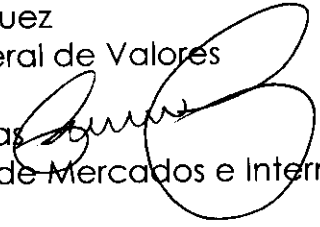


30 de mayo del 2005

PARA: Danilo Montero Rodríguez
Superintendente General de Valores

DE: Gustavo Monge Cerdas 
Director de la División de Mercados e Intermediarios

ASUNTO: Entrega del informe final de labores

En cumplimiento del artículo 12, inciso e), de la Ley General de Control Interno, que establece la obligación de los jerarcas y titulares subordinados de presentar un informe de fin de gestión y realizar la entrega formal del ente u órgano a su sucesor, hago entrega formal del presente informe para ser revisado por el señor Superintendente y quedo a la espera de los comentarios que considere oportuno incorporar al texto del documento.

INFORME FINAL DE LABORES

La División de Supervisión de Mercados e Intermediarios que opera en la actualidad, ha sido producto de tres procesos de reestructuración impulsados a lo interno de la Superintendencia, desde que se promulgó la Ley de Valores durante el año 1998. Como producto de la primera reestructuración, se creó el Departamento de Supervisión de Operaciones cuyas funciones principales estaban vinculadas con la vigilancia de las operaciones de bolsa. En la segunda reestructuración se creó el Departamento de Supervisión de Mercados e Intermediarios, que en adición a lo anterior, asumió la supervisión de los puestos de bolsa, las bolsas de valores, las centrales de valores, las centrales de anotación en cuenta y las entidades de custodia. Finalmente por cuestiones de tamaño, el Departamento fue convertido en una División manteniendo las mismas funciones.

De forma paralela al trabajo de desarrollo institucional que se requirió como resultado de los cambios funcionales y de estructura que experimentó esta unidad de trabajo durante los últimos años, se trabajó de forma estrecha con los distintos participantes del mercado, en varios de los proyectos que la Superintendencia ha liderado, como parte de la estrategia de desarrollo de mercado, que se diseñó a partir del surgimiento de la Ley.

Algunos de ellos fueron la modernización institucional de la compensación, liquidación y custodia; la implementación de la valoración a precios de mercado; la creación de mecanismos de gestión de riesgo para la liquidación de las operaciones; la adecuación del capital de los intermediarios en función de sus niveles operativos; las reformas a los sistemas de negociación y; el mejoramiento en la gestión del pasivo estatal.

Las prioridades internas han estado marcadas por dos grandes áreas de trabajo. Por un lado en el montaje de un equipo de trabajo que sea capaz de cumplir con las funciones asignadas de una manera eficiente y por el otro en la dirección de los proyectos antes mencionados. En ambos campos existe una cantidad de logros y una serie de asuntos pendientes. En este informe se pretende hacer un recuento de ellos con, el propósito de que se les pueda dar continuidad. El documento está

estructurado en una primera sección sobre temas institucionales y en una segunda sobre proyectos específicos.

1. DESARROLLO INSTITUCIONAL DE LA DIVISIÓN

Durante los últimos cinco años se ha trabajado en cuatro campos, con el propósito de constituir un equipo humano capaz de cumplir con las obligaciones que la Ley y la estructura interna le confieren. El primero fue el desarrollo de mecanismos eficientes para el ejercicio de las funciones; el segundo la organización de las áreas funcionales; el tercero un fortalecimiento de la estructura de control interno y por último; la adecuación –en todo lo que fue posible- de la normativa vigente para coadyuvar a un mejor desempeño de los equipos.

A continuación se hace una referencia general a cada uno de estos campos, posteriormente se incluye información sobre las áreas existentes y los principales pendientes en ellas y finalmente se hace un recuento de la situación actual del cumplimiento de la Ley de Control Interno.

1.1. SITUACIÓN GENERAL

En cuanto al desarrollo de mecanismos eficientes para la realización de las funciones, se pretendió corregir un problema de tres dimensiones, existente en la Superintendencia y heredado de la anterior Comisión. Los excesos de información recibida, la carencia de automatización en el procesamiento y el consumo excesivo de tiempo en labores operativas.

