

MEMORIA INSTITUCIONAL 2018

MIEMBROS DEL CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (CONASSIF)

Presidente Luis Carlos Delgado Murillo

Olivier Castro Pérez, Presidente del Banco Central de Costa Rica

Rodrigo Cubero Brealey, Presidente del Banco Central de Costa Rica (a partir del 1 de agosto del 2018)

Helio Fallas Venegas, Ministro de Hacienda.

María del Rocío Aguilar Montoya, Ministra de Hacienda (a partir del 8 de mayo del 2018)

Directores

Rocío Aguilar Montoya, Ministra de Hacienda (a partir del 8 de mayo del 2018)

Alfonso Guzmán Chaves

Ana Rodríguez Aguilera

Jorge Barboza Lépiz

Laura Suárez Zamora

Auditor Interno

Rodolfo Piña Contreras

DIRECTIVOS DE LAS UNIDADES DE NEGOCIO DE LA SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

Superintendente	María Lucía Fernández Garita
Intendente	Isaac Castro Esquivel
Director de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores	Rodrigo Segura Cano
Directora de Supervisión de Mercados e Intermediarios	Karla Arias Hernández
Director de Asesoría Jurídica	Luis González Aguilar
Directora de Oferta Pública	Patricia Mata Solís
Encargadas Departamento de Información y Comunicación	Alejandra Mora Díaz Marta Sánchez Robles
Director de Tecnologías de Información para Sugeval	Carlos Rivas Guillén
Jefe Administrativo	Jorge Rivera Córdoba

CONTENIDOS

Índice de Siglas	5
Índice de términos.....	6
I. Presentación	7
II. Introducción.....	8
II. Filosofía institucional.....	9
III. Organización y funcionamiento.....	10
IV. Planeamiento estratégico.....	11
V. Situación de los mercados.....	15
VI. Desarrollo institucional.....	32
VII. Retos para el 2019	38
Anexo N.º1	40

ÍNDICE DE SIGLAS

CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPC	Índice de Precios al Consumidor
LA/FT	Lavado de activos y financiación del terrorismo
MEDI	Mercado de Dinero
MONEX	Mercado de Monedas Extranjeras
pb	Puntos base
POI	Plan Operativo Institucional
SAC	Sistema de Anotación en Cuenta
SBR	Supervisión Basada en Riesgo
SEVRI	Sistema Específico de Valoración del Riesgo Institucional
TI	Tecnología de Información
TPM	Tasa de Política Monetaria

ÍNDICE DE TÉRMINOS

Acciones: valor que convierte en accionista o socio a quien lo adquiere, sobre una de las partes en las que se divide el capital social de una empresa.

Activo total: corresponde a los activos financieros o no financieros en los que invierte un fondo, dentro de los cuales se pueden citar las siguientes cuentas: efectivo, inversiones, o inmuebles.

Compra venta: Contrato mediante el cual el vendedor se obliga a transferir la propiedad de un bien al comprador, y este a su vez, se obliga a pagar su precio en dinero.

Deuda: valores que representan el compromiso del emisor de devolver el capital adeudado y los intereses pactados.

Deuda estandarizada: Emisión de valores, provenientes de un mismo emisor, en la cual todos los valores que la componen confieren a su dueño idénticos derechos y obligaciones.

Deuda individual: Valores que no tienen características idénticas entre sí, es decir, no confieren a su dueño derechos y obligaciones idénticas a otros valores individuales emitidos por el mismo emisor.

Fondo de inversión: Cartera de recursos financieros (patrimonio) constituida por el ahorro de muchos inversionistas que es administrada por un experto en inversiones, para ser invertida en valores.

Fondo de inversión abierto: El patrimonio de este tipo de fondo es variable e ilimitado, las partici-

paciones son reembolsables directamente por el fondo, con plazo de duración indefinido.

Fondo de inversión cerrado: El patrimonio de este tipo de fondo tiene un monto máximo en su emisión de participaciones, las cuales no son reembolsables por el fondo de inversión, sino a través de una operación de mercado secundario.

Mercado primario: mercado en el que se emiten y venden los valores, por primera vez de emisores y fondos de inversión.

Mercado secundario: mercado donde se negocian los valores previamente emitidos y vendidos con anterioridad. El vendedor de los valores ya no es el emisor, sino un inversionista o un intermediario y para su negociación debe acudir a la Bolsa.

Reporto: Transacción bursátil que permite obtener financiamiento, ofreciendo como garantía un valor. En la transacción se acuerda al mismo tiempo, volver a comprar el principal en un período y a un precio determinado.

Saldo abierto a plazo: conjunto de contratos de reporto que no ha alcanzado la fecha de vencimiento de dicho contrato.

Tasa Básica Pasiva: Tasa de referencia, calculada por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) que estima, en promedio, la tasa que pagan los bancos públicos y privados en el país y las entidades financieras por los depósitos o ahorros en colones.

I. PRESENTACIÓN

La Superintendencia General de Valores (Sugeval), presenta su informe anual de labores para el período que finalizó en diciembre del 2018, el cual resume las principales labores en la atención de la supervisión, regulación y autorización en el mercado de valores costarricense.

Durante el primer semestre del año la Sugeval formalizó e inició la puesta en marcha del Plan Estratégico que cubre los próximos cinco años. Este plan se detalla en la sección IV de este documento. Adicionalmente se destaca el avance significativo en el desarrollo del proyecto de Supervisión Basada en Riesgo, cuya implementación se tiene prevista para inicios del año 2020.

Nuestro país experimentó una serie de eventos que afectaron la actividad económica y el crecimiento durante el año 2018, se cita entre otros, un nuevo período electoral y la realización de elecciones presidenciales, la incertidumbre generada por el deterioro de las finanzas públicas, y una mayor presión social que desencadenó en una huelga prolongada del sector público. Lo anterior generó presiones al alza en las tasas de interés internas, una marcada disminución de la colocación del crédito, una relativa dolarización del ahorro, y una mayor volatilidad del tipo de cambio, particularmente para el último trimestre del año, elementos que tuvieron como consecuencias una desaceleración económica y presiones de liquidez en el mercado de valores. El PIB creció en el 2018 un 2,7%, 0,7% menos que el observado en el 2017.

