

Informe de Fin de Gestión

Carlos Arias Poveda
Superintendente General de Valores
Julio 2017

Presentación

En la sesión 976-2016, artículo 3, del 30 de mayo del 2012 del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiera, fui nombrado como Superintendente General de Valores por un periodo de 5 años a partir del 4 de julio del 2012.

Al concluir mi gestión como Superintendente General de Valores, se emite el presente informe de conformidad con lo dispuesto por el artículo 12 inciso e) de la Ley General de Control Interno, número 8292, atendiendo las Directrices emitidas al respecto por la Contraloría General de la República D-1-2005-CO-DFOE (R-CO-61) y de las Directrices complementarias al informe final de gestión establecido en la Ley General de Control Interno emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero mediante Artículo 16 del Acta de la Sesión 534-2005, celebrada el 27 de octubre del 2005.

En el informe se detallan las principales labores realizadas durante el periodo, que han sido relevantes para el adecuado funcionamiento del mercado de valores y para el cumplimiento de las obligaciones que establece la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) como Superintendente.

Para mayor detalle se puede consultar en la página web de la Sugeval (www.sugeval.fi.cr) las memorias anuales, los informes sobre los programas operativos institucionales y demás documentos relacionados con la política de rendición de cuentas de la organización.

Resultados de la Gestión

La Superintendencia General de Valores de conformidad con lo que establece la LRMV en su artículo 3 debe velar por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines.

De conformidad con lo anterior, las áreas de trabajo desempeñan diferentes tareas para la consecución de este mandato y con su capacidad técnica han apoyado la gestión del cargo que he desempeñado.

Al inicio de mi gestión se realizó un análisis de la situación de la Sugeval, así como de los requerimientos de los participantes del mercado para conocer el contexto en el que se trabajaría así como el entorno.

Durante estos cinco años, las gestiones realizadas han buscado agilizar los trámites y plazos de atención para no afectar los negocios en marcha, pero sin dejar de lado el análisis riguroso de todos los aspectos que deban contemplarse en materia de regulación, supervisión y fiscalización que como ente supervisor de un componente del sistema financiero, la Superintendencia está obligada a cumplir.

En el año 2014 se trabajó en la revisión de la filosofía institucional y en la formulación de un nuevo Plan Estratégico 2014-2017, la cual se resume a continuación:

Filosofía Institucional

Misión

SUGEVAL procura el funcionamiento transparente y ordenado del mercado de valores costarricense mediante el trabajo de un equipo humano con alta capacidad técnica, ética, credibilidad y compromiso. Para ello, desarrolla procesos de autorización, regulación y supervisión eficientes y apegados a la realidad nacional, así como mecanismos de protección para los inversionistas por medio de información y educación financiera del más alto nivel

Visión

SUGEVAL será una Institución distinguida por su capacidad técnica, actitud proactiva y apertura al diálogo, cuyo accionar contribuirá a generar un ambiente de confianza, seguridad y entendimiento en el mercado de valores costarricense, instaurando procesos eficientes que faciliten su accionar, transformación y dinamismo a fin de convertirlo en una importante y atractiva plaza bursátil a nivel regional.

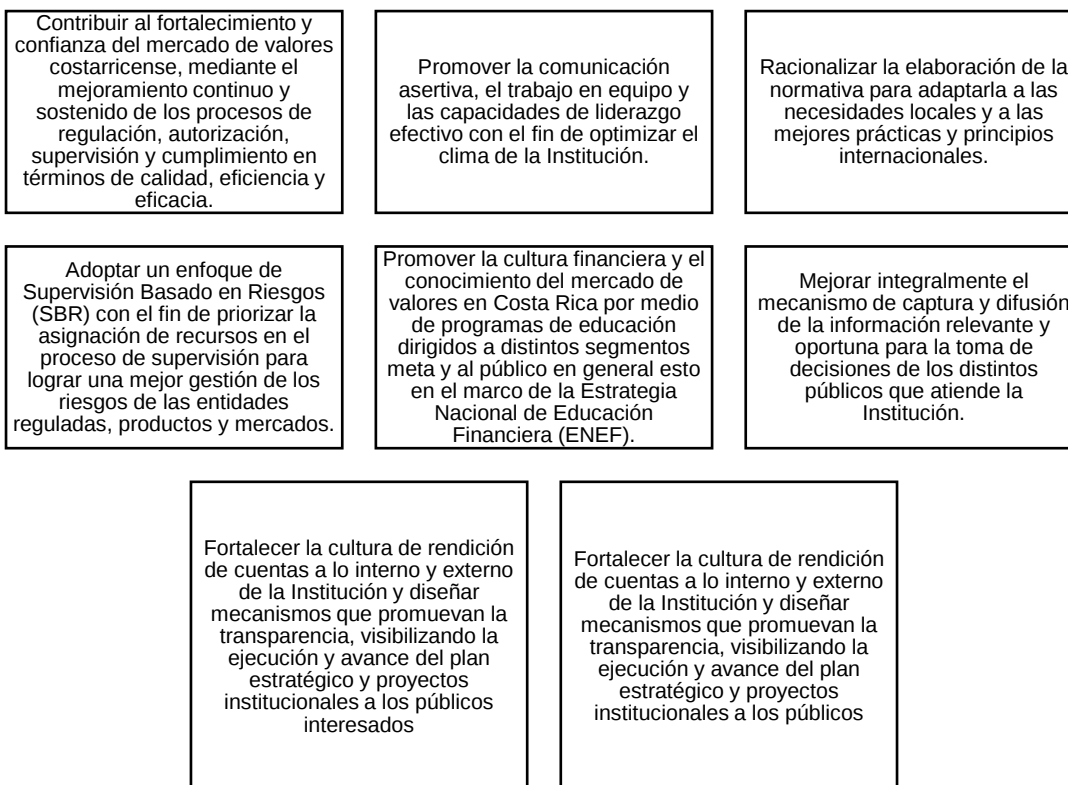
Valores

Ética profesional
Confianza
Transparencia y Responsabilidad
Eficacia
Eficiencia
Vocación de Servicio
Adaptabilidad e innovación

En el Plan Estratégico se formularon las siguientes Palancas de Valor que se definen como las acciones estratégicas que generan valor en una empresa o institución y que, metodológicamente agrupan acciones para buscar eficiencia, reducir los costos operativos y procurar la innovación. En función de estas palancas se definieron los objetivos institucionales que ha permitido tener un norte en la labor que desarrolla la Sugeval.

- ✓ **Fortalecer el posicionamiento Institucional:** Integra el accionar de la Sugeval por medio de sus objetivos Institucionales y el mecanismo de rendición de cuentas al mercado.
- ✓ **Fortalecer el Programa de servicios:** orquesta los esfuerzos por mejorar la forma en la cual proveemos los servicios. Integra elementos asociados a facilitar los servicios.
- ✓ **Mejorar la Eficiencia/Eficacia Operativa:** se refiere a proveer los servicios procurando sinergia en costos, proporcionando servicios de calidad al menor costo posible.
- ✓ **Optimizar la eficiencia en activos:** se refiere a maximizar y administrar adecuadamente los activos, en el caso de SUGEVAL con mayor fuerza el capital humano y los procesos tecnológicos.

Objetivos institucionales



En función de la Filosofía institucional y de los objetivos planteados se han trabajado los siguientes proyectos estratégicos los cuales se detallan a continuación:

Proyecto	Meta	Nivel de ejecución
Optimización del proceso de Autorización de Nuevos Emisores	Mejorar el proceso de autorización de nuevos emisores con el objeto de reducir los plazos de autorización y lograr mayor eficiencia en el proceso.	Implementado
Optimización del proceso de la Dirección de Supervisión de Mercados e Intermediarios (DSMI)	Mejorar la calidad de la información sobre el regulado a través de expediente único, centralizado y con información integrada del intermediario y del Grupo Financiero supervisado por SUGEVAL. Reducir los costos de supervisión a través de la eficiencia del proceso y mejorar la percepción de los regulados sobre el trabajo que se realiza.	Parcialmente implementado
Optimización de la gestión de cumplimiento (investigaciones preliminares y procesos sancionatorios).	Lograr eficiencia en los plazos asignados a los procesos de investigación y mejoras en la coordinación de los participantes en tales procesos.	Implementado
Optimización del requerimiento y difusión de la información de la industria	Mejorar considerablemente el proceso de solicitud y publicación de información relevante de la Industria de modo que genere valor a los interesados.	Parcialmente implementado
Implementación de la supervisión basada en riesgo	Mejorar la Eficiencia Operativa del área de Supervisión	En proceso

Revisión del Marco Normativo	Revisar y racionalizar la normativa relevante mediante un procedimiento de trabajo en equipos adecuadamente integrados y coordinados.	Proceso permanente
------------------------------	---	--------------------

En el desarrollo de este informe se detallaran las acciones realizadas para el cumplimiento de los alcances trazados en el Plan, a través de los siguientes ejes de gestión.