Como primer paso, se creó un sistema que de forma automática obtiene la información derivada de las operaciones que se realizan en los distintos mercados de la Bolsa Nacional de Valores y permite la explotación de la información de una manera muy eficiente. En segundo lugar, se trabajó en conjunto con la Central de Valores en la definición de perfiles de usuario que permiten una extracción rápida de la información relevante de las custodias de las entidades. En tercer lugar se ha hecho un esfuerzo constante por definir requisitos de suministro de información que permiten contar con los datos necesarios para un adecuado trabajo de supervisión, en conjunto con el diseño de catálogos y normas de presentación que faciliten la utilización de esa información.

En cuanto a la organización de las áreas funcionales el reto más importante fue lograr una organización interna tal, que permitiera una adecuada cobertura de la realidad de las distintas entidades, facilitara el control, minimizara los problemas de coordinación interna y diseminara el máximo posible el conocimiento integral de las entidades.

Con la primera estructura, el conocimiento global de la situación de las entidades fiscalizadas estaba a nivel del Despacho del Superintendente, lo que provocaba un riesgo importante de que hubiera situaciones que no se pudieran detectar y corregir. Luego de la primera reestructuración este conocimiento bajó al nivel del Director. En la actualidad la información de todas las áreas de trabajo de la División es compilada por el área de análisis financiero, que tiene un conocimiento pleno de la situación y gestiones pendientes con las entidades fiscalizadas. Esta área marca la pauta de las gestiones correctivas que se debe realizar y de cierto modo influencia las prioridades de las otras áreas en materia de supervisión. Con esta organización se logró eliminar el problema anteriormente mencionado.

En relación con la gestión de los recursos humanos, existe un reto constante para una entidad joven como es la Superintendencia, a la hora de contratar personal. La División pasó de tener tres funcionarios a finales del año 1999, a tener 25 – cerca de una tercera parte del personal de la institución- en el año 2005. Por las condiciones propias del mercado costarricense, la oferta de personal especializado para la supervisión del mercado y los intermediarios, es sumamente limitada. Después de varios intentos por definir el perfil de funcionarios ideal, se optó por la contratación de personal que aunque no tenga el nivel de especialización requerido, si tenga una altísima calidad profesional e intelectual, que le facilite un aprendizaje y adaptación rápidos. Esta estrategia ha permitido la conformación del equipo de trabajo de altísima calidad con que actualmente se cuenta.

En relación con el control interno ha habido varias situaciones que vale la pena recalcar. Por un lado los cambios experimentados por la estructura, las funciones asignadas y la realidad del mercado han obligado a un proceso de mejora constante de los procedimientos de trabajo. Por otro lado, a partir del año 2003 se aprobó la Ley de Control Interno que obliga a las entidades a implementar controles con una serie de requerimientos mínimos. El proceso de mejora y adaptación constantes, sugiere la

existencia de mecanismos para la documentación de procesos, que propicien el análisis y puedan ser cambiados con facilidad, mientras que las disposiciones legales vigentes van en el sentido contrario. Esto produce la necesidad de lograr un balance que permita un funcionamiento armónico con ambas cosas.

En este campo se ha optado por que los procedimientos estén estructurados hasta donde sea posible, teniendo claro que en los mercados de valores hay un potencial importante de situaciones imprevistas que requieren la ejecución de procesos ad-hoc que no pueden estar previamente estructurados. Se ha dado un valor importante a la definición de guías de trabajo que den a los funcionarios una base sólida para la realización de su trabajo, pero que a la vez incentiven un análisis profundo en la realización de sus funciones.

La Superintendencia ha desarrollado sus competencias de regulación de una manera distribuida –algunas normas se emiten directamente desde la Dirección Legal y otras desde las áreas funcionales-. Esto ha provocado por un lado la existencia de vacíos regulatorios que evitan una adecuada corrección de los problemas detectados como producto de la supervisión y por otro la existencia de normas que no es posible supervisar. En ambos casos se han realizado esfuerzos por implementar cambios a la normativa de modo que se corrija el problema, sin embargo, los resultados en este campo no siempre son positivos por la divergencia entre las prioridades de las áreas de regulación y supervisión.