A igual que en años anteriores el mercado primario de valores estuvo dominado por las emisiones del Ministerio de Hacienda, captando en el mercado interno la suma de ₡4,0 billones (12% del PIB), principalmente en títulos tasa fija. El mercado secundario representó un 93% del PIB, con un incre-

mento del 31% en relación al año anterior, pasando de ₡24,6 billones a ₡32,1 billones.

En este contexto los resultados financieros de la industria de puestos de bolsa en el 2018 reflejaron un comportamiento cercano al promedio de los últimos cinco años, una rentabilidad promedio de 10,26%, inferior a la reportada en los últimos dos años: 11,64% en el 2017 y 12,83% en el 2016.

En la industria de los fondos de inversión el saldo del activo total administrado fue \$4.752 millones (8,83% del PIB), para una disminución de -1,7% con respecto a diciembre de 2017. Los fondos inmobiliarios concentraron la mayor participación seguidos por los fondos de inversión del mercado de dinero. En general la industria acumuló utilidades netas superiores a los resultados del 2017, para un rendimiento sobre el patrimonio de 21%.

El desempeño de la gestión institucional de la Sugeval medido por el indicador de nivel de eficacia fue del 84,8% que se cataloga como muy bueno de acuerdo a los indicadores del Conassif y el nivel de ejecución presupuestaria se considera bueno; los gastos realizados durante el año fueron suficientes para cumplir con el avance en los objetivos y metas establecidos el Plan Operativo Institucional.

Se continúan los esfuerzos en temas de contención del gasto, mediante la adquisición de bienes y servicios realmente necesarios para el desempeño óptimo de la Superintendencia, así como mayor eficacia en la gestión del recurso humano que se dispone en la actualidad.

María Lucía Fernández Garita
Superintendente General de Valores

II. INTRODUCCIÓN

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero es el máximo órgano directivo de la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores, la Superintendencia General de Seguros y la Superintendencia de Pensiones. Su misión es velar por la estabilidad, la solidez, y el eficiente funcionamiento del sistema financiero.

El Conassif está integrado por cinco miembros independientes del sistema financiero y la función pública, el Ministro de Hacienda o, en su ausencia, un Viceministro de esa cartera y el Presidente del Banco Central de Costa Rica o el Gerente. Para conocer asuntos relacionados con el sector de pensiones, el Ministro o Viceministro de Hacienda es sustituido por el Ministro de Trabajo o su representante. Además, se adiciona un representante de la Asamblea de Trabajadores del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, nombrado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica. Los miembros independientes son designados por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, por cargos de cinco años y pueden ser reelegidos por una sola vez.

De acuerdo al artículo 171 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (N°7732), al Conassif le corresponde atender diversas funciones, como lo son:

- i)** nombrar y remover a superintendentes, intendentes y al auditor interno;
- ii)** aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que, conforme a la ley, deben ejecutar las superintendencias;
- iii)** ordenar la suspensión de las operaciones y la intervención de los sujetos regulados por las superintendencias, además, decretar la intervención y solicitar la liquidación ante las autoridades competentes;
- iv)** conocer y resolver en apelación los recursos interpuestos contra las resoluciones dictadas por las superintendencias; v) aprobar las normas generales de organización de las superintendencias y la auditoría interna; y
- vi)** aprobar el plan anual operativo, los presupuestos, sus modificaciones y la liquidación presupuestaria de las superintendencias.

Finalmente, en el ejercicio de sus funciones el Conassif se basa en los siguientes objetivos institucionales;

- i)** establecer la regulación y supervisión que coadyuve a la estabilidad y solvencia del sistema financiero;
- ii)** velar por los intereses de los consumidores de servicios y productos financieros;
- iii)** velar por el eficiente, transparente e íntegro funcionamiento de los mercados financieros y
- iv)** promover la mejora continua mediante la integración y homogenización de procesos basados en altos estándares tecnológicos.

II. FILOSOFÍA INSTITUCIONAL

El **objetivo legal** de la Sugeval se indica en el artículo 3 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores el cual establece que:

La Superintendencia velará 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. Regirá sus actividades por lo dispuesto en esta ley, sus reglamentos y las demás leyes aplicables.

La Superintendencia regulará, supervisará y fiscalizará los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos, según lo dispuesto en esta ley.

Valor Público

Crear confianza en la ciudadanía y en los agentes económicos, con acciones de regulación y supervisión del mercado de valores que fomenten la participación y su desarrollo, sobre una base sólida, sostenible e innovadora.

Misión

Promover un mercado de valores confiable, eficiente y sostenible, de acceso a la ciudadanía y los agentes económicos, mediante acciones de regulación y supervisión fundamentadas en las mejores prácticas internacionales.

Visión

Ser una entidad reconocida por su compromiso con la transparencia y protección al inversionista, por sus capacidades técnicas, la promoción e innovación del mercado de valores y la inclusión financiera.

Valores

Compromiso:

Asumimos nuestras funciones con responsabilidad y lealtad, procurando dar siempre más de lo esperado para el logro de nuestros objetivos.

Respeto:

Reconocemos y valoramos a los demás, sus opiniones e ideas, y ajustamos nuestro comportamiento a las normas establecidas.

Eficiencia:

Obtenemos resultados por medio del profesionalismo y la proactividad, optimizando el uso de los recursos a través de la mejora continua.

Integridad:

Actuamos con rectitud, justicia y honestidad, demostrando coherencia entre lo que se dice y lo que se hace.

Transparencia:

Rendimos cuentas de nuestra gestión y de los criterios que fundamentan nuestras decisiones, fortaleciendo la confianza.

III. ORGANIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO

La Sugeval cuenta con las siguientes áreas de acción para atender el mandato encomendado por la Ley Reguladora del Mercado de Valores y para la consecución de sus objetivos estratégicos:

Regulación: Comprende la elaboración de la normativa que regula el mercado de valores. Esta labor es compartida por las diversas áreas de trabajo de la Institución.

