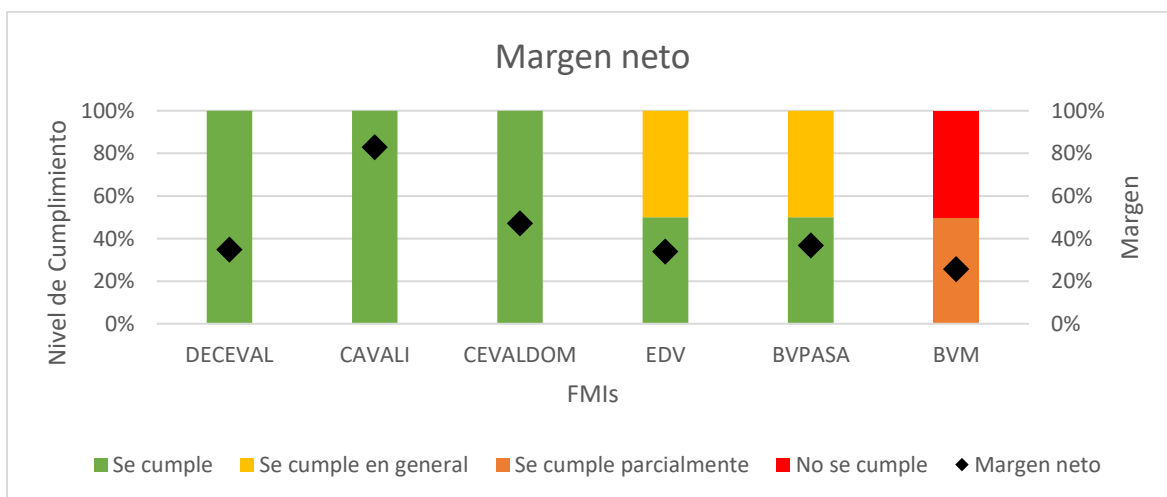
Gráfica 92 Eficiencia vs Ingresos operacionales



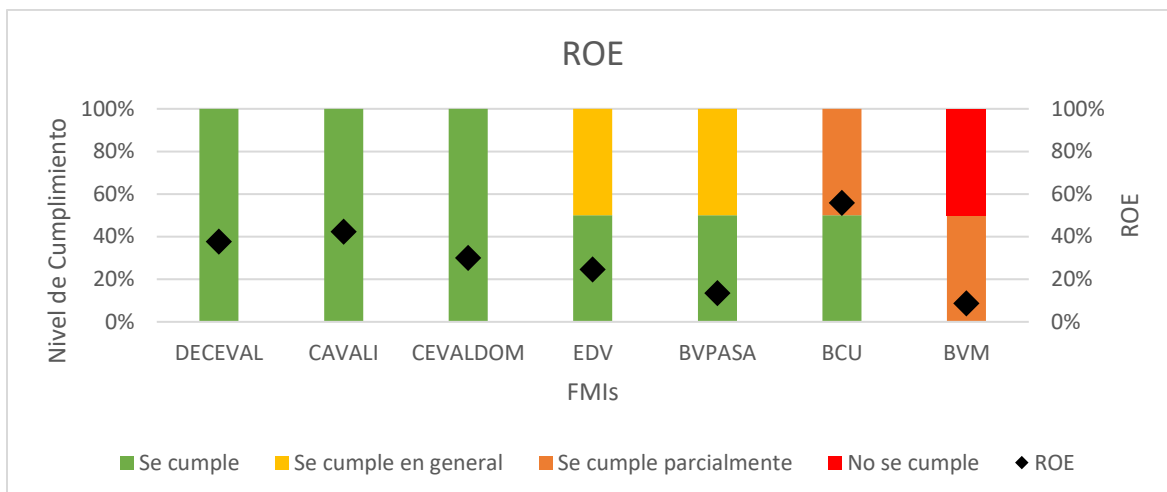
Gráfica 93 Eficiencia vs Utilidad operacional