Emisión de normativa

Fondos de inversión

En materia de fondos de inversión, durante el periodo 2013 se condujo una modificación normativa al Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión que contempló la clarificación de las responsabilidades y obligaciones, tanto de los inversionistas como de los participantes del mercado, en la aplicación del derecho de receso en fondos de inversión. En ese momento, esta industria requería de una modificación específica que considerara las preocupaciones que se discutían, especialmente sobre los fondos cerrados, y atendiera las prácticas observadas por algunos inversionistas y otros participantes del mercado, que dieron al derecho de receso un uso distinto para el cual fue concebido. El derecho de receso es un mecanismo de protección para el inversionista minoritario, que puede utilizar ante la eventualidad de encontrarse en desacuerdo con una decisión que le modifique las condiciones fundamentales que aceptó inicialmente al participar de este producto financiero.

En este sentido, específicamente se valoraron y racionalizaron las causales que generan el derecho de receso de acuerdo con lo dispuesto en la Ley Reguladora del Mercado de Valores, procurando el balance entre los intereses de los dos grupos de inversionistas, los que permanecían en el fondo y los que decidían separarse por no aceptar el cambio al producto. En el procedimiento para la aplicación de este derecho, se incorporaron las particularidades que diferencian a los fondos de tipo abierto de los cerrados y se mejoraron las disposiciones sobre el plazo y procedimiento para ejecutar el derecho y la valoración de las participaciones de los inversionistas que se reembolsan o liquidan.

A partir de la atención de las preocupaciones sobre el derecho de receso, se procedió a la preparación del marco conceptual de uno de los proyectos regulatorios identificado como necesario en la ruta para promover el desarrollo del mercado, el cual versa sobre la reforma integral a las disposiciones sobre los fondos de inversión, su sociedades administradoras y su proceso de comercialización y distribución. Este marco conceptual fue avalado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif), en noviembre del 2015, y a partir de ese momento se ha iniciado un proceso de discusión amplio con la industria sobre los nuevos principios que se desean introducir al mercado costarricense. El marco conceptual de reforma integral se basa en cuatro objetivos principales, que han sido identificados a partir de la evaluación de la estructura y

tendencias de la industria de fondos de inversión, las prácticas observadas en el diseño de los productos, el comportamiento de los gestores de los fondos y los ejecutivos y entidades que participan del canal de distribución. Los objetivos son:

- Facilitar el diseño e innovación de los fondos que permita atender las diversas necesidades de los inversionistas;
- Introducir normas prudenciales para gestionar riesgos específicos o conductas de mercado que puedan generar riesgo sistémico;
- Reforzar la comprensión de los inversionistas acerca de los fondos de inversión; y
- Definir con mayor precisión los roles y responsabilidades en la comercialización de los fondos.

Adicionalmente, como parte de las acciones realizadas durante el año 2015 en el desarrollo del marco conceptual, se trabajó en la revisión integral del Acuerdo de Disposiciones Operativas de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, SGV-A-170, con un enfoque que centrara la atención en la gestión de los procesos clave de las sociedades administradoras y fuera coherente con la visión que se tiene sobre la industria de fondos de inversión plasmada en la reforma al marco conceptual, concordante con el enfoque de supervisión al que está migrando la Superintendencia y al desarrollo y evolución observada en la industria de administración de carteras colectivas.

El marco conceptual sobre fondos de inversión y lo avanzado en la reforma al acuerdo SGV-A-170, conllevan los elementos que han marcado las reformas normativas a la industria de fondos de inversión local durante los años 2016 y 2017, que dado lo amplio de su alcance, se ha buscado su introducción en forma gradual en un producto financiero que presenta un gran potencial para su futuro desarrollo en el ámbito costarricense, que se aleje de los tradicionales fondos del mercado de dinero e inmobiliarios, a una industria de más variedad de fondos de inversión en plazos, activos de inversión y mercados.

En este sentido, como un primer paso se valoró que en Costa Rica se ha presentado una marcada preocupación por la falta de desarrollo en temas de infraestructura, especialmente en lo que respecta a obra pública. En razón de lo anterior, se han buscado fuentes alternas de financiamiento que permitan una mayor cobertura de esta necesidad y, es por ello, que la opción de recurrir al mercado de valores se ha visualizado en forma positiva, como un mecanismo que permita canalizar recursos hacia ese tipo de inversión.

En esta dirección, durante el año 2016 se realizó la modificación del Título V “Fondos de inversión de desarrollo inmobiliario” para que en adelante se transformaran a una figura de mayor alcance, los “Fondos de Inversión de Desarrollo de Proyectos”. Esta reforma atiende el objetivo de facilitar el diseño e innovación de los fondos que permita atender las diversas necesidades de los inversionistas.

Los Fondos de Inversión de Desarrollo de Proyectos tienen como objetivo primordial la inversión en proyectos en distintas fases de diseño, desarrollo o equipamiento, para su

conclusión y venta, o explotación según se defina en el prospecto; el cual debe contener todos los elementos de revelación para que el público inversionista no sólo conozca los riesgos generales de esta figura sino que, a la vez, le permita conocer y valorar el proyecto específico que se le propone.

Así, los Fondos de Inversión de Desarrollo de Proyectos permiten a la industria de fondos de inversión ofrecer nuevos productos al inversionista, para que éstos puedan acceder a nuevas alternativas de inversión, y a la vez, será posible para las instituciones públicas y sector empresarial contar con un vehículo de propósito especial adicional para estimular el financiamiento de proyectos de infraestructura, lo cual complementa los esfuerzos que ya fueron realizados con el Reglamento sobre financiamiento de proyectos de infraestructura.

La propuesta modifica la regulación anterior sobre los fondos de inversión de desarrollo inmobiliario, para habilitar a los fondos de inversión como un vehículo de financiamiento de proyectos, donde el fondo no sería propietario del bien o activo como requisito indispensable, sino que el desarrollo del proyecto se encontraría sustentado en la existencia de contratos con la Administración Pública o sujetos privados y, que sobre el bien o activo a desarrollar, únicamente posea derechos intangibles como sería la modalidad de usufructo u otra forma de explotación de terrenos o activos estatales o privados. Anteriormente, solo se permitía la incorporación de derechos reales sobre cosa ajena, como derechos de usufructo en dichos fondos, únicamente como activos accesorios y no como principales. Este cambio brinda mayor espacio a las entidades financieras, la Administración Pública y sujetos privados a la innovación y las posibilidades de estructuración de diversos proyectos, a cambio de revelación y transparencia.

Para la efectiva implementación de las modificaciones que se introdujeron al Título V del Reglamento, también se realizaron otras reformas puntuales a los acuerdos “SGV-A-61 Acuerdo sobre Hechos Relevantes”, “SGV-A-75 Suministro de información periódica” y “SGV-A-170 Disposiciones operativas de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión”, y se derogó el “SGV-A-150 Guía para la elaboración de la agenda de proyectos para fondos de desarrollo inmobiliario” que eran necesarias transparentar las expectativas del órgano regulador sobre el futuro comportamiento de este producto financiero.