Autorización: Contempla el trámite de autorización de la oferta pública de valores y de los participantes y productos del mercado de valores, labores que son responsabilidad del Departamento de Oferta Pública.

Supervisión y fiscalización: Se refiere a la supervisión in-situ y extra-situ que se ejerce sobre los regulados en el cumplimiento de la normativa emitida. Estas funciones son responsabilidad de la División de Supervisión de Mercados e Intermediarios y de la División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisor

Instrucción e imposición de sanciones: Contempla el trámite de denuncias y procedimientos administrativos que debe atender la Sugeval por posibles incumplimientos a la regulación establecida. Las funciones en esta materia son responsabilidad del Departamento de Gestión Jurídica y Cumplimiento de la División de Asesoría Jurídica, en coordinación con la División de Supervisión de Mercados e Intermediarios y la División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores.

Actividades de Apoyo: Se refiere a los servicios de apoyo que facilitan el quehacer insti-

tucional en el ámbito administrativo, gestión de riesgos, cumplimiento, de tecnología de información y en materia de gestión de la información y comunicación, las cuales son responsabilidad del Área Administrativa, el Departamento de Información y Comunicación y del Departamento de Servicios Tecnológicos para Sugeval adscrito a la División de Servicios Tecnológicos del Banco Central de Costa Rica.

Para la ejecución de sus funciones la Sugeval tiene asignadas un total de 90 plazas de las cuales 75 están ocupadas y 15 vacantes y están distribuidas según el organigrama en el Despacho del Superintendente, direcciones generales, departamentos y áreas.

Al 31 de diciembre de 2018, la SUGIVAL tenía bajo su responsabilidad la supervisión y fiscalización de las siguientes entidades:

CUADRO N.º 1	
Tipo de entidad	Cantidad
Empresas emisoras	43
Puestos de Bolsa	16
Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión	14
Entidades anotación en cuenta	2
Calificadoras de riesgo	3
Proveedores de precios	3
Entidades de custodia	23
Grupos financieros	4
Sociedades Titularizadoras	1
Bolsa de Valores	1

Fuente: Superintendencia General de Valores

IV. PLANEAMIENTO ESTRATÉGICO

En el año 2018 se formuló y aprobó un nuevo Plan Estratégico que regirá el accionar de Sugeval para el periodo 2019-2023. Los objetivos estratégicos definidos son los siguientes:

1. **Optimizar la regulación vigente y la supervisión del mercado de valores manteniendo las mejores prácticas para la transparencia, formación correcta de precios y protección a los inversionistas.**

1.1. Implementar el modelo de Supervisión Basada en Riesgos (SBR), su normativa, procesos operativos y la solución tecnológica de apoyo a la gestión.

1.2. Actualizar la normativa vigente identificada como clave para la estabilidad, la solidez y el eficiente funcionamiento del mercado de valores fundamentada en las mejores prácticas internacionales.

2. **Crear condiciones que faciliten el acceso de la ciudadanía y de los agentes económicos al mercado de valores.**

2.1. Modernizar el modelo de información y comunicación, principalmente el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y los sistemas de captura y divulgación de información.

2.2. Diseñar e implementar un plan de atracción de públicos meta susceptibles de una estrategia de inclusión financiera en el mercado de valores.

3. **Contribuir a la formulación, diseño e implementación de una política pública para el crecimiento del mercado de valores.**

3.1. Crear un comité consultivo con representación mixta del Consejo Económico

del Poder Ejecutivo, Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y de las partes interesadas, para que sobre una Agenda consensuada proponga una política pública de corto y mediano plazo para el crecimiento del mercado de valores.

3.2. Participar y brindar apoyo técnico al proceso de reforma y actualización de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

4. **Fortalecer la gobernanza, las capacidades técnicas, tecnológicas y de talento humano de la SUGEVAL.**

4.1. Dotar a la organización de la estructura de gobierno y mejoras en la estructura funcional que promueva un ambiente de confianza, trabajo en equipo, compromiso e innovación.

4.2. Implementar los cambios organizativos, capacitación y gestión del cambio, para iniciar la puesta en marcha de la Supervisión Basada en Riesgos.

4.3. Reforzar la gestión institucional de apoyo al Despacho enfocados en:

4.3.1. Estudios técnicos sobre instrumentos de inversión, innovación y crecimiento del mercado de valores,

4.3.2. Planificación, presupuesto, gestión de riesgos, sistema de control interno, funciones de cumplimiento y administrativas.

a. Portafolio de proyectos

Este Plan Estratégico contempla el desarrollo de seis proyectos vinculados cada uno a los objetivos estratégicos y se describen a continuación:

1. Proyecto de implementación Supervisión Basada en Riesgo.
2. Proyecto Mejora Regulatoria.
3. Proyecto Mejora al modelo de información y comunicación.
4. Proyectos Inclusión financiera.
5. Proyecto Fortalecimiento e impulso del mercado de valores.
6. Proyectos Mejoras Organizativas.

CUADRO N° 2		
Objetivo institucional del sistema de supervisión financiero	Objetivo estratégico	Proyecto estratégico
Superintendencia General de Valores (2019-2023).		
1. Establecer la regulación y supervisión que coadyuve a la estabilidad y solvencia del sistema financiero.	Optimizar la regulación vigente y la supervisión del mercado de valores manteniendo las mejores prácticas para la transparencia, formación correcta de precios y protección a los inversionistas.	<ul style="list-style-type: none"> • Implementación de Supervisión Basada en Riesgo. • Mejora regulatoria.
2. Velar por los intereses de los consumidores de servicios y productos financieros.	Crear condiciones que faciliten el acceso de la ciudadanía y de los agentes económicos al mercado de valores.	<ul style="list-style-type: none"> • Mejora al modelo de información y comunicación. • Inclusión financiera.
3. Velar por el eficiente, transparente e íntegro funcionamiento de los mercados financieros.	Contribuir a la formulación, diseño e implementación de una política pública para el crecimiento del mercado de valores.	<ul style="list-style-type: none"> • Fortalecimiento e impulso del mercado de valores.
4. Promover la mejora continua mediante la integración y homogenización de procesos basados en altos estándares tecnológicos.	Fortalecer la gobernanza, las capacidades técnicas, tecnológicas y de talento humano de la SUGEVAL.	<ul style="list-style-type: none"> • Mejoras organizativas.