Gráfica 94 Eficiencia vs Margen operacional

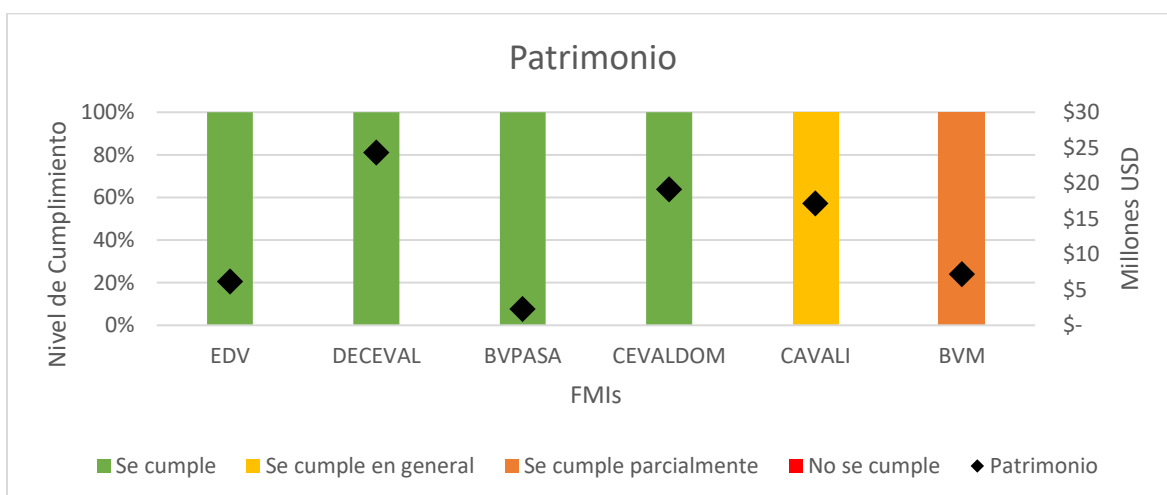


Gráfica 95 Margen neto

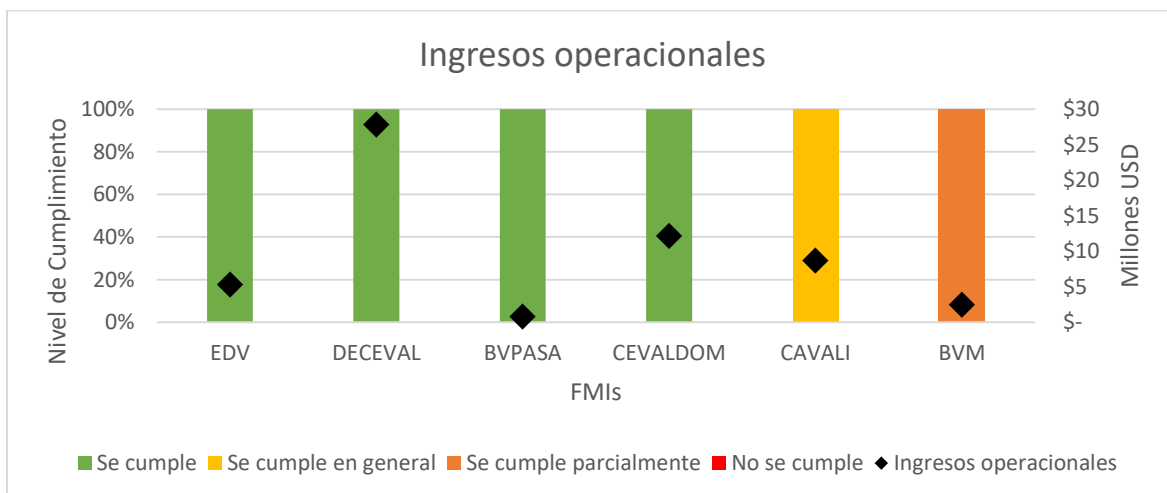


Gráfica 96 Eficiencia vs ROE

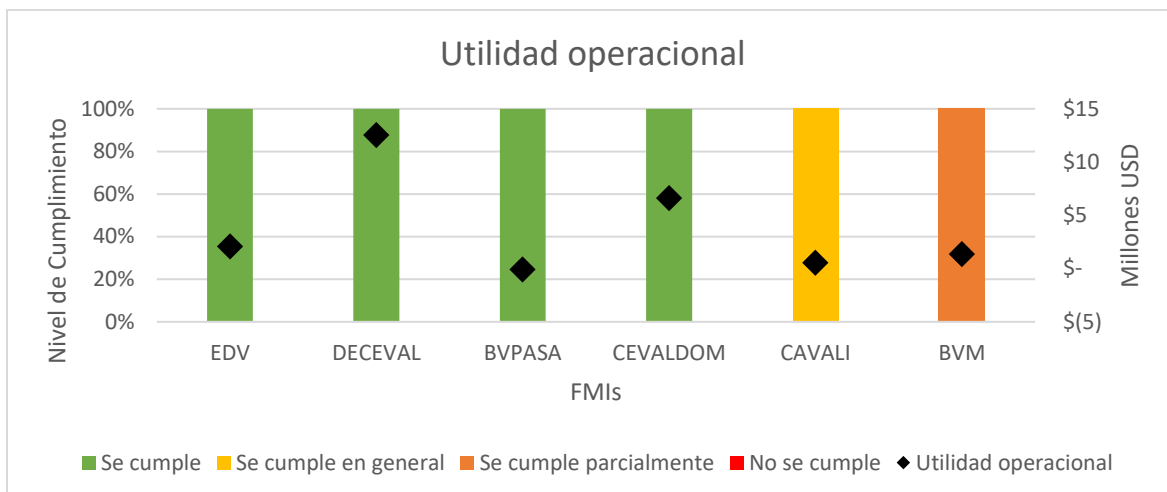
G9. Transparencia



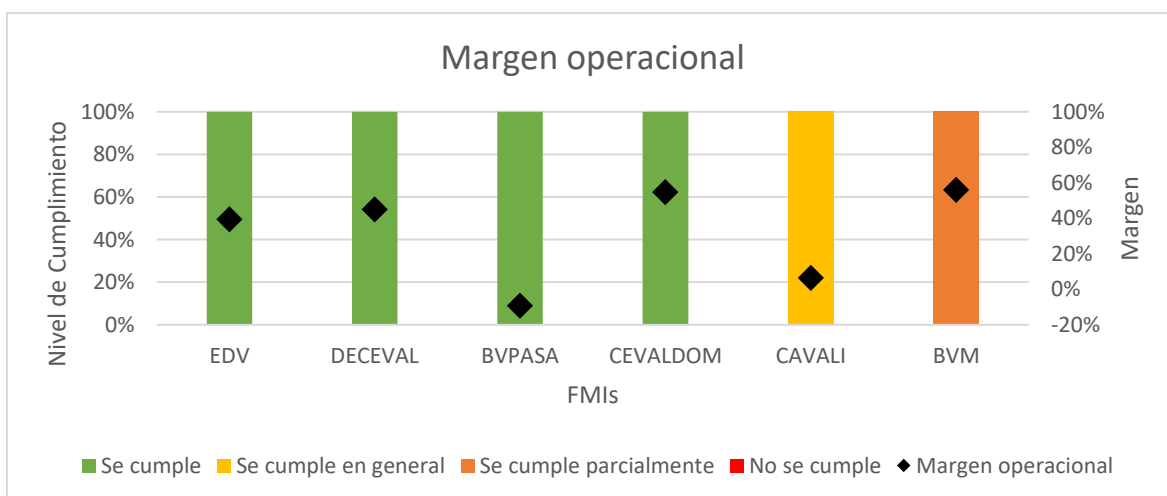
Gráfica 97 Transparencia vs Patrimonio



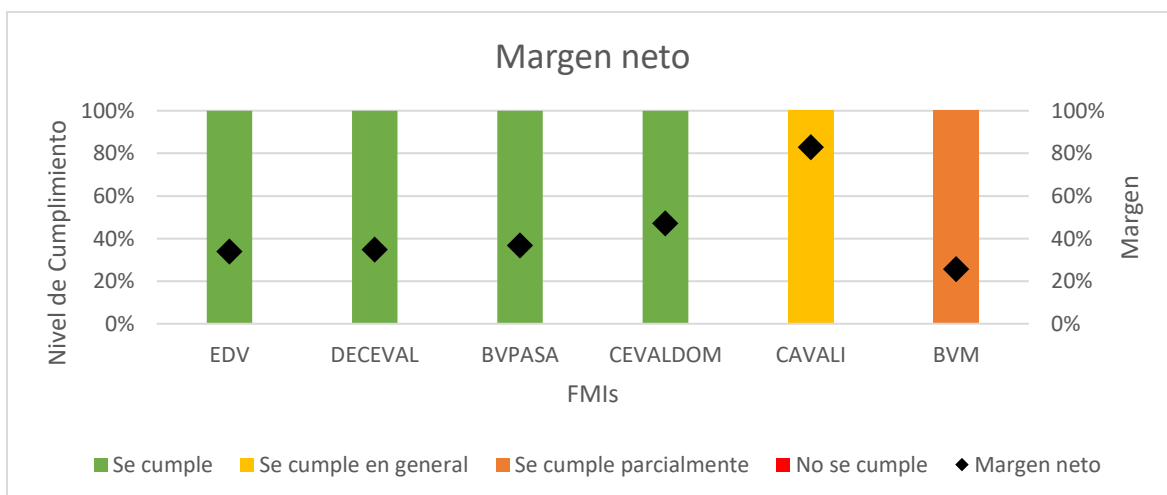
Gráfica 98 Transparencia vs Ingresos operacionales