Gobierno Corporativo

Durante el periodo 2014 - 2016, la SUGEVAL en conjunto con las otras superintendencias, participó activamente en una propuesta de reforma reglamentaria que buscara incentivar en las entidades reguladas y en los emisores no financieros, el ejercicio de sanas prácticas de gobierno corporativo, que contribuyan a mejorar la gestión de la entidad, así como la identificación y gestión de los riesgos relevantes. La existencia de un gobierno corporativo sólido y efectivo constituye un elemento crítico para el buen

funcionamiento de las entidades reguladas y el sector financiero como un todo. Contrario sensu, un gobierno corporativo débil en las entidades, principalmente en aquellas de mayor tamaño, puede transmitir esas debilidades a todo el sector y a la economía del país en general.

La reforma reglamentaria, finalmente fue aprobada en diciembre del 2016 con el nombre “Reglamento sobre Gobierno Corporativo”, desarrolla los principios que han sido observados como mejores prácticas internacionales, incluyendo: el órgano de gobierno, su designación, composición, perfil y responsabilidades, la alta dirección, tolerancia al riesgo, gestión de riesgos, control de riesgo, conflicto de intereses, comités, compensación de los empleados, transparencia, responsabilidad, derechos de los propietarios y de ésta forma cubrir plenamente los diversos aspectos de la gestión adecuada de las instituciones financieras supervisadas, de conformidad y cumplimiento de las directrices emitidas por organizaciones internacionales, como la OCDE, el Comité de Basilea y los principales principios y directrices de otras organizaciones internacionales consultadas.

En el desarrollo de esta propuesta reglamentaria, también se reconoció que el mercado financiero costarricense se caracteriza por una amplia gama de entidades cuyo desempeño impacta, de forma diferente, la estabilidad del Sistema Financiero y a los sujetos que consumen sus productos, por lo que, en el tema de gobierno corporativo, se hizo necesario que el Reglamento sea sensible a esas diferencias y no constituya un obstáculo al desarrollo y eficiente funcionamiento del mercado. Por tanto, la disposición establece expresamente que en el diseño, la implementación y la evaluación del gobierno corporativo se deben tener en cuenta los atributos particulares de cada entidad, incluyendo el tipo, tamaño, estructura de propiedad y naturaleza jurídica; sus operaciones, estrategia corporativa, perfil de riesgo e impacto potencial de sus operaciones en terceros; lo que constituye una norma innovadora en el ámbito de supervisión habitualmente observado en nuestro país.

Con la entrada en vigencia del nuevo Reglamento sobre Gobierno Corporativo en junio del 2017, la SUGEVAL tiene un reto relevante en materia de supervisión, que consiste en el diseño y aplicación de las herramientas de seguimiento bajo el enfoque de supervisión basado en riesgos, que serán aplicadas para analizar y valorar el cómo las entidades han diseñado su propio marco de gobierno corporativo e incorporado las mejores prácticas que les aportan valor a su gestión y operativa.

Entidades de infraestructura

En febrero del 2014 fue sometida a aprobación del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero una modificación al Reglamento del sistema de anotación en cuenta. Dicha modificación se originó en una revisión integral realizada al Reglamento que se encontraba vigente antes de esa fecha, con el fin de analizar la razonabilidad de los requisitos para los sistemas de anotación en cuenta y establecerlos en función de los requerimientos de un sistema que respondiera a las necesidades del mercado y a la

gestión del riesgo operativo asociado a los procesos que involucra la anotación en cuenta, con el fin de permitir la puesta en operación de una central de anotación en cuenta para el registro de valores de emisores privados

Dicha reforma contribuyó para que se sometiera al proceso de autorización de funcionamiento y entrara en operación en noviembre del 2015, la primera central de valores privada en el mercado de valores costarricense, bajo la razón social Interclear Central de Valores, S.A., la cual tiene a cargo el registro de las emisiones de valores de emisores privados. Además se presentó una reforma al Reglamento de custodia que habilitó a la central de anotación en cuenta privada para prestar servicios de custodia como complemento a su actividad de administración centralizada de registros de tenencia.

Ese mismo año se presentó una reforma al Reglamento de bolsas de valores para introducir los cambios regulatorios necesarios para permitir la implementación de una separación de competencias entre la Bolsa Nacional de Valores S.A. y la Superintendencia en relación con sus funciones de supervisión, con el fin de evitar duplicidad.

En febrero del 2015 fue sometida a aprobación del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero una reforma integral del Reglamento de Custodia. Dicha reforma aclara y especifica el alcance de los diferentes deberes y responsabilidades derivadas de la prestación del servicio de custodia, en pro de los intereses de los inversionistas, dada la experiencia observada que evidenció vacíos en las disposiciones normativas anteriores, adicionalmente se introdujeron los cambios regulatorios necesarios para que las entidades de custodia bancarias comparezcan directamente a la liquidación de valores.

Sobre esta misma línea, en agosto del 2015 se emite el Acuerdo SGV-A-197, el cual deroga los Acuerdos SGV-A-145 y SGV-A-154, los cuales proveían a los custodios bancarios de esquemas transitorios de operación en el sistema de compensación y liquidación. Esto debido a que desde marzo del 2014 ya operaba en el mercado de valores un sistema de compensación y liquidación, que dispone de las funcionalidades tecnológicas necesarias para permitir que las entidades de custodia bancarias participen directamente en la liquidación de las operaciones que se realizan en los mercados organizados; por lo que a partir del 1ero de setiembre del 2015, las entidades de custodia bancarias empezaron a comparecer directamente en el sistema de compensación y liquidación de valores.

Ese mismo año se emite también el Acuerdo SGV-A-204 Requisitos para que el Banco Central de Costa Rica participe directamente en la liquidación de compras y ventas de valores emitidos por el mismo Banco, en el sistema de compensación y liquidación de valores, buscando dotar a la industria de herramientas para que el emisor soberano disponga de facilidades para la gestión de su deuda y curva de rendimientos.

Finalmente, en el año 2017 se emite el Acuerdo SGV-A-223 Acuerdo para la identificación de los clientes titulares de las cuentas de valores en el sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta y la administración de cuentas de valores, cuyo propósito es establecer las disposiciones normativas sobre una estructura estandarizada de identificación de los titulares de las cuentas de valores registradas en las entidades de custodia y en las entidades miembros del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta, paso importante en la dirección de estandarizar la información sobre la titularidad de los valores que se negocian en nuestro mercado.

Intermediación y Actividades Complementarias

En junio 2016 se aprobó el Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias, que contiene la regulación de la prestación de servicios de intermediación relacionados con valores o instrumentos financieros, sin entrar a considerar la naturaleza del participante que los brinda, promoviendo que a las mismas actividades apliquen los mismos requisitos para evitar el arbitraje regulatorio. Además, se incluye no solo la regulación de los servicios de intermediación que se presten con valores locales, sino también con valores que se negocian en los mercados internacionales. Este reglamento es particularmente relevante por cuanto conlleva un cambio en el modelo de negocio que ha regido hasta la fecha, permitiendo promover los elementos necesarios para que, en un marco más seguro, el inversionista pueda acceder a servicios de intermediación de valores que respondan a niveles de diversificación y riesgo acordes con sus necesidades de inversión; estableciendo condiciones para la prestación de servicios que a su vez impulsen el desarrollo y la profesionalización de los participantes de la industria.

Financiamiento de proyectos y procesos de titularización

Durante el 2014 una parte importante de los esfuerzos se destinaron a la elaboración de la normativa sobre financiamiento de proyectos de infraestructura, procesos de titularización y sociedades fiduciarias que administren fideicomisos emisores de oferta pública, la cual fue finalmente aprobada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero mediante el artículo 13 del acta de la sesión 1124-2014 del 8 de setiembre del 2014.

Dentro de las razones que justificaron su emisión se identificaron la escasa participación de vehículos de oferta pública para el financiamiento de infraestructura; las limitantes identificadas por la industria para la implementación del Fideicomiso de Desarrollo de Obra Pública (Fidop), figura regulatoria vigente de previo a la presente reforma; el creciente interés nacional por el desarrollo y financiamiento de obra pública a través del mercado de valores; la imposibilidad de los fondos de desarrollo inmobiliario de construir infraestructura pública; la confusión existente en el mercado al aplicar los criterios reglamentarios relacionados con la titularización de flujos y el financiamiento de proyectos, así como la necesidad de aclarar y actualizar las normas de titularización para adecuarlas a la evolución que en los últimos años había tenido dicha figura.