Fuente: Superintendencia General de Valores

El abordaje de cada uno de los proyectos estratégicos con mayor detalle se presenta en el Anexo#1 de esta Memoria.

b. Avances a diciembre 2018 de los Proyectos Estratégicos

A continuación se presenta un resumen de los avances alcanzados en cada uno de los proyectos estratégicos.

CUADRO N° 3	
Proyecto estratégico.	Avance al 31 de diciembre del 2018
Implementación de Supervisión Basada en Riesgo.	<p>Se concluyó el trabajo de campo del Plan Piloto SBR cuyo objetivo principal fue aplicar por primera vez el marco de SBR diseñado y determinar los ajustes necesarios a partir de su puesta en práctica.</p> <p>Se realizaron la cuarta, quinta y sexta visita de la Asistencia Técnica para la Asesoría en el desarrollo e implementación del modelo de Supervisión Basado en Riesgo con el apoyo técnico del Toronto Centre entidad consultora experta en el diseño de metodologías de supervisión para los órganos reguladores del sistema financiero.</p> <p>Dentro de los resultados se tienen los trabajos de campo de la ejecución y supervisión del Plan Piloto el cual se le aplicó a tres entidades, sesiones de trabajo en las cuales el asesor brindó capacitación sobre temas relacionados con el modelo SBR, además se iniciaron los diseños del marco de SBR para las entidades emisoras y de las infraestructuras de mercado.</p>
Mejora regulatoria.	<p>Durante este período se concluyó el primer entregable asociado al diseño de una Estrategia de Corto plazo dentro de la cual se definieron no solo los proyectos normativos que se requiere implementar en el corto plazo, sino además los participantes que están vinculados, así como su respectiva socialización interna. Dichos proyectos normativos se han definido a partir de la premisa que son cambios relevantes para la mejor marcha del ámbito de regulación así como de la mejora de las condiciones que existen en el mercado de valores para llevar a cabo sus operaciones, de tal manera que dichos cambios vengán a posibilitar un mayor potencial de la industria.</p> <p>Además se inició la fase de investigación del segundo entregable Guía de Análisis de Impacto Regulatorio, la cual va a permitir ser un instrumento que oriente el diseño de las normas que se emiten.</p>
Mejora al modelo de información y comunicación.	<p>Se elaboró un informe con el detalle de los públicos metas y sus características validadas, el cual permite obtener el detalle de los usuarios internos y externos que consultan a la institución, tomando como insumo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Revisión de los públicos atendidos y registrados en la base de consultas del Departamento de Información y Comunicación. • Sesiones de grupos focales con las áreas técnicas para conocer los usuarios que atienden. <p>Dicho informe constituye un primer paso para el desarrollo de la mejora del modelo de información y comunicación.</p>

Continúa en siguiente página >>

<< viene de página anterior

Proyecto estratégico.	Avance al 31 de diciembre del 2018
Inclusión financiera.	<p>Se finalizó la etapa de investigación sobre los temas relacionados con la inclusión financiera, las tecnologías Fintech, así como las tendencias en innovación financiera en las jurisdicciones de Reino Unido, Europa, Canadá, Brasil, Colombia, Perú, México, Brasil y Australia.</p> <p>Además, se trabaja en la valoración inicial del marco regulatorio costarricense para contrastarlo con los resultados encontrados en las investigaciones, De tal manera que se puede disponer de un diagnóstico sobre el estado actual de la inclusión financiera y tecnologías Fintech en el país, que sirva de insumo para el desarrollo de mejoras en el sistema financiero</p>
Fortalecimiento e impulso del mercado de valores.	<p>Las tareas que se han llevado a cabo constituyen los pasos previos para establecer la propuesta base de discusión para el fortalecimiento e impulso del mercado de valores, las cuales se resumen a continuación:</p> <ul style="list-style-type: none">• Trabajos previos para análisis del proyecto, relacionados con los estudios y análisis de planes estratégicos de entes claves para el Mercado de Valores como el Ministerio de Hacienda, la Bolsa Nacional de Valores e Interclear entre otros y consultorías llevadas a cabo principalmente por el Fondo Monetario Internacional.• Formulación de la propuesta base de temas para discusión del Comité Consultivo.• Propuesta de reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y de la Política Pública.• Desarrollo de una propuesta base de estructura y funcionamiento del Comité Consultivo (en proceso).
Mejoras organizativas.	<p>El proyecto busca la mejora de las condiciones internas de la institución y ha desarrollado las siguientes labores:</p> <ul style="list-style-type: none">• Conformación y puesta en operación del Comité Director, Comité Estratégico de Tecnologías de Información y el Comité de Supervisión• Creación del grupo de asistentes de servicios institucionales• Adopción del modelo de gestión de riesgo aprobado por el Conassif• Planificación y Desarrollo de la nueva solución tecnológica para la implementación modelo de supervisión basada en riesgo (SBR)

Final de la información ■

V. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS

i. Economía nacional

Durante el 2018 como en los últimos cuatro años, la economía costarricense se ha caracterizado por mantener un nivel de inflación bajo y dentro del rango objetivo definido por el BCCR, con tasas menores al 4% desde febrero del año 2015 a la fecha (El nivel de inflación a lo largo del año 2018 se mantuvo entre el 2,03% y el 2,61%). Asimismo, en el 2018 nuestro país experimentó una serie de eventos que incidieron en la actividad económica, como la realización de elecciones presidenciales, la incertidumbre generada por el deterioro de las finanzas públicas, y una mayor presión social que desencadenó en una huelga del sector público. Lo anterior generó presiones al alza en las tasas de interés internas, una marcada disminución de la colocación del crédito, una relativa dolarización del ahorro, y una mayor volatilidad del tipo de cambio, particularmente para el último trimestre del año, elementos que tuvieron como consecuencias una desaceleración económica (El PIB creció en el 2018 un 2,7%, 0,7% menos que el observado en el 2017).