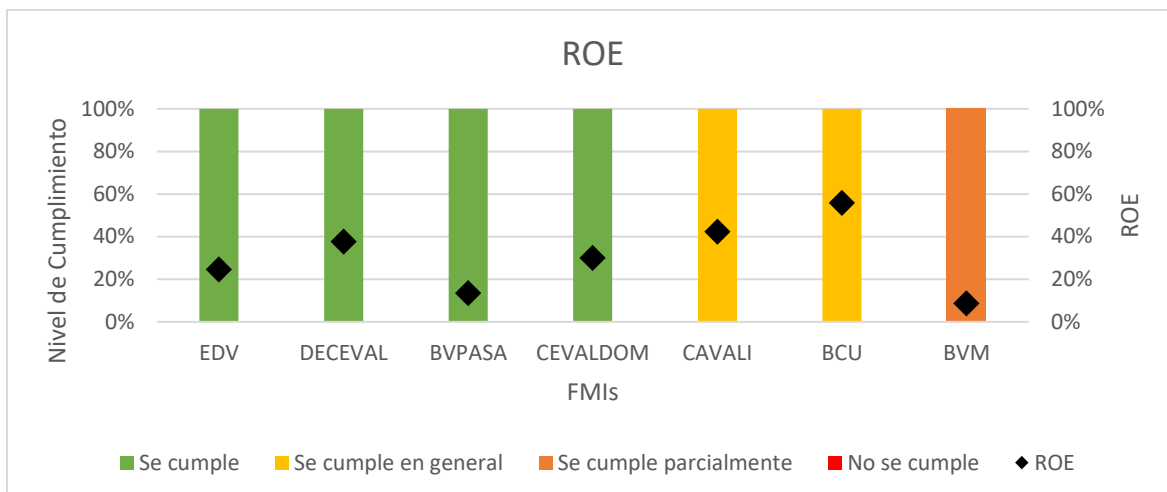
Gráfica 99 Transparencia vs Utilidad operacional



Gráfica 100 Transparencia vs Margen operacional

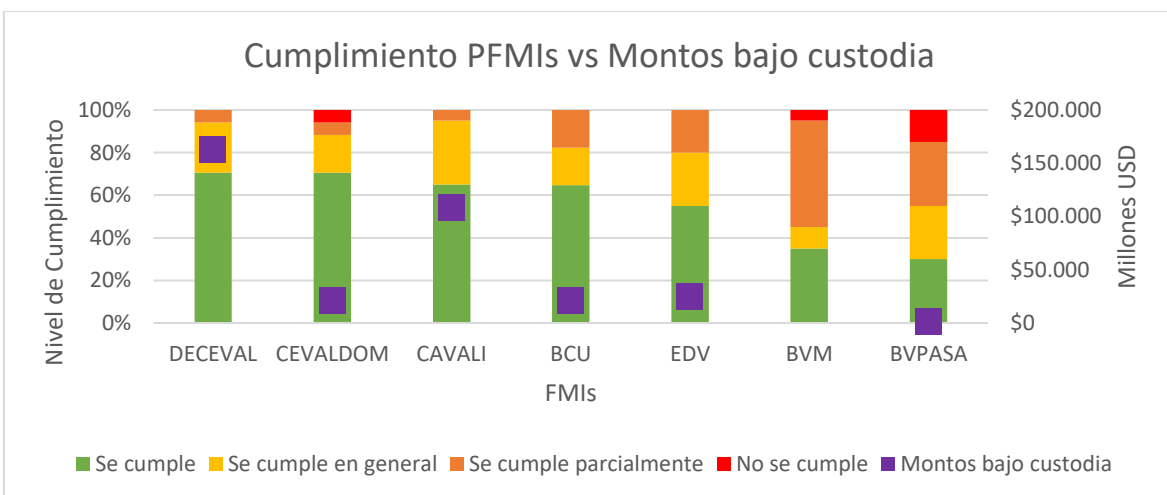


Gráfica 101 Transparencia vs Margen neto

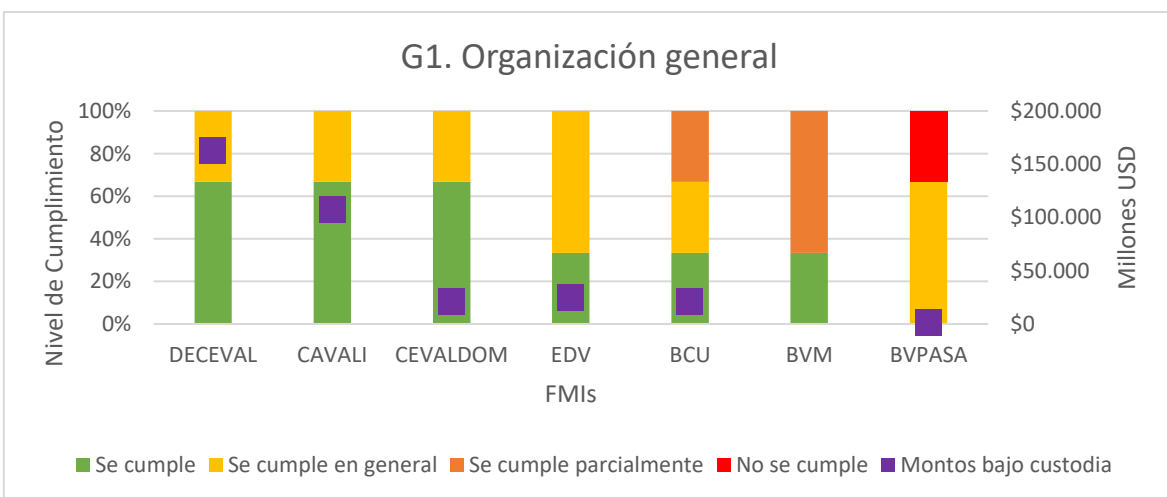


Gráfica 102 Transparencia vs ROE

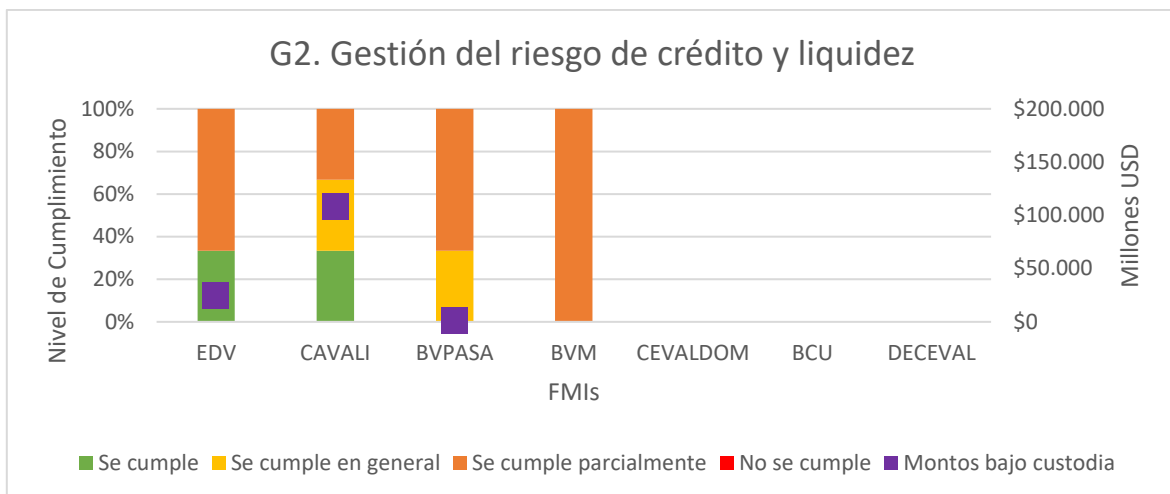
5.3. Detalle del nivel de Cumplimiento por FMIs y relación con montos bajo custodia