1.1. SITUACIÓN POR ÁREA

En la actualidad la división cuenta con cuatro áreas de trabajo: Análisis Financiero, Análisis de Riesgos y Operaciones, Inspección de Intermediarios e Inspección de Mercados.

Para la organización del trabajo y la definición de los procedimientos particulares que cada una de ellas realiza, se ha tenido que sopesar la existencia de cuatro elementos fundamentales. En primer lugar las disposiciones normativas vigentes, que establecen el marco de acción requerido de los equipos de trabajo. En segundo lugar –en materia de intermediarios- la existencia de una dualidad de competencias entre las bolsas de valores –como autorreguladoras- y la Superintendencia, que

obligó a implementar un acuerdo de distribución de competencias que ha sido eficaz durante los últimos 4 años. En tercer lugar las agendas de cambio existentes en el mercado, que generan una serie de actividades de trabajo no recurrentes en las áreas. Por último la realidad legal que ha tenido la Superintendencia desde su creación, en que existe una Ley con muchas deficiencias en la tipificación de las faltas, pocas herramientas para la corrección de los problemas y un sistema de sanciones que está impugnado en la Sala Constitucional desde el año 2000.

Como resultado de ello, se ha definido una política de persuasión sobre las entidades para lograr la corrección de los problemas de una manera coordinada y se ha establecido una estructura interna de control que permite un seguimiento eficiente de las tareas y asuntos pendientes con cada una de las entidades. Esta situación ha obligado a realizar un reordenamiento funcional en que se trasladaron tres plazas del área de inspección de mercados a las áreas de análisis, de modo que estos dos elementos funcionen adecuadamente.

En este campo es necesario definir políticas más claras de enforcement que permitan con cierto nivel de estructuración, complementar las labores de detección y prevención que hoy se realizan.

a) Área de análisis financiero

El área de análisis financiero –7 personas- actualmente tiene cinco funciones básicas. En primer lugar se encarga de recibir, procesar y analizar la información periódica que remiten las entidades fiscalizadas por medio de los sistemas ingresadores; en segundo lugar compila la información resultante de las otras áreas de la División para integrarla dentro de la labor integral de análisis por entidad; en tercer lugar emite informes periódicos con los resultados globales de la supervisión; en cuarto lugar lleva el control sobre las gestiones pendientes con cada una de las entidades, da seguimiento y realiza todas las gestiones administrativas que esto implique y; finalmente gestiona la emisión y modificación de normativa interna y la aprobación de normativa emitida por las bolsas de valores.

Actualmente tiene bajo su responsabilidad la aprobación de los reglamentos de agentes de bolsa y creadores de mercado y la

elaboración de la propuesta de Reglamento sobre Gestión Integral de Riesgos, aplicable a la totalidad de entidades fiscalizadas.

b) Área de análisis de riesgos y operaciones

El área de análisis de riesgos y operaciones –4 personas- actualmente tiene cuatro funciones básicas. En primer lugar se encarga de procesar y analizar la información proveniente de la Bolsa Nacional de Valores y los sistemas internacionales de información; en segundo lugar procesa estadísticas y emite informes periódicos sobre las operaciones de los mercados; en tercer lugar supervisa el cumplimiento de normas operativas aplicables a los participantes dentro de los mercados y por último vigila la existencia de posibles prácticas irregulares de actuación por parte de los intermediarios.

En la actualidad se encuentra en un proceso de actualización de procedimientos internos, que implica la documentación de algunas rutinas de trabajo que surgieron a raíz de la crisis del año anterior y el reforzamiento de algunos de los procesos de rutina. Igualmente se encuentran en proceso de emisión de un documento sobre prácticas irregulares de actuación en los participantes que servirá como base para el diseño de un sistema de alarmas que permita un monitoreo en línea del mercado.

c) Área de inspección de intermediarios

El área de inspección de intermediarios –7 personas- es la responsable de realizar la fiscalización in-situ de los puestos de bolsa y las entidades de custodia. En vista de la existencia de un acuerdo de distribución de competencias con la Bolsa Nacional de Valores, las labores de inspección están dirigidas a supervisar aspectos relacionados con la gestión, el control interno y el cumplimiento de la normativa. No obstante, se cuenta con mecanismos para verificar la calidad de la asesoría a los clientes y las prácticas de actuación en los mercados como mecanismo de vigilancia y complemento de las labores efectuadas por la Bolsa de Valores.