- **Principios fundamentales del abordaje**

La nueva regulación se basó en tres principios fundamentales:

- a. **La transparencia por medio de la revelación y de las normas de conducta.** Con respecto a la revelación, se partió de un esquema en el que la norma establece los aspectos fundamentales de revelación de información aplicables a las figuras que se regulan (por ejemplo, elementos esenciales para la conformación de los vehículos de propósito especial, estructura financiera, riesgos, órganos de gestión y control), de forma que un potencial inversionista pueda contar con una base de información que le permita comprender el esquema y el producto, y, utilizar esta para tomar sus decisiones de inversión. De esta forma, lejos de establecer disposiciones taxativas sobre cómo deben tratarse dichos aspectos y cómo deben estructurarse, se deja del lado del administrador del vehículo de propósito especial, la responsabilidad de revelación y la propuesta de estructuración según la configuración de negocio pretendida.

La normativa sobre financiamiento de proyectos de infraestructura y sobre procesos de titularización no establece condicionantes relacionadas sobre el tipo de inversionista al que debe dirigirse la oferta pública, pues con el requerimiento de una difusión de información amplia acompañado de una regulación sólida en materia de conducta, se atiende el propósito de proteger al mercado y de ofrecerle a la vez a los inversionistas, el acceso a distintas opciones de inversión.

- b. **La seguridad jurídica.** Se procuró establecer en la norma disposiciones claras sobre los elementos esenciales que se deben considerar en la estructuración del negocio que se pretende realizar apelando al ahorro público, así como de los requisitos necesarios para su autorización y funcionamiento, con el fin de mitigar eventuales conflictos en su interpretación y de establecer un marco jurídico que brinde mayor seguridad a los participantes del mercado.
- c. **La coherencia.** En la elaboración de los reglamentos se consideraron las mejores prácticas locales e internacionales, los requerimientos y necesidades de la industria, así como los esfuerzos regulatorios realizados por otras jurisdicciones (Colombia, España, Chile y Perú, y en temas particulares de titularización El Salvador). Ello propicia la coherencia de la normativa ante temáticas que trascienden el ámbito local, y permite adoptar en lo que proceda, conceptos y estándares internacionales.

Las normas emitidas comprenden 3 reglamentos:

- a. Reglamento sobre financiamiento de proyectos de infraestructura

El Reglamento sobre financiamiento de proyectos de infraestructura aplica para aquellos proyectos de infraestructura que se estructuran mediante vehículos de propósito especial (fideicomisos o sociedades de propósito especial) y que recurran al financiamiento mediante emisiones de oferta pública de valores.

Dicha normativa se basa en el modelo conocido como financiamiento de proyectos o “*Project Finance*”, el cual permite financiar la construcción del activo que posteriormente va a generar los flujos de efectivo para repagar a quienes aportaron los recursos, analizando la estructura como un único proyecto separado patrimonialmente.

El nuevo enfoque pretende no limitar la creatividad, la innovación y las posibilidades de estructuración, a cambio de revelación y transparencia en los proyectos, y su estructura de financiamiento y gestión. En línea con lo anterior, en el prospecto debe revelarse como mínimo información sobre la emisión, el vehículo de propósito especial, el proyecto, sus características generales y la naturaleza de las obras a desarrollar, los participantes del proyecto, el estudio de factibilidad financiera, la estructura de financiamiento, aspectos de mercado, técnicos y legales, y los estudios, permisos y autorizaciones requeridos para la ejecución del proyecto, la estructura de gestión y control del vehículo, los riesgos asociados y su gestión, la forma jurídica o estructura utilizada para incorporar activos tangibles o intangibles al vehículo de propósito especial, así como los participantes y los riesgos asociados, cuando los proyectos se efectúen en el extranjero.

Por otra parte, el Reglamento no distingue entre proyectos del sector público o privado y permite distintos vehículos de estructuración, opciones distintas a contratos de arrendamiento como tipo de flujo que constituye la fuente de repago en la estructuración, entre otros aspectos.

b. Reglamento sobre procesos de titularización

Este Reglamento constituye una reforma integral en materia de titularización, que permitió aclarar algunos aspectos de la normativa vigente; la reglamentación de las universalidades (vehículo de propósito especial exclusivo para procesos de titularización) y de las sociedades titularizadoras (participante especializado en la administración de vehículos de titularización), según lo dispuesto en la Ley 8507 “Desarrollo de un Mercado Secundario de Hipotecas con el fin de Aumentar las Posibilidades de las Familias Costarricenses de Acceder a una Vivienda Propia, y Fortalecimiento del Crédito Indexado a la Inflación (unidades de desarrollo-UD)” del 28 de abril del 2006; la revisión y ajuste de los requisitos de inscripción así como de otros aspectos en los que se requerían modificaciones puntuales con respecto a las normas existentes, con el fin de reforzar algunos aspectos de la titularización y brindar mayor flexibilidad en la estructuración de estos productos.

Dentro de las aclaraciones realizadas, se resalta la condición de que los flujos a titularizar no deben depender de la construcción del activo que los genera. El objetivo de esta medida es el utilizar la figura de la titularización para esquemas de financiamiento más tradicionales, en los que los riesgos a los que se expone el inversionista provienen principalmente de fallas en la estructuración del financiamiento o de la valoración, del prepago y del riesgo de crédito asociado a los activos subyacentes (hipotecas, prendas, alquileres, créditos, entre otros). De esta forma, el riesgo de desarrollo del activo sería exclusivo de los productos que se inscriban mediante la regulación de financiamiento de proyectos de infraestructura o bien de aquellos emisores corporativos que deseen llevar a cabo un proyecto de forma directa.

- c. Reglamento sobre sociedades fiduciarias que administren fideicomisos emisores de valores de oferta pública

Esta norma se deriva de las disposiciones establecidas en la Ley No. 8507 y en el Decreto N° 33535, en las que se regula a las sociedades fiduciarias que participen en la administración de fideicomisos de titularización y de cualquier otro fideicomiso emisor del mercado de valores; y en las que se faculta a la SUGEVAL a emitir reglamentariamente la normativa específica para dicha figura.

Por esta razón, en el nuevo Reglamento se establecen principalmente, los requisitos de constitución así como las condiciones y obligaciones para el funcionamiento (incluida la normativa prudencial) de las sociedades fiduciarias. En vista de que las sociedades fiduciarias están limitadas a ejercer su labor de fiducia exclusivamente en el ámbito de oferta pública en el mercado de valores, la regulación y por tanto, el alcance de la supervisión al que se someten, se limita a establecer las disposiciones para la autorización y el funcionamiento de las sociedades fiduciarias inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNV) que administren fideicomisos emisores de valores de oferta pública.

Supervisión y fiscalización

Gestión jurídica y cumplimiento

Desde el año 2012 se implementó un plan piloto para lograr una mayor eficiencia en las investigaciones preliminares y en la instrucción de los procedimientos sancionatorios. Como parte del devenir cíclico propio del mercado en general, se presentó, además, una reducción en el número de las denuncias y asuntos en trámite, con lo cual se facilitó la atención en tiempo de este tipo de asuntos. No obstante, precisamente por esa naturaleza propia del mercado y existiendo la posibilidad de que en cualquier momento

el número de denuncias crezca nuevamente por circunstancias que afecten los intereses de los inversionistas y otros participantes del mercado, se consideró necesario dedicar esfuerzos para llevar a cabo las investigaciones preliminares y procedimientos sancionatorios de manera más efectiva y eficiente. Así las cosas, en el marco del plan estratégico institucional, surgió la posibilidad de generar un proyecto denominado: Optimización de la gestión de Cumplimiento (investigaciones preliminares y procesos sancionatorios).

Con este planteamiento se busca una reducción en el tiempo de atención de los asuntos, así como la calidad de las investigaciones y resoluciones propias de estos procedimientos administrativos.

Este proyecto estuvo compuesto de tres fases que son las siguientes:

1. FASE 1. Se elaboró un diagnóstico de los procesos correspondientes a: investigaciones preliminares, procedimientos sancionatorios y seguimiento a las resoluciones firmes sancionatorias, analizando los participantes en dichos procesos, los pasos en cada uno de ellos, la coordinación que requieren entre diferentes áreas de la Superintendencia y con otros procesos, y los tiempos destinados a cada etapa.