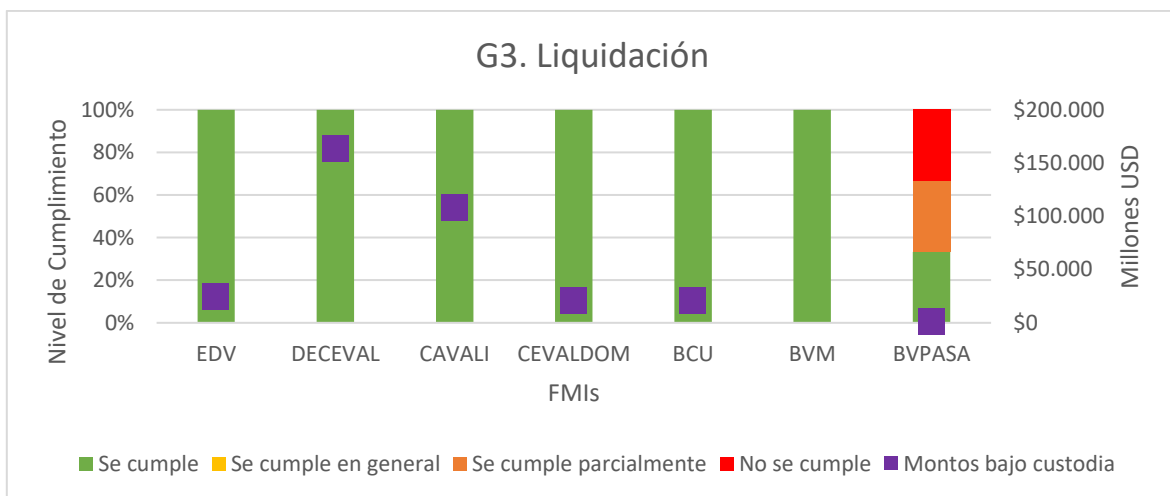
Gráfica 103 Cumplimiento PFMI vs Montos bajo custodia



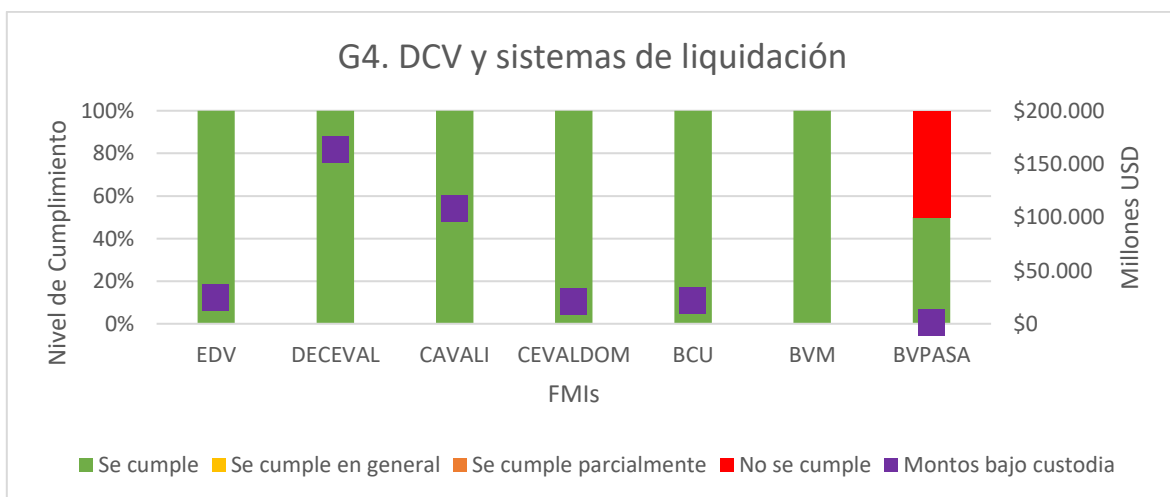
Gráfica 104 Organización general vs Montos bajo custodia



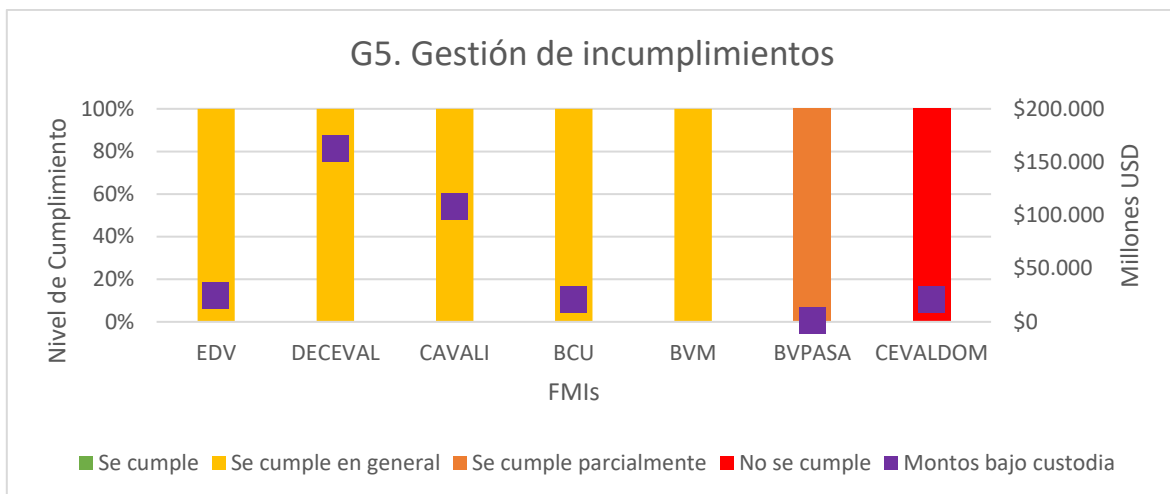
Gráfica 105 Gestión del riesgo de crédito y liquidez vs Montos bajo custodia