El programa de trabajo de esta área se basa en dos tipos de visitas fundamentalmente: De rutina que implica una revisión integral de los aspectos antes mencionados y; especial que incluye revisiones específicas que se pueden justificar por denuncias, labores de seguimiento o apoyo a la supervisión a distancia. Durante los años anteriores, las inspecciones se realizaban utilizando guías que desincentivaban la labor de análisis por parte de los funcionarios y se plasmaban en informes que no permitían dimensionar adecuadamente los problemas ni darles seguimiento y corregirlos de manera efectiva.

Desde el año anterior se inició un proceso integral de revisión de las rutinas de trabajo dentro de esta área con el propósito de corregir estos problemas. Al día de hoy la calidad de los informes ha mejorado de manera significativa y se está en un proceso de documentación de los nuevos procedimientos de trabajo.

d) Área de inspección de mercados

El área de inspección de intermediarios –4 personas- es la responsable de realizar la fiscalización in-situ de las bolsas de valores, las centrales de valores, las sociedades de anotación en cuenta y las sociedades de compensación y liquidación.

El proceso de implementación de los proyectos asociados con modernización de la estructura de compensación, liquidación y custodia está llegando a su etapa final y el área de inspección de mercados tiene la responsabilidad de coordinación de este proyecto. En este momento se está trabajando en la puesta en marcha del módulo BNV-Clearing ligado con los sistemas actuales de la CEVAL. Este cambio permitiría la compensación de valores y en una segunda etapa la incorporación de los bancos custodios a las actividades de mercado de valores. En este proyecto se ha realizado un seguimiento de las actividades coordinadas por la CEVAL para vigilar el adecuado funcionamiento del sistema y las condiciones del back office de los puestos de bolsa para interactuar con él.

En lo que tiene que ver con la adecuación del back office de las entidades bancarias que van a brindar los servicios de custodia, se debe realizar un seguimiento de los planes de trabajo que fueron presentados

por los 8 bancos que a la fecha hay inscritos. Igualmente se ha dado seguimiento a las pruebas de integración de los distintos sistemas que deberán interfazar en esta nueva estructura.

El área igualmente está trabajando en la adecuación de la normativa vigente de custodia y anotación en cuenta y en una propuesta de reglamento para las bolsas de valores. De la mano con todas las actividades asociadas con la transición, están haciendo una definición de los planes y las rutinas de supervisión que se utilizarán una vez que los cambios hayan sido implementados.

1.3. CUMPLIMIENTO DE LA LEY DE CONTROL INTERNO

En estricto apego a las normas emanadas por la Contraloría General de la República y las directrices internas en materia de seguimiento, a lo interno de la División se han realizado evaluaciones de cumplimiento. Los resultados –disponibles en GED- en general han sido satisfactorios y los pendientes se refieren a aspectos que han sido orientados por políticas institucionales y que requerirían un cambio en estas para poder ser corregidos. En primer lugar los sistemas de evaluación de riesgo y la adecuación de los controles para gestionar los riesgos inherentes a las actividades de supervisión y en segundo lugar los sistemas de comunicación internos para que el personal esté mejor informado del rumbo de la institución y los alcances de su trabajo.

2. PROYECTOS ESPECÍFICOS

A lo largo de estos cinco años se ha trabajado en una serie de proyectos cuyos resultados están disponibles en las memorias que anualmente se fueron realizando, sin embargo, hay algunos que por el impacto que tienen o tendrían para el desarrollo del mercado, se ha considerado necesario mencionar en este documento. Ellos son la modernización institucional de la compensación, liquidación y custodia; la implementación de la valoración a precios de mercado; la creación de mecanismos de gestión de riesgo para la liquidación de las operaciones; la adecuación del capital de los intermediarios en función de sus niveles operativos; las reformas a los sistemas de negociación y; el mejoramiento

en la gestión del pasivo estatal. A continuación se hace una breve referencia a cada uno de ellos.