Como resultado de la difícil situación fiscal a finales del 2018 se aprobó la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635), la cual se espera que disminuya en gran medida la incertidumbre en el mercado y permita, en el mediano plazo, una sostenibilidad de las finanzas públicas, restaurando la confianza de los agentes económicos, generando un aumento del consumo, la inversión y la colocación de crédito.

En materia cambiaria, la volatilidad observada durante el último trimestre del año en el mercado de monedas extranjeras (Monex), terminó con una depreciación de la moneda del 6,9%, siendo la más alta de los últimos cuatro años. Entre los factores que explican ese comportamiento destacan la complicada situación fiscal con la incertidumbre que esto genera, mayores necesidades

de dólares por parte del Ministerio de Hacienda, la dolarización del ahorro del sector privado, y la apreciación del dólar en relación con otras monedas fuertes. Esto ha tenido implicaciones en las reservas monetarias del Banco Central, ya que la autoridad monetaria interviene en el mercado de divisas con el fin de evitar variaciones abruptas.

La tasa básica pasiva (TBP), principal referente de las tasas de interés en colones del mercado financiero, finalizó el 2018 en 5,47%, cercano al valor medio que se registró durante el año 2017 (5,45%). Por su parte la tasa de política monetaria se incrementó durante el 2018 en 50 puntos base, en parte para evitar una mayor inflación, así como reducir la presión que sobre el tipo de cambio genera el traslado del ahorro de colones a dólares (mejorar el incentivo por invertir en colones).

En lo referente a los agregados monetarios, particularmente el ahorro financiero, el incremento en el precio del dólar a finales de año ocasionó que los saldos de ahorros en dólares del sistema financiero se incrementaran a una mayor velocidad en comparación con los denominados en colones. La composición de la riqueza financiera a finales del año 2017 fue de 67,7% en colones y de 32,3% en dólares, para llegar a finales del 2018 a 66,7% en colones y 33,3% en dólares.

A nivel del mercado laboral, y utilizando los datos de la Encuesta Continua de Empleo del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), se observa que la tasa de desempleo para el IV trimestre de 2018 llegó al 12 por ciento de la fuerza de trabajo, una cifra sin precedentes en los últimos años, y en parte asociado con la desaceleración de la actividad económica.

El índice del salario mínimo presenta una tasa de variación interanual a diciembre 2018 del 2,43%, cifra que es levemente superior a la variación interanual

del IPC (2,03%), por lo que no se observó una presión sobre la inflación que provenga de los salarios.

Por su parte, la variación interanual de los precios de la construcción para el IV trimestre 2018 refleja que los precios de los materiales de la construcción continúan con una tendencia al crecimiento, justificados por los aumentos de las materias primas internacionales.

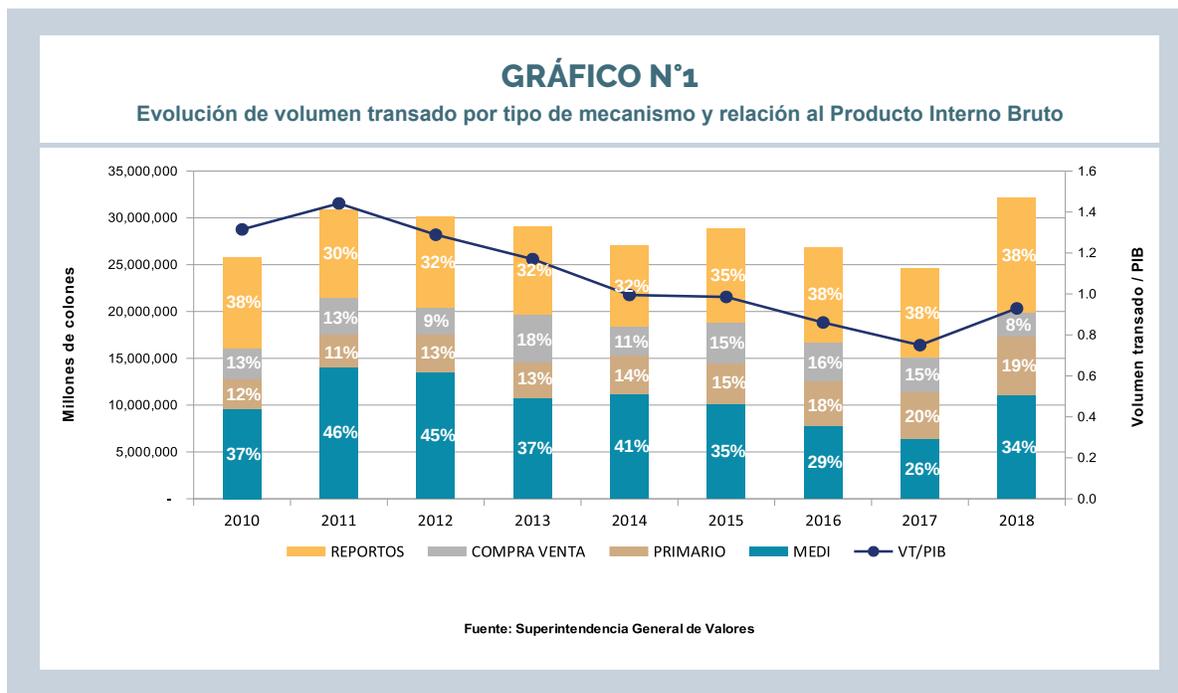
ii. **Economía internacional**

La evolución de la economía internacional durante el 2018 se caracterizó por una desaceleración de la actividad económica global, principalmente en las economías avanzadas, motivado en parte por las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos y China, gracias a la imposición de aranceles por parte del primero, lo que ha agudizado la incertidumbre en relación con la política comercial y su efecto en las decisiones de inversión en el futuro. Lo anterior ha tenido un impacto en la economía asiática, por cuanto la tasa de crecimiento del 2018 fue la más baja de los últimos 28 años. Situación contraria se presenta en la economía de los Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, el cual creció durante el 2018 un 2,9%, tasa superior al observado en los dos años previos. Este crecimiento obedece a un estímulo de la demanda, a través de la política de recortes de impuestos y

al aumento del gasto. Asociado a este evento, en conjunto con las mejores condiciones en el mercado laboral y el nivel de inflación, la Reserva Federal estadounidense adoptó por una política de incrementos en la tasa de política monetaria.