2. FASE 2. Se desarrollaron criterios y estudios de derecho comparado y mejores prácticas internacionales para identificar los mejores escenarios para su aplicación en nuestro país, no sólo en relación con los procesos actuales que se estarían revisando sino también en relación con la valoración de la posibilidad de implementar un proceso de resolución alterna de conflictos. En este último punto, cabe señalar que tanto en el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (RESOFO), como en el Reglamento de Intermediación y actividades complementarias (RIAC), se incluyó la obligación para las entidades reguladas de contar con mecanismos para la atención de consultas, quejas y reclamos de los clientes.

3 FASE 3. Actualización e implementación de un procedimiento apropiado para ser implementado en SUGEVAL en materia de Cumplimiento, incluyendo la posibilidad de llevar a cabo audiencias orales respaldadas por medio de grabaciones y sin necesidad de esperar por su transcripción literal, el diseño de una etapa de seguimiento para el cumplimiento efectivo de las sanciones y una propuesta concreta en torno a la posibilidad de optar por la resolución alterna de conflictos.

Producto del desarrollo de estas tres fases, se obtuvo lo siguiente:

En este momento ya se encuentran vigentes, o listos para su aprobación final, algunos procesos y políticas institucionales que son clave para la buena marcha de la Superintendencia, a saber:

- a) **Vigentes:** Política para el trámite del Silencio Positivo en SUGEVAL, Políticas para la atención del Derecho de Petición y pronta resolución y Políticas para la atención de denuncias relacionadas con el ofrecimiento no autorizado o la captación fraudulenta de inversiones.

En lo que respecta a la atención de posibles casos de oferta pública no autorizada y ofrecimiento fraudulento de inversiones, se elaboró una propuesta de lineamientos generales que regirán la atención de este tipo de asuntos; éstos entraron en vigencia el pasado 18 de enero del 2017, por medio de la Circular SGV-C-66. Se trabaja en este momento en el proceso que será implementado en el Sitio de Calidad.

En relación con los procedimientos sancionatorios, se emitió la Circular SGV-C-56, de fecha 8 de enero del 2016, mediante la cual se instruye la grabación de las audiencias orales y privadas sin la respectiva transcripción literal, lo que implica una reducción en los tiempos de atención. Como respaldo, las partes podrán contar con una copia de la grabación y, para efectos de garantizar su seguridad, se trabajó en un protocolo que establece puntualmente la forma en que se llevarán a cabo las mencionadas grabaciones y sus respectivos respaldos.

- b) **En proceso de aprobación:** Procedimiento para la investigación y atención de denuncias contra los funcionarios de SUGEVAL, Política para la atención de investigaciones preliminares y procedimientos sancionatorios, Política contra el Hostigamiento Sexual en SUGEVAL y Política orientadora contra el Acoso Laboral en SUGEVAL.

Como parte de la revisión de los procedimientos sancionatorios, se trabajó en una guía para la interposición de las denuncias, de modo que los denunciantes encuentren una manera más clara y expedita de plantear sus casos ante la SUGEVAL, así como un criterio legal que contempla la posibilidad de que las entidades reguladas se acojan al sistema de resolución alterna de conflictos como un mecanismo válido para dirimir sus controversias con los inversionistas.

Procedimientos sancionatorios (Cumplimiento)

La interposición de denuncias y la tramitación de procedimientos sancionatorios ha puesto en evidencia en estos últimos años, un cierto comportamiento cíclico que, en buena medida, responde a los momentos de crisis o de reajustes en los mercados locales e internacionales. El año 2013, por ejemplo, registró una disminución en el número de denuncias tramitadas por la Superintendencia y esta tendencia se reafirmó en los siguientes años. Este comportamiento es normal considerando que han sido superados por el mercado los efectos de la crisis financiera internacional del año 2008 y que el mercado de valores registra también una disminución en sus movimientos. Esta situación se refleja en el siguiente cuadro:

Resultados anuales 2012-2017

Año	Nuevos Casos	Total de casos en trámite	Quedaron pendientes
2012	15	29*	16
2013	11	27*	24
2014	1	25*	15
2015	3	18*	14
2016	1	15*	13**
2017	-	13	

*Considerando el acumulado de años anteriores.

** De los cuales 6 casos están ya elevados al CONASSIF por recurso de apelación contra acto final.

A pesar del incremento en los casos producto de la mencionada crisis financiera internacional, éstos fueron atendidos y, ya el año 2013 se logró poner al día la atención de todos estos asuntos. En este sentido, cabe aclarar que a pesar de que en el cuadro se registra un total de 13 asuntos pendientes al finalizar el año 2016, hay 5 casos que se encuentran ya elevados al CONASSIF para que resuelva el recurso de apelación interpuesto en contra del acto final, por lo que no hay actuaciones procesales pendientes por parte de esta Superintendencia. Es decir, considerando lo expuesto, a la fecha en SUGEVAL quedan pendientes únicamente 7 asuntos, todos correspondientes a denuncias interpuestas en el transcurso de los últimos años y que, por su tramitación compleja, por el nivel de investigación requerido y por el mismo gestionar de las partes han tenido plazos de atención más prolongados. En el siguiente cuadro se aclara el estado de los asuntos atendidos durante el último año:

Estado actual de los asuntos

Estado	Cantidad
En investigación preliminar	2

En procedimiento (instrucción formal)	5
Resueltos y elevados al CONASSIF en apelación	6
TOTAL	13

Finalmente, cabe señalar que los temas que motivan las denuncias de los inversionistas son, por lo general:

- ❖ Incumplimiento a los deberes de asesoría.

Deficiencias en el perfilamiento de clientes y servicios de asesoría acordes con las necesidades de los clientes.

- ❖ Problemas con el acceso a información clara, veraz y oportuna para los inversionistas.

Insuficiente suministro de información y documentación de previo a la toma de decisiones de inversión de los clientes.

- ❖ Faltas al deber de diligencia por parte de los regulados.

Actuaciones no apegadas a las instrucciones o perfiles de los clientes, así como falta de controles y políticas claras para la atención de los clientes y documentación debida de las operaciones que se realizan.

A raíz de esta situación, se ha tomado la iniciativa de elaborar una propuesta de buenas prácticas para los inversionistas y otro para las entidades reguladas, los cuales están en desarrollo en este momento.

Atención de procesos judiciales:

A lo largo de estos 5 años se dio seguimiento a todos los procesos judiciales, especialmente contencioso administrativos, que han sido interpuestos en contra de SUGEVAL. En total son 15 procesos judiciales, según se muestra en el siguiente cuadro:

Estado actual de los procesos judiciales

Estado	Cantidad
En trámite	5
En etapa de casación	4
En ejecución de sentencia	5

Archivados	2
TOTAL	16

Cabe indicar que de los 9 procesos concluidos, ya sea en etapa de casación o ejecución de sentencia, 5 de ellos cuentan con una resolución favorable para SUGEVAL, por lo que se gestiona el pago de las costas procesales a favor del Banco Central de Costa Rica. En cuanto a los 4 procesos declarados con lugar para el demandante, en tres de ellos la consecuencia consiste en la anulación de una actuación o normativa reglamentaria emitida por el CONASSIF y en el caso restante se declaró la nulidad de una resolución final de SUGEVAL por un tema de fondo, sin que hubiera declaratoria de daños y perjuicios pues dicho acto nunca se llegó a ejecutar.

Prevención legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo

Durante el periodo de gestión, la SUGEVAL y demás órganos reguladores del sistema financiero, en coordinación del Instituto Costarricense sobre Drogas (ICD), se enfrentaron a la Evaluación Mutua sobre la gestión de Costa Rica ante el lavado de dinero y financiamiento al terrorismo, regida por el Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (GAFILAT). Esta evaluación, cuyos esfuerzos preparatorios fueron iniciados desde el 2013 y finalmente efectuada a nuestro país en los periodos 2014-2015, fue aplicada con la nueva metodología para verificar el cumplimiento de los estándares internacionales sobre la lucha contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, que fueron actualizados en febrero de 2012, lo cual representó un reto adicional por la novedad de la metodología de evaluación utilizada.