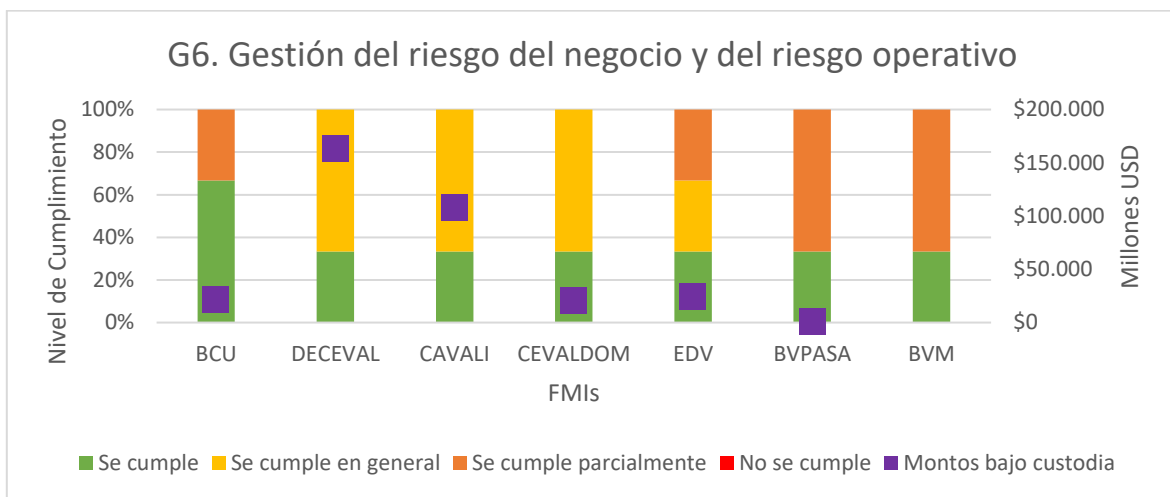
Gráfica 106 Liquidación vs Montos bajo custodia



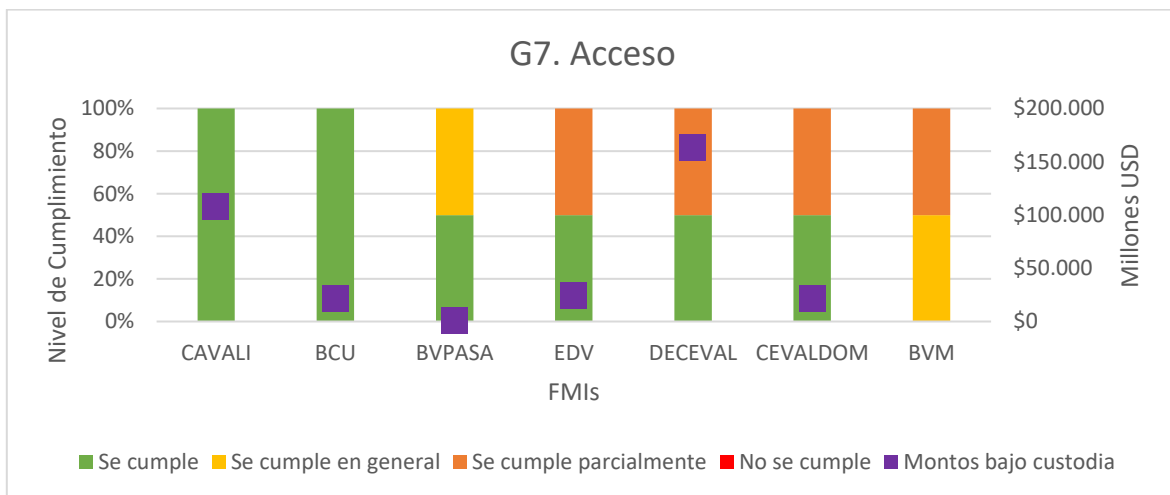
Gráfica 107 DCV y sistemas de liquidación vs Montos bajo custodia



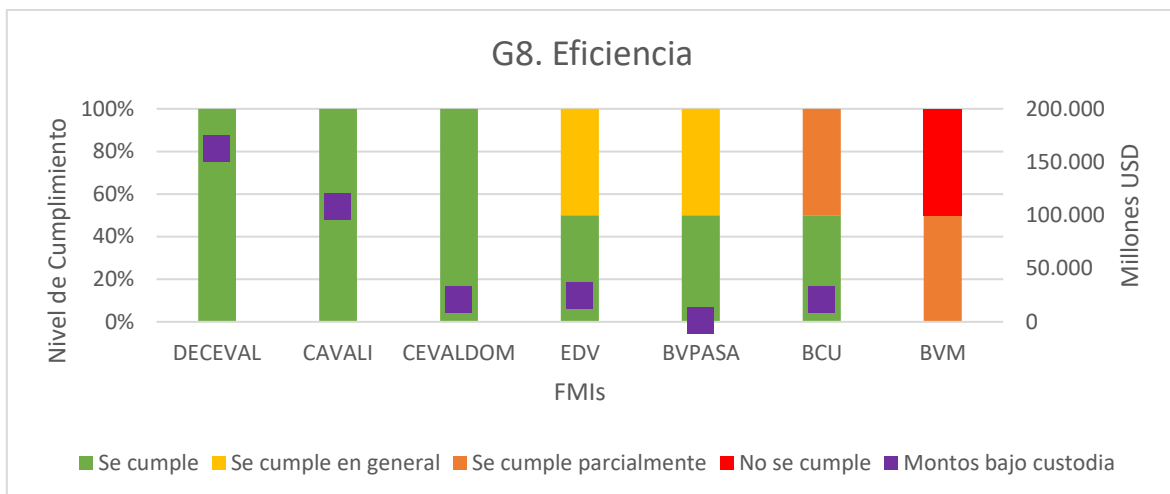
Gráfica 108 Gestión de incumplimientos vs Montos bajo custodia



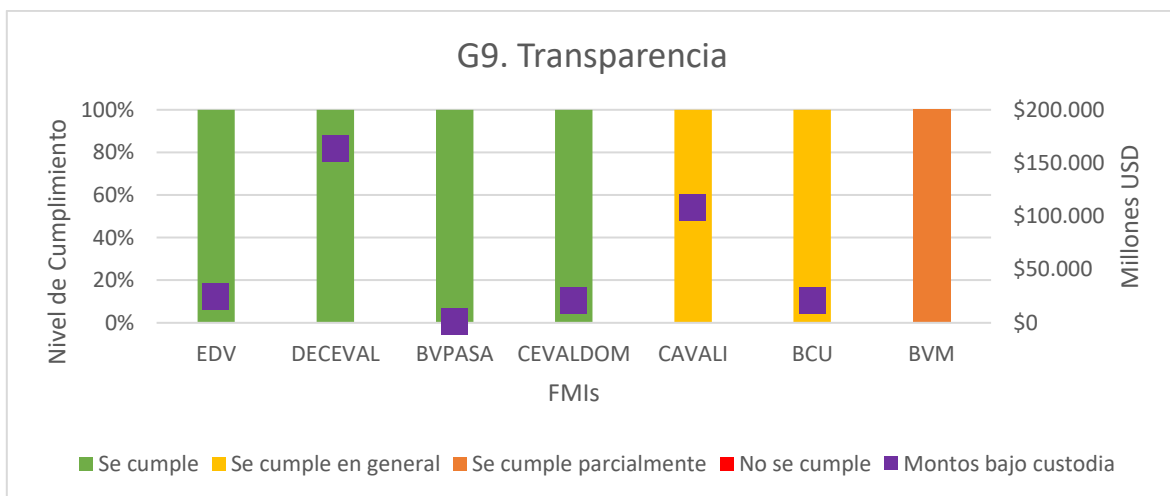
Gráfica 109 Gestión del riesgo del negocio y del riesgo operativo vs Montos bajo custodia