Aunado a un mayor crecimiento económico y al alza en las tasas de interés por parte de la economía de los Estados Unidos, se observa una apreciación del dólar con respecto a la mayoría de monedas fuertes durante el 2018. Esta situación generó presión en las economías de los mercados emergentes, observándose depreciaciones cambiarias importantes, así como pérdida en los mercados bursátiles y aumento de las primas de riesgo. Además, la mayor aversión al riesgo, como consecuencia del proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos y su política proteccionista, ha aumentado las tensiones financieras y ha provocado una reducción de los flujos de capital hacia la región.

La Eurozona, por su parte, creció a una tasa del 1,8% en 2018, su ritmo más lento desde 2014, como consecuencia del estancamiento de la economía alemana y la entrada en recesión de Italia en el último trimestre del 2018. Entre las mayores economías de la zona euro, únicamente España tuvo un crecimiento importante al registrar una variación interanual del 2,4% del PIB.



iii. Evolución general del mercado de valores

Para el año 2018 el volumen transado en la Bolsa Nacional de Valores representó un 93% del PIB, con un incremento del 31% en relación al año anterior, pasando de ₡24,6 billones a ₡32,1 billones. Este incremento estuvo inducido por una mayor negociación en las operaciones de reporto y el mercado de dinero, ambos representan el 72% del volumen total negociado.

El Ministerio de Hacienda captó durante el año 2018 la suma de ₡4,0 billones (12% del PIB), principalmente en títulos tasa fija. El saldo en custodia de títulos de este emisor soberano se incrementó en un 16%, representando un 37% del PIB. En cuanto a la estructura de vencimientos para estos valores, un 11% del saldo total custodiado vence en el año 2019 (₡1,4 billones), mientras que para el Banco Central el porcentaje es del 32% (₡610.496 millones).

El mercado de operaciones de compra venta continúa mostrando poca profundidad, la negocia-

ción en mercado secundario de las emisiones del Banco Central y el Ministerio de Hacienda, principales emisores del mercado primario de renta fija, tienen una relación menor al 5% respecto al saldo en circulación para la mayoría de las emisiones.

El volumen total negociado en el mercado de dinero se incrementó en un 57% en relación con el volumen observado durante el año anterior, particularmente para el último trimestre del año recién finalizado, siendo los principales miembros liquidadores Banco de Costa Rica, Banco BAC San José, Banco Popular e INS valores. En forma segregada por moneda, las negociaciones liquidadas en colones crecieron un 94% y un 26% para las liquidadas en dólares. Dado la mayor dificultad en la renovación de las operaciones de reporto, las entidades optaron por concentrar las operaciones a un día plazo, por lo que se tuvo una presión importante en la gestión de la renovación de esas operaciones.

El volumen de compra ventas total negociado en el mercado secundario durante el 2018 fue de ¢6,5, un 34% menor al volumen negociado durante el 2017, contracción que se observa por tercer año consecutivo. La mayor parte de las operaciones durante este año se realizaron con títulos a tasa fija (89% del total), mientras que la distribución por moneda fue relativamente equitativa: 49% en moneda nacional y el restante 51% en moneda extranjera.

Por otra parte, en lo que respecta a la estructura por plazo, el volumen de operaciones durante el 2018 se concentró en el corto plazo (56% del total), lo cual refleja la preferencia de los inversionistas por este plazo ante la incertidumbre en la situación económica del país, según los eventos enumerados en el apartado de la economía local. Además, un 33% de las operaciones a corto plazo corresponde a deuda individual, tanto del Ministerio de Hacienda (títulos de participación cero cupón, principalmente en dólares) como de los bancos públicos y el Banco Popular.

En lo que respecta a la evolución de los fondos de inversión, los activos totales se contrajeron un 1.7% respecto a diciembre 2017, con \$4.752 millones administrados a diciembre 2018 (8,83% del PIB). Los activos de los fondos de inversión del mercado de dinero fueron los que reportaron la mayor contracción: los que administran moneda local un 4.3%, en tanto los de dólares un 16.6%.

En el caso de los fondos inmobiliarios, el segundo en importancia en administración de activos luego de los del mercado de dinero, presentan una desaceleración respecto a los tres años anteriores, en gran parte por la incertidumbre económica que vivió el país (En el 2017 las compras fueron por \$368

millones, mientras que en diciembre de este año el monto fue de \$189 millones).

1. Comportamiento de la deuda pública y privada en el mercado primario

El mercado primario alcanzó un volumen total de ¢6,2 billones, representando un crecimiento de 12% con respecto al año anterior (¢5,5 billones). Del total negociado un 82% fue colocado a través del mecanismo de subasta, en tanto el 18% restante se colocó por ventanilla. Al igual que el año anterior, el volumen canjeado representó un monto importante en el mercado, siendo el total de ¢767.988 millones.

Las captaciones del Ministerio de Hacienda y el Banco Central, las que representan el 71% del total transado en el mercado primario en el 2018, crecieron un 44% con respecto al año anterior, donde las captaciones en colones son la que registran el mayor crecimiento (66%). Los títulos de propiedad cero cupón y tasa fija emitidos por el Ministerio de Hacienda alcanzaron una participación del 88% del monto total captado por los dos emisores soberanos, siendo la colocación de títulos tasa fija entre 2 y 5 años al vencimiento los más importantes (¢2,2 billones seguido por los que tienen plazo de maduración entre 5 y 10 años (¢394.121 millones).