a) Modernización de la compensación liquidación y custodia

Este proyecto ha sido el principal eje de la estrategia de desarrollo del mercado de valores. Su implementación se desarrolló en tres componentes fundamentales: El desarrollo de un sistema de anotación en cuenta; el desarrollo de un módulo de gestión de instrucciones que permite la compensación de valores y; el mejoramiento del back office de las entidades adheridas a estos sistemas. Para la implantación de estos componentes del proyecto, como decisión de política, inicialmente se acordó que en una primera etapa se haría una migración de los valores de la CEVAL hacia la SAC y en una segunda se haría el traslado de control sobre esos valores, de los puestos de bolsa hacia los bancos. Por los retrasos sufridos en la entrada de SAC, es conveniente reevaluar este orden, a la luz de algunos cambios que se están realizando a nivel de CEVAL, que permitirían la participación de los bancos en la liquidación aún sin haber entrado en funcionamiento el sistema de anotación en cuenta.

a.1.) Sistema de Anotación en Cuenta

El desarrollo del sistema se concluyó desde el año 2003. El BCCR ha probado con las entidades la compatibilidad de plataformas y su adecuada integración. Igualmente se diseñó la estrategia de migración de CEVAL a SAC, que establece la gradualidad con que se trasladarán los valores y los mecanismos de contingencia asociados con el proceso.

Actualmente se está a la espera de dos temas: la decisión final sobre la administración del sistema y luego la aprobación de la Superintendencia para su entrada en funcionamiento. En relación con el proceso de aprobación, se efectuó una consultoría por parte de expertos internacionales en el tema, que podría utilizarse en la Superintendencia, como un elemento de apoyo –en los requisitos que se revisaron- para el proceso de autorización del sistema. Es necesario revisar los alcances del reglamento vigente en materia de validación del cumplimiento de

requisitos, para ver el grado de responsabilidad de la Superintendencia en este tema.

a.2.) Módulo de gestión de instrucciones

Ya se concluyó la etapa de desarrollo del sistema y la bolsa ha finalizado las pruebas de funcionalidad y desempeño. Se han efectuado varias iteraciones de pruebas con la SAC y las entidades para ver la correcta integración de este módulo con ellas.

En la actualidad se están realizando algunos cambios al sistema de la CEVAL para que produzca información por saldos para las emisiones de modo que esté en capacidad de interactuar con la plataforma de Clearing. Este proceso está en las etapas finales de prueba y entraría en funcionamiento para el mes de julio de este año.

En esta área es necesario definir reglas más claras sobre liquidación de valores, de modo que se soporte adecuadamente los procedimientos de neteo y se incorporen criterios sobre finalidad de las operaciones, normas de hora cero y potestades de novación en las operaciones. Estos mecanismos cubrirían un vacío importante que incrementa los riesgos actuales del sistema.

a.3.) Mejoramiento del back office de las entidades

En este proyecto hay puestos de bolsa y bancos que han realizado inversiones importantes en tecnología para que sus sistemas cumplan con los estándares establecidos por el Reglamento para la actividad de custodia. A la fecha todas estas entidades han realizado pruebas tanto con la bolsa como con el sistema SAC pero no se ha realizado una validación de los requerimientos por parte de la SUGEVAL.

En lo referente a los bancos, a la fecha hay 8 bancos que han solicitado autorización para fungir como custodios y uno más –Banco Cathay- haría la solicitud. De esos 9 habría 8, que según han manifestado, sustituirían a su puesto de bolsa en esta actividad, lo que sería un cambio importante para la estructura actual de mercado. Es necesario hacer una coordinación final con la SUGEF, relacionada con la fiscalización que se

llevará a cabo sobre estas entidades, igualmente, el contenido de la normativa se refiere a un modelo operativo definido desde el año 2000 – Custodia plena versus parcial, carteras individuales versus mancomunadas -, que podría ser necesario reevaluar a la luz de las condiciones actuales del mercado.