Gráfica 110 Acceso vs Montos bajo custodia

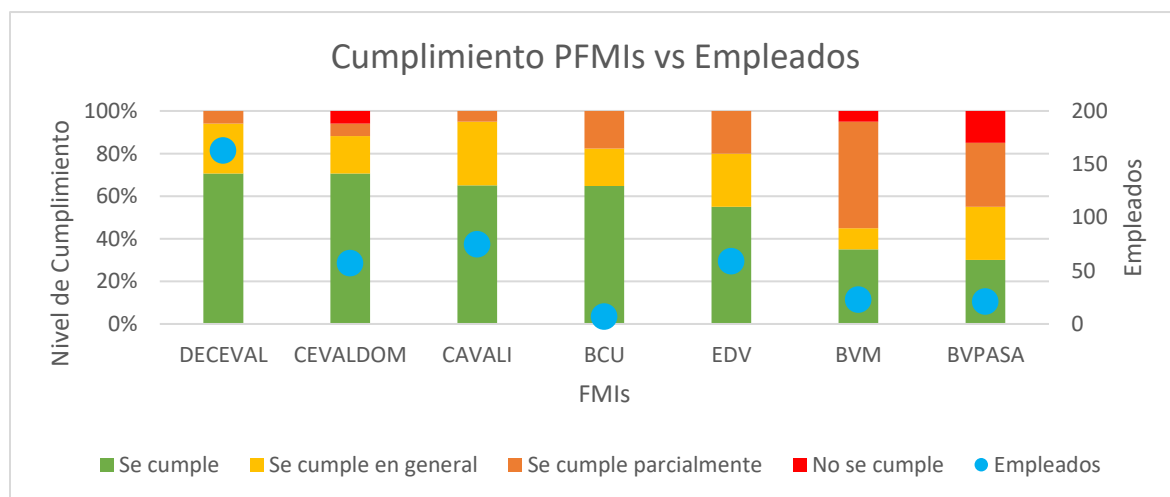


Gráfica 111 Eficiencia vs Montos bajo custodia

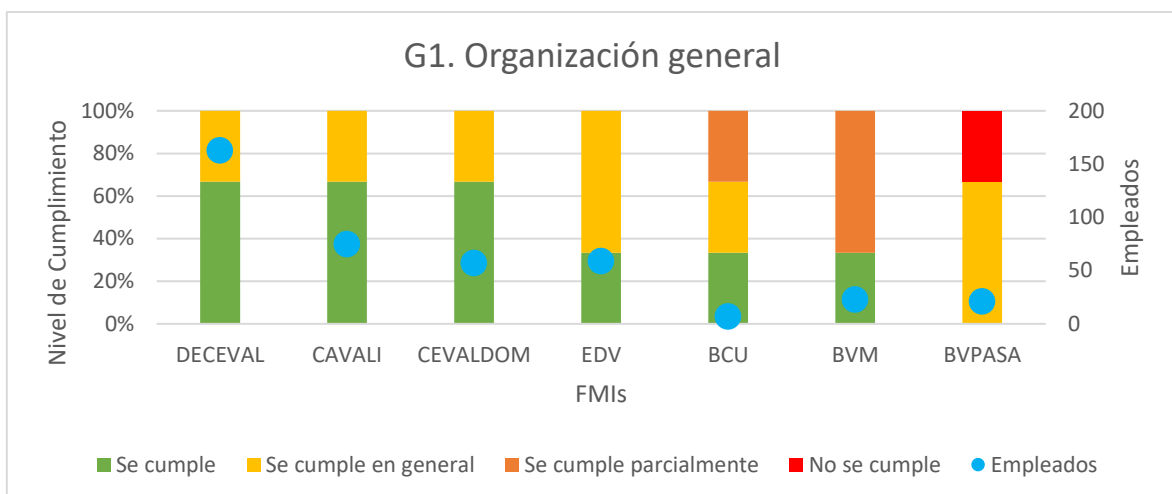


Gráfica 112 Transparencia vs Montos bajo custodia

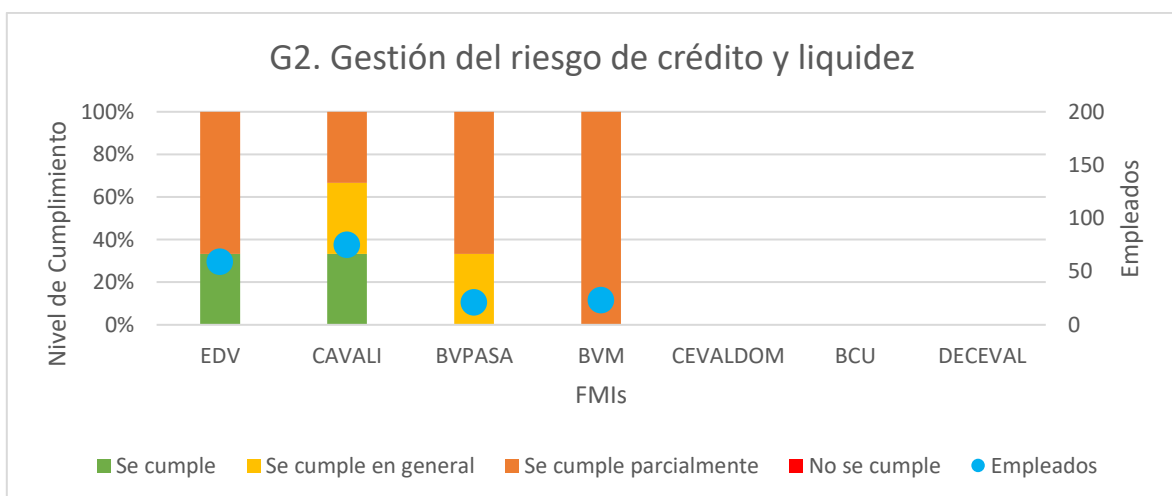
5.4. Detalle del nivel de Cumplimiento por FMIs y relación con el número de empleados