Con respecto a las captaciones del sector de bancos públicos y Banco Popular, bancos privados y las financieras no bancarias, su nivel de participación de mercado representa el 12%, 10% y 5%, respectivamente en el 2018, donde las emisiones individualizadas son las más importantes ya que representan el 69% del total captado por esos tres sectores.

CUADRO N.º 4

Volumen transado en el mercado primario durante el año 2018 (En millones de colones)

Tipo de emisión	Plazo de colocación	Sector del emisor	Monto	Porcentaje
Deuda estandarizada	Corto Plazo	Gobierno y Banco Central	806,110	12.9%
		Banco Público y Banco Popular	50,877	0.8%
		Banco Privado	51,941	0.8%
		Financiera No Bancaria	1,771	0.0%
		Total	910,699	14.5%
	Mediano plazo	Gobierno y Banco Central	2,608,530	41.6%
		Banco Público y Banco Popular	128,206	2.0%
		Banco Privado	184,039	2.9%
		Financiera No Bancaria	60,747	1.0%
		Privado No Financiero	23,859	0.4%
		Sector Externo	65,137	1.0%
	Total	3,070,517	49.0%	
	Largo plazo	Gobierno y Banco Central	1,062,591	17.0%
		Financiera No Bancaria	102,618	1.6%
		Privado No Financiero	2,803	0.0%
Sector Externo		5,668	0.1%	
Total		1,173,681	18.7%	
Total deuda estandarizada			5,154,898	82.3%
Deuda individual	Corto plazo	Banco Público y Banco Popular	588,892	9.4%
		Banco Privado	373,580	6.0%
		Financiera No Bancaria	146,145	2.3%
		Total	1,108,616	17.7%
Total deuda individual			1,108,616	17.7%
Total general			6,263,514	100.0%

Fuente: Superintendencia General de Valores

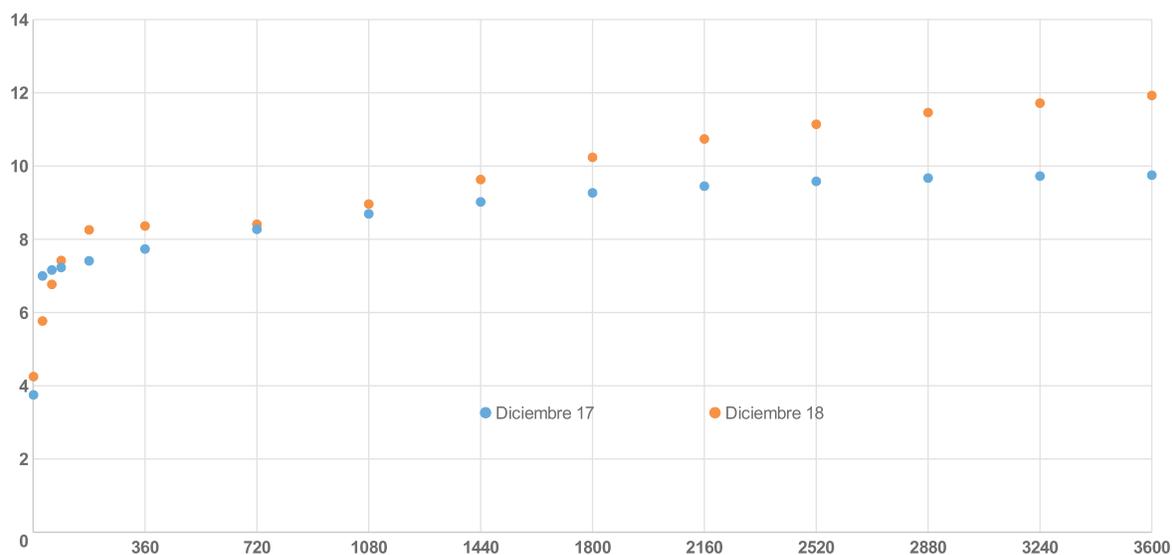
2. Tasas de interés

En el año 2018 el mercado experimentó un incremento de la curva de rendimiento en colones, particularmente en los plazos mayores a 5 años, alcanzando un incremento de 200 puntos base en el plazo de 10 años. Esta variación se obser-

vó especialmente en el último trimestre del año, como resultado del mayor riesgo percibido por los inversionistas ante el desequilibrio de las finanzas públicas. En el caso de la curva en dólares, el incremento en el plazo de los 5 años llegó a los 319 puntos base entre enero y diciembre de 2018.

GRÁFICO N.º2

BCCR: Evolución de la curva soberana en colones



Fuente: Superintendencia General de Valores

3. Saldo abierto a plazo

El saldo abierto de los puestos de bolsa a diciembre 2018 en colones fue de ₡169,510 millones, se contrajo en un 30% respecto a diciembre 2017, y de \$655 millones en dólares, con una leve reducción del 3% en relación a diciembre 2017. En cuanto al tipo de deudor la reducción más importante se asocia a la cuenta de terceros en colones, con una contracción del 34%. El costo del financiamiento de los reportos liquidados en colones ha venido registrando una tendencia al alza desde inicios de este año, lo que representa un incremento total de 100 puntos base si se compara enero con diciembre 2018. Para el caso del mercado de dinero en moneda local, el incremento ha sido bastante leve,

cercano a los 15 puntos base. Una situación contraria sucede con las operaciones que se liquidan en dólares, ya que el costo de los reportos ha crecido en 200 puntos base, y de 95 para las operaciones del MEDI (presenta una mayor volatilidad), si se compara el final con el inicio del año 2018.

Los subyacentes que respaldan el saldo abierto en colones son principalmente títulos de mediano plazo, particularmente del Ministerio de Hacienda (títulos de propiedad un 57%) y el Banco Central (bonos de estabilización monetaria un 25%), mientras que el porcentaje más representativo en dólares corresponde a emisiones de largo plazo (Títulos de propiedad del Ministerio de Hacienda con un 75% del total).