Esta evaluación requirió la preparación y presentación de las normas y acciones realizadas por las entidades del mercado de valores en materia de legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo, y la efectividad en su aplicación. Así como la participación activa en el Diagnóstico del riesgo país, esfuerzo dirigido por el ICD mediante una consultoría del Fondo Monetario Internacional, a través de mesas de trabajo con varios actores involucrados en el tema, entre ellos, la SUGEVAL.

Como resultado de la evaluación y la detección de oportunidades de mejora, se participó activamente en el 2016, en conjunto con las demás Superintendencias y CONASSIF, en concluir el proceso de modificación de la Normativa para el cumplimiento de la Ley 8204, la cual ajusta la normativa de atención del sector financiero costarricense en materia de

prevención de Legitimación de Capitales y Financiamiento al Terrorismo, atendiendo al enfoque de supervisión basada en riesgos establecido en la Recomendación 1 de las 40 Recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI); también se buscó atender las observaciones señaladas en el Informe de Evaluación Mutua de Costa Rica ajustando la normativa prudencial a lo establecido por las 40 Recomendaciones y sus Notas Interpretativas del GAFI; así como cumplir con los objetivos específicos asignados a CONASSIF y las Superintendencias en la “Estrategia Nacional de Lucha contra la Legitimación de Capitales y el Financiamiento al Terrorismo” (Decreto Ejecutivo No. 39929-MP). La reforma constituye uno de los esfuerzos que a nivel país deben realizar los diversos sectores e instituciones en la generación de nuevas regulaciones y controles para fortalecer la supervisión y la integridad del Sistema Financiero.

Siempre en atención a las funciones de supervisión y fiscalización basadas en riesgo que desarrolla la Sugeval, se desarrolló a nivel de supervisión la Metodología de Calificación de Riesgos relacionada con el tema de legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo (LA/FT) de la Sugeval, concluida a finales del 2015.

La aplicación de esta Metodología LA/FT ha permitido identificar las actividades significativas del flujo de negocio de las entidades obligadas en esta materia (principalmente intermediarios de valores y administradores de fondos de inversión); determinar los riesgos inherentes y las funciones de control; identificar los eventos de riesgo relacionados; e identificar aquellos sujetos obligados en los que, por el resultado, es necesario destinar mayores recursos de supervisión.

Para la valoración de los componentes se requirió la participación de un equipo de colaboradores de las dos divisiones de supervisión de la Superintendencia, que analizaron, revisaron y discutieron la información disponible del conocimiento del negocio de las entidades, ya fueran planes estratégicos, su estructura de gobierno corporativo y gestión de riesgos, información financiera y de mercado, que permitiera formar un criterio informado de las actividades, riesgos y controles de la entidad.

Como resultado, en el 2016 la SUGEVAL concluyó el desarrollo de una herramienta para valorar los riesgos de LA/FT de las actividades significativas que están presentes en el negocio de las entidades obligadas en el mercado de valores, abarcando a los clientes; los productos y servicios; las áreas geográficas; los canales de distribución y las

relaciones de negocios. Los controles que se valoraron, basados en riesgo, abarcan temas como la Alta Gerencia, Junta Directiva, gestión operativa, financiera y de riesgos, entre otros.

Supervisión basada en riesgo

En atención a las mejores prácticas la Sugeval ha decidió adoptar el enfoque de Supervisión basada en riesgo. A lo largo de este periodo y como se definió en el Plan estratégico, uno de los proyectos estratégicos en los que se ha trabajado es la implementación de este enfoque. Este proyecto comprende una serie de tareas para que se ponga en marcha de forma total en las entidades reguladas,

En el 2016 la Sugeval estableció un contrato con el Toronto Centre (TC) para que esta institución brinde la asistencia técnica para la Asesoría en el desarrollo e Implementación del Modelo de Supervisión Basada en Riesgos (SBR) de la Sugeval.

El objetivo de esta asesoría es que por un período de 3 años, la SUGEVAL con la asistencia técnica de TC, fortalecerá la implementación del proceso de SBR, que permita dar cumplimiento a la labor de regulación y supervisión del mercado de valores de Costa Rica

El Toronto Centre asesorará a la SUGEVAL sobre:

- El diseño del marco requerido para la implementación del modelo de SBR.
- El desarrollo de metodologías apropiadas y el diseño de objetivos y metodologías de capacitación.
- Las estrategias de consulta con la industria y socios auxiliares.
- Estrategias de implementación.
- Procesos de aseguramiento de la calidad.
- Metodologías de evaluación/prueba.

La implementación total de este enfoque de supervisión está prevista para el año 2019.

Proyección y desarrollo institucional

Difusión de información

Como parte del proyecto estratégico institucional de Optimización de Requerimientos y Difusión de Información, se impulsaron varias acciones que tienen como objetivo el ofrecer nuevos productos informativos a los diversos usuarios de información del mercado de valores costarricense.

Entre ellos, la publicación de las carteras financieras de los fondos de inversión en el sitio web de la Superintendencia. Mediante una serie de actividades, como coordinación con grupos focales y encuestas, se recibió retroalimentación para poder ofrecer los datos disponibles respondiendo a las necesidades de información de los diferentes usuarios. Este producto informativo permite el acceso a la información de forma amigable y con facilidad mediante un vínculo en el sitio web institucional; la visualización a través de diferentes formatos de presentación que da mayor posibilidad para que diferentes segmentos de inversionistas conozcan la información sobre los emisores, instrumentos, valor de registro, plazos y sectores de las inversiones de los fondos; se facilita la comparabilidad y el análisis entre los fondos de inversión; se disminuyeron los costos de procesamiento, tanto por el usuario final como por el personal de SUGEVAL; y se brinda mayor transparencia y oportunidad que facilitan la toma de decisiones de inversión. La cantidad de consultas que se atienden luego de la implementación de esta herramienta, demuestra que no solo se logró atender la demanda de información que se observa, sino que también se permitió atender diferentes necesidades de información de nuevos públicos.

En el caso de los emisores de valores, en donde la revelación de información suficiente, oportuna y confiable sobre su situación financiera, legal y de operaciones es un principio indispensable para que los inversionistas y potenciales inversionistas puedan tomar decisiones de inversión informadas, se procedió desde mediados del año 2015 con un proyecto conjunto entre la Superintendencia, la Cámara de Emisores de Títulos Valores de Costa Rica y los mismos emisores del sector no financiero, con el objeto de actualizar los catálogos de los estados financieros, labor que concluyó de manera satisfactoria durante el primer trimestre del año 2016. Se crearon tres tipos de catálogos para el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados Integrales, en atención a las características de los emisores del sector no financiero: emisores que aplican NIIF, emisores que aplican NICSP y los fideicomisos emisores y de titularización que aplican NIIF. Los nuevos catálogos entraron a regir para el primer trimestre del año 2016, en donde el nuevo esquema facilita a los inversionistas tener acceso a los estados financieros y sus notas, tal y como las prepara el emisor, y se actualizaron algunos reportes básicos que son remitidos a la Superintendencia, lo que agiliza la comparabilidad de información entre diferentes entidades, siempre reconociendo los estándares de registro y revelación contable que les aplican según la materia contable en nuestro país.

Adicionalmente, durante el 2014 y primer semestre del 2015 la Superintendencia se dio a la tarea de modificar el esquema de captura de la información sobre los movimientos de los saldos de las emisiones (emisiones de deuda, acciones y valores de participación de fondos cerrados) inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, hacia un esquema más eficiente y que permitiera una mayor divulgación de la información.

Este esquema de captura y envío de saldos de las emisiones se puso a disposición del público a partir del junio del 2015 y permitió que se cuente con una única base de datos acerca de la información de todas las emisiones inscritas, la cual toma la información

sobre las colocaciones de mercado primario que se realicen a través de los sistemas de la bolsa, así como también de las colocaciones y otros movimientos que se realizan directamente por el emisor o fondo de inversión cerrado, fuera de bolsa. Lo anterior disminuye los requerimientos de envío de información por medio del Sistema Ingresador por parte de los emisores, al suprimirse el envío del Estado de Captación Mensual.