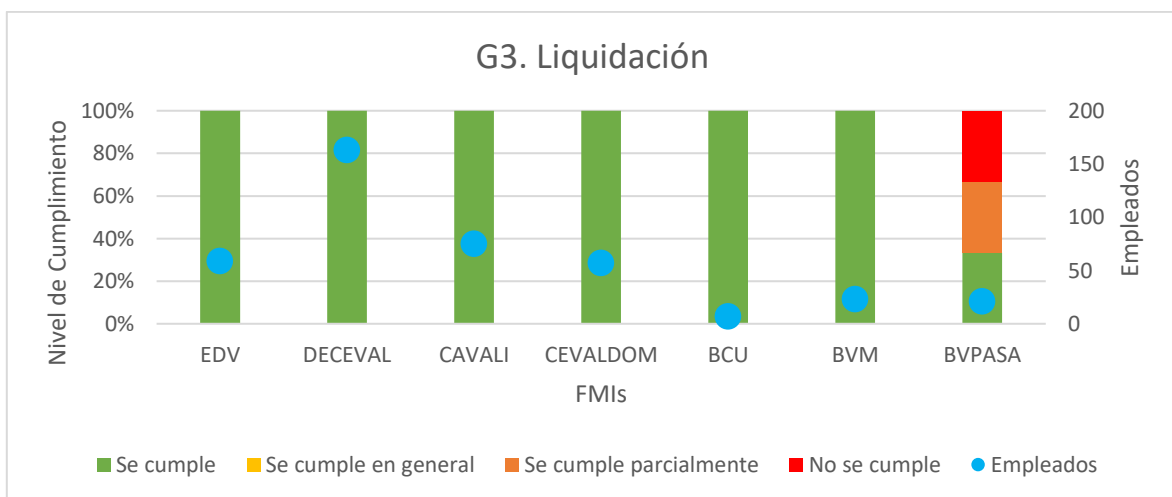
Gráfica 113 Cumplimiento PFMIs vs Empleados



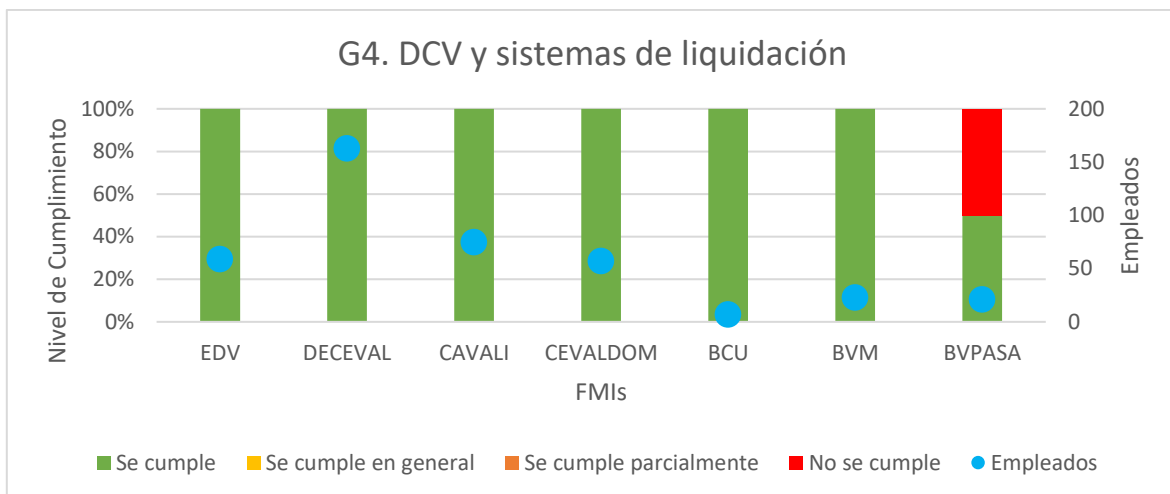
Gráfica 114 Organización general vs Empleados



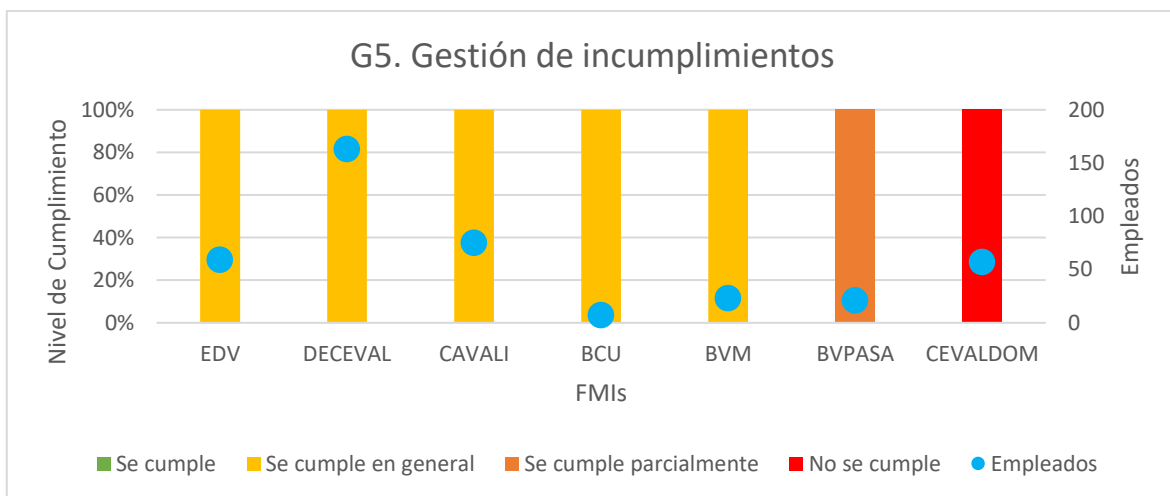
Gráfica 115 Gestión del riesgo de crédito y liquidez vs Empleados