Toda la supervisión sobre este proyecto está en manos del área de inspección de mercados.

b) Valoración a precios de mercado

Aunque este proyecto se dio por concluido durante el año 2001, hay varios aspectos que se quedaron pendientes y es necesario remitir al CONASSIF la propuesta de reforma al reglamento que según la decisión tomada provocaría cuatro cambios. Por un lado eliminaría las facultades de no valorar instrumentos con plazo inferior a 180 días y de ajustar los precios cuando provienen de estimaciones. Por otro ampliaría las potestades de definir la información que se considera relevante para efectos de afirmar que un precio es de mercado y la posibilidad de los gestores para cambiar de metodología de valoración.

c) Mecanismos de gestión de riesgo para la liquidación

Durante el año 2002, se crearon dos mecanismos para gestionar el riesgo de liquidación de las operaciones bursátiles. Por el lado del efectivo existe un fondo de garantía que cubre -hasta donde alcance- la totalidad de operaciones de mercado secundario. Por el lado de los valores existe una facilidad de préstamo de valores.

En el caso del fondo de garantía, su constitución se hizo amparada al hecho de que en nuestro mercado se practica un neteo entre las compras de primario y las operaciones de secundario y que una alta proporción de las compras de valores se financia mediante recompras. Uno de los pendientes en materia de liquidación es revisar los procedimientos del mercado, con el propósito de efectuar la gestión de riesgo de una mejor manera, permitiendo que figuras como el Fondo de Garantías resulten menos costosas para los operadores. En relación con

esto se debe discutir una propuesta realizada por la bolsa para implementar cambios este campo.

Aunque los préstamos de valores están en funcionamiento, su utilidad no ha sido la esperada ya que la cantidad de resoluciones contractuales por incumplimiento de valores, aún es un problema importante para el mercado. En la actualidad la regulación de depósito previo se encuentra vigente, pero resulta necesaria una mejora regulatoria que permita operar en corto como mecanismo para una mejor formación de los precios del mercado. En ese sentido se haría necesaria una revisión de la figura del préstamo de valores para que los riesgos de liquidación, asociados con el principal y los reemplazos, no sean desproporcionados.

d) Adecuación del Capital de los Intermediarios

Durante el año 2003 se aprobó la versión actual de la normativa prudencial aplicable a puestos de bolsa. Aunque la mayoría de actividades que realizan estas entidades están cubiertas por este reglamento, al haber transcurrido dos años desde que se aprobó, es necesaria una revisión de los métodos de cuantificación utilizados y de la forma en que el reglamento está redactado. Estas dos gestiones deben procurar una forma efectiva y simple de establecer los requerimientos, una eliminación de dobles imposiciones de requisitos y un entendimiento claro de las normas por los operadores.

e) Reformas a los sistemas de negociación

En este campo, la bolsa ha realizado esfuerzos importantes por dotar al mercado de mecanismos de negociación útiles. Como producto de ellos, se eliminó el sistema de negociación por pujas y se puso en funcionamiento un sistema por calces que se desligó de la CEVAL, permitiendo procesos más ágiles. A pesar de ello, la crisis del año 2004, hizo evidente que estos sistemas, que están diseñados para minoristas, pueden afectar la formación de los precios cuando se trata de negociar volúmenes importantes.

Durante este año se han recibido propuestas para lograr una organización del mercado que reduzca estas distorsiones y permita que

los precios de formen de una mejor manera. En este sentido es necesaria una estrecha coordinación con la bolsa para lograr la implementación de estas nuevas alternativas de negociación, sin descuidar la supervisión que es necesario realizar sobre ellas.

f) Mejoramiento de la gestión del pasivo estatal

Durante los últimos años uno de los objetivos de la Superintendencia ha sido el mejoramiento de la gestión de la Deuda Pública, para generar condiciones que permitan el desarrollo de este mercado, como piedra angular para el surgimiento de mercados sobre activos financieros emitidos por el sector privado.

A raíz de ellos, se han avalado todos los esfuerzos tendientes a lograr esta mejora en la Deuda Pública. En la actualidad los emisores públicos están en proceso de implementación de estándares o mejores prácticas que permitirían una mejor información al mercado y una organización más efectiva de los mercados primarios de valores. Es necesario que la Superintendencia continúe apoyando estos esfuerzos.