Los reportes que se crearon para los potenciales usuarios de esta información se publican en la página de la Sugeval, en donde podrá consultarse:

- Informe de Emisiones Vigentes: Resume las características, el saldo vigente, el saldo abierto a plazo y la capitalización bursátil de las emisiones estandarizadas de deuda, acciones y valores de participación de los fondos de inversión cerrados.
- Informe de Movimientos Diarios de Saldos de Emisiones: Información sobre todos los movimientos ocurridos en una fecha determinada o durante un rango de fechas, que afectan el saldo de las emisiones estandarizadas.
- Informe Histórico de Movimientos de Emisiones: Información detallada histórica de los movimientos y saldos de las emisiones estandarizadas.
- Tenencia de emisiones registradas en el Sistema de Anotación en Cuenta (SAC) e Interclear: Permite consultar la información más reciente del saldo de las emisiones individuales y estandarizadas de: emisores públicos y privados de deuda, acciones y valores de participación de los fondos de inversión cerrados por categoría de cliente.
- Informe diario del saldo abierto a plazo (SAP): Detalla el código ISIN del valor cedido como garantía y las condiciones pactadas en el contrato de reporto tripartito. El reporte permite determinar las obligaciones a plazo por participante, medir las concentraciones por código y el flujo de vencimientos.

Siempre en materia de captura y difusión de información, se realizaron actualizaciones a los principales acuerdos que definen los medios, plazos, contenidos y características de la información continua y periódica que las diversas entidades deben remitir a la SUGEVAL, específicamente el acuerdo SGV-A-61 y SGV-A-75.

La información que de manera continua se remite a la Superintendencia a través de los comunicados de Hechos Relevantes, en donde la divulgación oportuna de la misma puede afectar la cotización de un instrumento, la decisión de inversión o la estabilidad del mercado entre otros, es considerada por la SUGEVAL como una materia de atención permanente. En este sentido, durante el 2014 se efectuó una revisión integral del Acuerdo SGV-A-61 para ajustar algunas prácticas observadas en el mercado, donde se habían utilizado hechos relevantes para comunicar información que no cumple necesariamente con el principio que la Ley Reguladora del Mercado de Valores había otorgado a este tipo de comunicados; es decir, el informar a los inversionistas sobre

factores, hechos o decisiones que puedan influir de modo sensible en el precio de los valores o en la prestación de los servicios bursátiles. Se instruyó a los participantes del mercado del riesgo de que el inversionista podría estar saturado de comunicados de hechos relevantes que quizás no cumplen la principal característica requerida: ser relevantes. Esto impide lograr una comunicación ágil y concisa con información relevante con el objetivo de comunicar y como mecanismo de protección de los inversionistas.

La modificación propuesta al Acuerdo hizo énfasis en que la valoración de la relevancia de la información la hace el emisor o intermediario, el cual deberá actuar con diligencia en la información que difunde públicamente.

La expectativa que se tiene sobre los participantes del mercado, en cuanto a la información que deberían revelar mediante hecho relevante, se centra sobre los siguientes ámbitos:

En el caso de emisores de deuda: Información concreta que tenga el potencial de afectar la capacidad de pago del emisor o emisiones específicas, y por ende influir en las decisiones de los inversionistas respecto al precio de dichos valores.

En el caso de emisores de valores de contenido patrimonial: Información concreta que tenga el potencial de afectar la situación financiera o resultado de operaciones del emisor (compañía o vehículo de propósito especial), y por ende influir en las decisiones de los inversionistas respecto al precio de valores de contenido patrimonial y otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de este tipo de instrumentos.

En el caso de los puestos de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión, sociedades titularizadoras y sociedades fiduciarias, entidades que brindan el servicio de custodia, y otros autorizados para actuar en la prestación de servicios en el mercado de valores: Todo hecho o situación no habitual que por su importancia esté afectando o pueda esperarse razonablemente que afecte el desenvolvimiento de sus operaciones o responsabilidades frente a los servicios que presta a los inversionistas.

En esta materia, la reforma al acuerdo SGV-A-61 constituye un primer paso en la corrección de la práctica del mercado, de sobre saturar de “comunicados de hechos relevantes” al sistema con información que quizás no cumple la principal característica requerida: ser relevante. Las siguientes acciones implicarán para la SUGVAL la revisión de su marco normativo completo, valorando y ajustando las normas, cuando se necesite, de publicación de información por este medio y disponiendo de nuevas herramientas de información que eviten desviar la atención de los elementos que requieren los inversionistas para tomar decisiones.

En atención a la información de carácter periódico, en diciembre del 2015 se aprobó la versión definitiva de la reforma integral al acuerdo SGV-A-75 “Suministro de Información Periódica”, el cual concentra en un solo cuerpo normativo las obligaciones de entrega de

información de los sujetos supervisados a la Superintendencia, define el medio y plazo de entrega y, en los casos en que aplique, el contenido mínimo de dichos reportes, los que a su vez son en la gran mayoría información de carácter público que pueden acceder los inversionistas y público en general para sus procesos de análisis y toma de decisiones, además de que permiten a la Superintendencia realizar sus labores de supervisión y creación de productos informativos como boletines y bases de datos que se publican en la página web institucional.

Con esta reforma se procuró realizar una revisión integral del acuerdo para ajustar los aspectos normativos que se derivan de nuevos Reglamentos emitidos, así como la actualización en las tecnologías utilizadas para la transmisión de datos para facilitar tanto la remisión como la revelación de información.

Gestión administrativa

Manejo presupuestario

A partir del año 2012, la gestión presupuestaria en la SUGEVAL se concentró en la administración de los recursos, el control de las cuentas sobre las cuales se puede gestionar internamente un manejo estricto, tomando en cuenta una política de racionalidad y austeridad en el gasto y una política de no renovación de plazas vacantes, a no ser que sean imprescindibles para el cumplimiento de los objetivos estratégicos institucionales.

En términos numéricos, el porcentaje de ejecución presupuestaria en el año 2012 fue de un 86% mientras que en el 2016 fue de un 69%, mientras que el número de funcionarios en la Institución bajó de 117 plazas en el 2012 a 90 en el 2016.

En la siguiente tabla se presenta un detalle para el periodo 2011 - 2016 de los principales rubros que componen el presupuesto de la Sugeval en términos del gasto efectivamente realizado al cierre de cada año y su correspondiente porcentaje de ejecución (cifras en millones de colones, salvo lo concerniente al número de plazas y porcentajes).

	2016		2015		2014		2013		2012		2011	
Remuneraciones	¢2.447	85%	¢2.801	79%	¢3.315	88%	¢3.317	92%	¢3.216	93%	¢3.155	97%
Servicios	¢1.540	64%	¢1.394	66%	¢1.118	80%	¢1.086	78%	¢1.032	78%	¢1.126	89%
Materiales y suministros	¢12	54%	¢17	62%	¢16	49%	¢26	61%	¢30	64%	¢28	63%
Bienes duraderos	¢24	81%	¢43	82%	¢111	90%	¢102	76%	¢215	60%	¢151	86%
Transferencias corrientes	¢54	59%	¢77	68%	¢65	53%	¢76	54%	¢96	67%	¢74	64%
Total	¢4.077	69%	¢4.332	74%	¢4.625	85%	¢4.607	87%	¢4.588	86%	¢4.534	93%

Plazas ocupadas	78	87% 79	83% 104	90% 110	95% 114	97% 116	99%
Plazas vacantes	12	13% 16	17% 12	10% 6	5% 3	3% 1	1%
Total plazas	90	95	116	116	117	117	

Otro punto importante en la disminución presupuestaria es el estudio y perfeccionamiento en el cálculo de la cuenta más grande que actualmente conforma el presupuesto institucional, exceptuando los salarios, que es la cuenta para el pago de los servicios administrativos que presta el Banco Central de Costa Rica (BCCR) a la Sugeval. Esta cuenta incluye los costos directos e indirectos en que incurren las diferentes áreas del BCCR que prestan algún servicio a la Superintendencia y los inductores en cada rubro que conforma la cuenta general, para la medición específica de cada una de estas áreas. Sobre el tema, durante el último quinquenio, se efectuaron varias reuniones en el BCCR para afinar con más precisión la definición de estos inductores, las cuales produjeron un cambio que ha generado ahorros importantes en la cuenta, logrando el rebajo y depuración de muchos de los cobros.