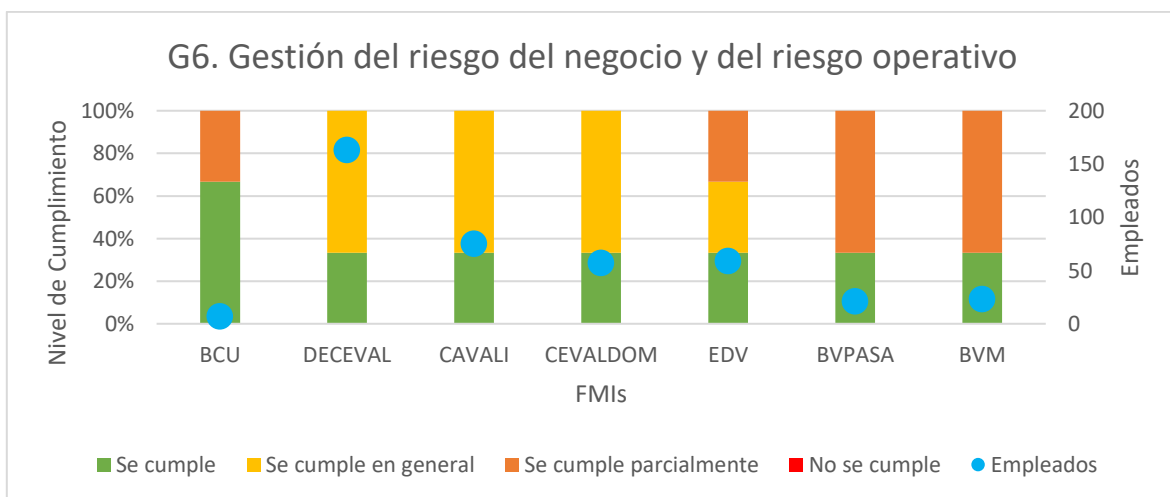
Gráfica 116 Liquidación vs Empleados



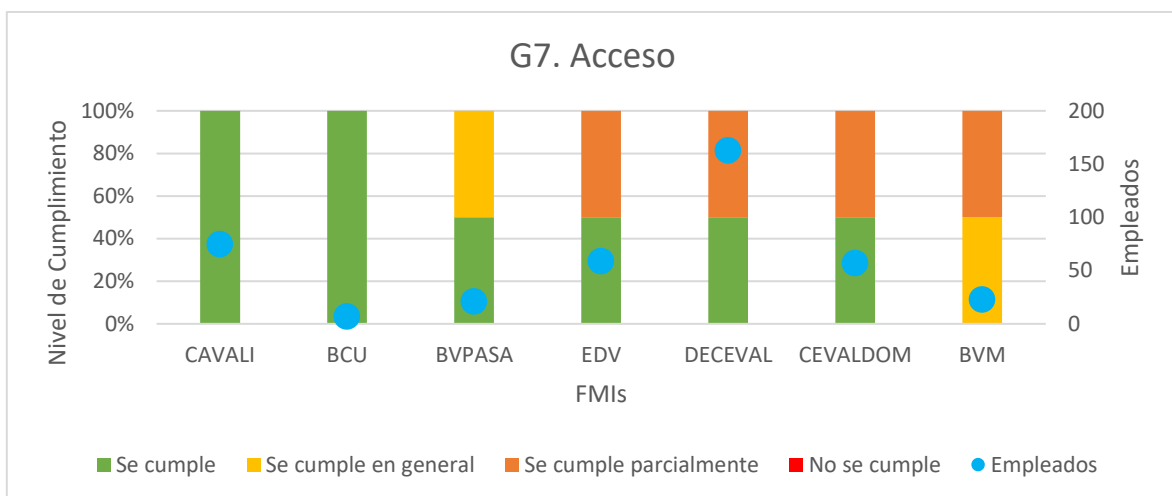
Gráfica 117 DCV y sistemas de liquidación vs Empleados



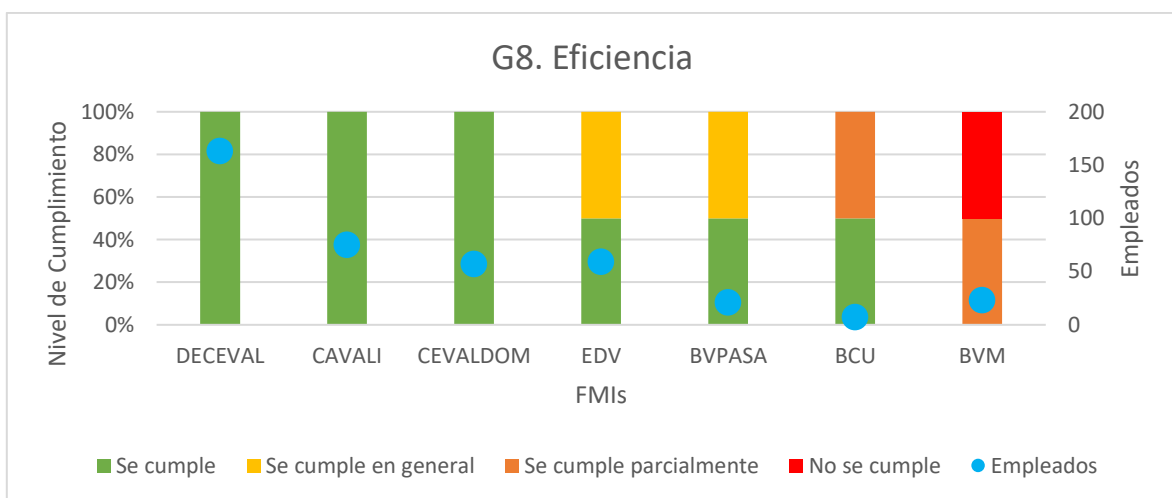
Gráfica 118 Gestión de incumplimientos vs Empleados



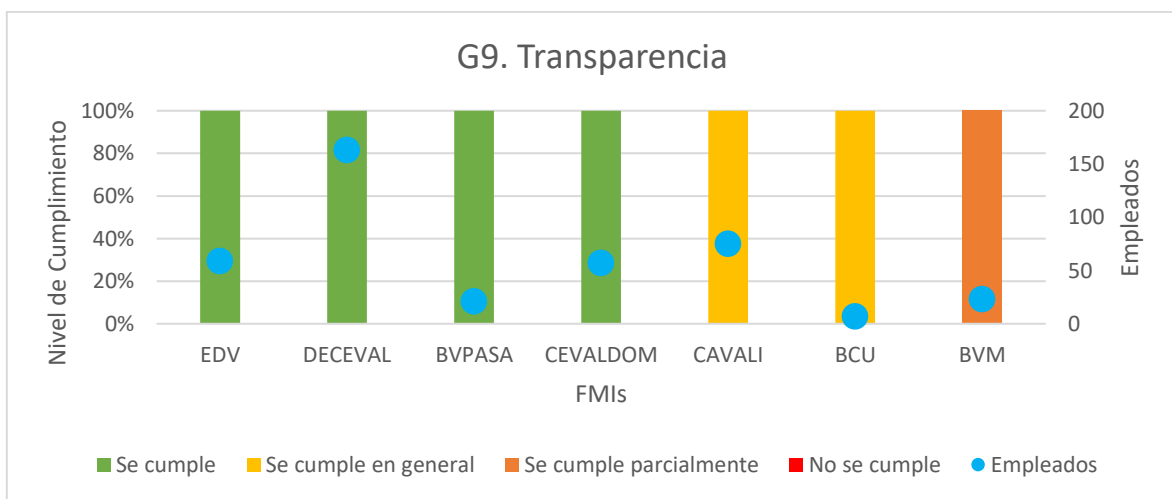
Gráfica 119 Gestión del riesgo del negocio y del riesgo operativo vs Empleados



Gráfica 120 Acceso vs Empleados



Gráfica 121 Eficiencia vs Empleados



Gráfica 122 Transparencia vs Empleados