Compra de bienes y servicios

Como se indicó anteriormente, las cuentas relacionadas con materiales, suministros, equipos, etc., durante los últimos años se han venido ajustando a la baja para adquirir los bienes estrictamente necesarios y utilizando eficientemente los inventarios respectivos.

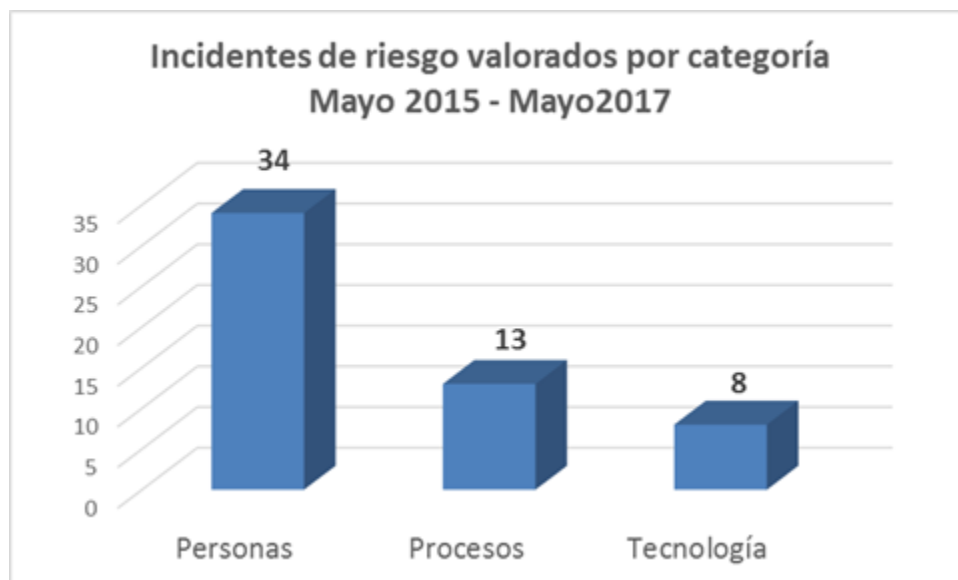
De un crecimiento interanual en el 2012 de un 7.09% en el grupo de cuentas de Materiales y Suministros, ha pasado a un -17.96% entre los años 2015 y 2016. El porcentaje de ejecución en estas cuentas ha bajado de un 64.23% en el 2012 a un 53.81% en el 2016. Una de las principales razones para esta disminución ha sido la devolución al BCCR para su respectiva venta, de 5 vehículos oficiales, entre automóviles y motocicletas, que no se consideraron necesarios para la gestión de la Institución. Este cambio ha producido grandes ahorros en la compra de combustible, marchamos, seguros etc., y relacionado con este cambio, también se produjo en el período la disminución de las plazas de tres choferes y mensajeros a únicamente uno, habiendo iniciado la Sugeval la participación en el Programa de Transporte Remunerado de funcionarios del BCCR para la utilización de taxis para el transporte de funcionarios que requieren transportarse a entidades reguladas para labores de supervisión.

Gestión de incidentes de riesgo

A partir del mayo del 2015 se puso en marcha la gestión de registro de los incidentes de riesgo operativo. Los incidentes de riesgo operativo se clasifican de acuerdo con la

estructura de riesgos aprobada por el Conassif, en: Personas, Procesos, Tecnología y Legales.

A la fecha de este informe se han registrado 73 incidentes de riesgo, de los cuales 55 han sido valorados y de estos 15 fueron desestimados, porque no clasificaban como incidentes de riesgo operativo.



Los incidentes reportados han contribuido a la gestión institucional en los siguientes aspectos:

- La información histórica de los incidentes de riesgo permiten la valoración objetiva de los riesgos.
- Contribuye a la toma de decisiones
- Minimiza el reproceso y disminuye los costos.
- Evita cometer los mismos errores y contribuye a mejorar la calidad de la gestión.

De esta manera el registro de incidentes se ha convertido en una herramienta para la medición objetiva de riesgos sobre una base cierta y documentada, favoreciendo la atención a medidas correctivas y la toma de decisiones. Asimismo, se han convertido en un insumo para realizar la valoración de riesgos institucional que debe aplicarse anualmente.

Otras funciones realizadas:

- A solicitud del MINAET (Decreto 36499-S), se llevaron a cabo las labores relacionadas para la preparación e implementación del Plan de Gestión Ambiental Institucional (PGAI) de la SUGEVAL, con una duración de 5 años y renovable, lo cual ha creado un compromiso para la gestión del consumo de recursos, que ha generado grandes ahorros en el consumo de energía eléctrica, agua, papel, residuos sólidos y la participación en programas de reciclaje.
- Implementación del Sistema de Mensajería Electrónica MENDOCEL, sistema de envío y recepción de documentos con las entidades reguladas el cual ha permitido lograr una mayor eficiencia en los trámites que todos los regulados realizan ante la Sugeval y a su vez reducir la huella ambiental.
- Creación de la Brigada de Emergencias como parte activa del Plan Interinstitucional de Acción ante Emergencias de la SUPEN y la SUGEVAL, creado para el manejo de posibles eventos de peligro que pueda enfrentar la Institución. La Brigada es un órgano debidamente entrenado y equipado para gestionar diferentes tipos de emergencias y además coordina con otros inquilinos del Edificio EQUUS, simulacros de evacuación para tener preparado al personal ante esos casos de peligro.
- Definición de medidas de limitación y control de un grupo de varias cuentas presupuestarias para dar cumplimiento a la Directriz Presidencial de Contención del Gasto No. 040-H. Este proceso ha sido otro generador de ahorro.
- Implementación de una nueva forma de realizar la formulación y evaluación del Plan Operativo Institucional (POI) - Presupuesto, mediante la coordinación con todas las áreas de la Institución, en el que se sustituyó el propósito del documento, pasando de ser básicamente un conjunto de información preparado con miras a su presentación a la Contraloría General de la República a ser una herramienta para la gestión de las labores de trabajo producto de los objetivos estratégicos de cada una de las áreas de la SUGEVAL.

Retos y visión de futuro

Los retos de mediano plazo y la visión de futuro son los siguientes:

1. Durante el segundo semestre del 2017, la SUGEVAL iniciará un proceso de discusión y formulación del nuevo Plan Estratégico 2018-2022. Para lo cual se tomará en cuenta los elementos definidos en el Plan Estratégico del Sistema de Supervisión Financiera aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en la sesión 1304-2016, artículo 5 del 20 de diciembre del

2016, así como los diversos aspectos detectados por la SUGEVAL para enriquecer la planeación estratégicos. Dentro de estos aspectos destacan la discusión sobre aspectos de la oferta pública de valores, la oferta pública de servicios de intermediación, las emisiones estandarizadas y anotadas en cuenta, los mercados primarios y secundarios de valores, así como los sistemas de compensación y liquidación de valores.

2. Dar continuidad a la asesoría técnica provista por el Toronto Centre. De forma que el objetivo de dicho acuerdo de asociación se alcance en el plazo establecido. Este convenio establece que la puesta en marcha de la mejora en el marco de Supervisión Basada en Riesgos sea durante el año 2019.
3. Llevar a cabo la ejecución del nuevo Plan Estratégico 2018-2022. Esto mediante la adecuada definición de actividades en los diferentes Planes Operativos Institucionales. Esto con la finalidad de que la SUGEVAL procure un funcionamiento transparente y ordenado del mercado de valores costarricense.

Todas las acciones indicadas giran alrededor de alcanzar el objetivo de dotar al país de un mercado secundario de valores eficiente, líquido y profundo que coadyuve positivamente con el desarrollo nacional y en la satisfacción de las necesidades de sus usuarios.

En este contexto, la gestión eficiente de la deuda pública y de la deuda bancaria, hacer visible el mercado costarricense a la inversión internacional de portafolio, incrementar la utilización del mercado de capitales para complementar el endeudamiento bancario en la financiación de proyectos de inversión, así como, obtener el mayor valor agregado de la infraestructura de mercado existente se erigen como los principales retos para alcanzar el objetivo indicado.