CUADRO N.º5

Saldo abierto a plazo en colones según tipo de deudor Al cierre del trimestre en millones y porcentajes

Fecha	Saldo abierto a plazo	
	Cuenta propia	Cuenta de terceros
Dec-17	105,475	136,724
Mar-18	111,070	116,789
Jun-18	103,018	122,350
Sep-18	93,660	104,538
Dec-18	79,493	90,017
Variación (Dic18 - Dic17)	-25%	-34%

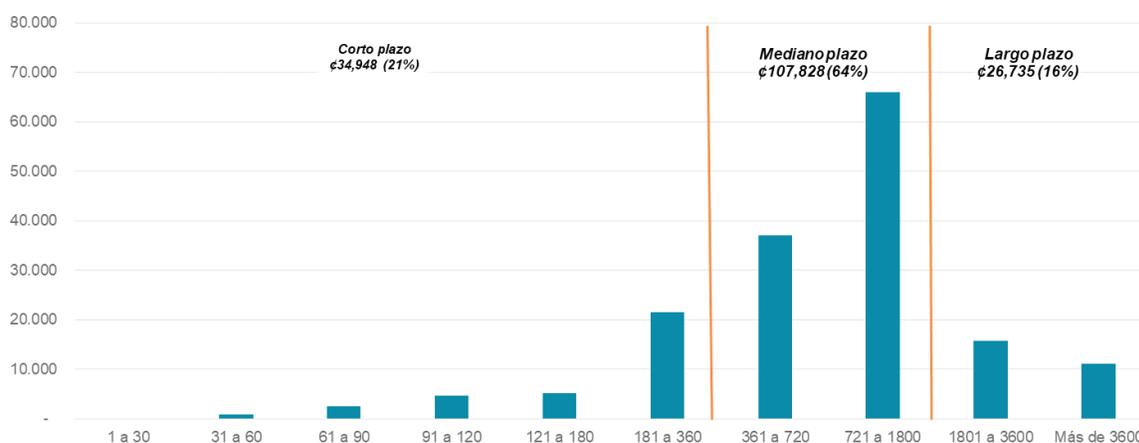
Saldo abierto a plazo en dólares según tipo de deudor Al cierre del trimestre en millones y porcentajes

Fecha	Saldo abierto a plazo	
	Cuenta propia	Cuenta de terceros
Dec-17	83	595
Mar-18	105	630
Jun-18	104	671
Sep-18	70	622
Dec-18	68	587
Variación (Dic18 - Dic17)	-18%	-1%

Fuente: Superintendencia General de Valores

GRÁFICO N.º3

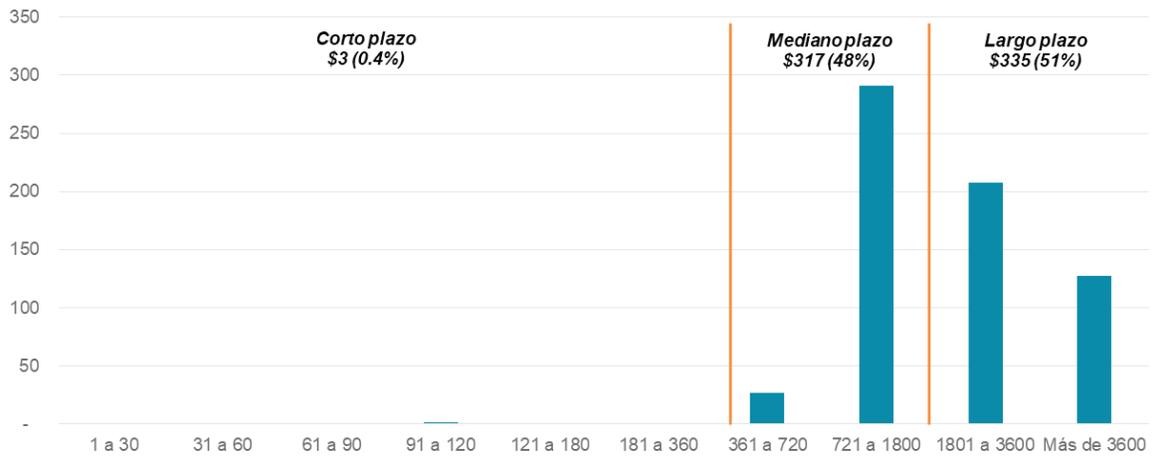
Saldo abierto a plazo según días al vencimiento del título subyacente A diciembre de 2018 en millones de colones



Fuente: Superintendencia General de Valores

GRÁFICO N.º4

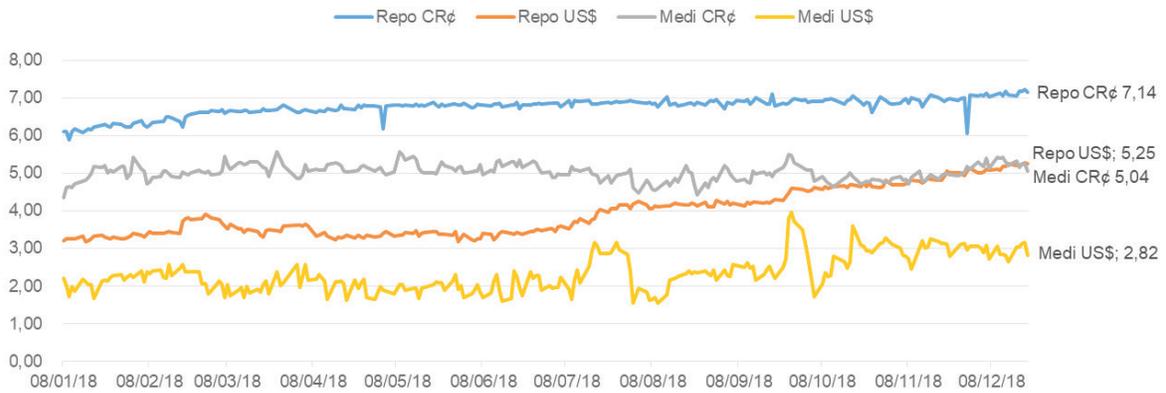
**Saldo abierto a plazo en colones según tipo de deudor
A diciembre de 2018 en millones de dólares**



Fuente: Superintendencia General de Valores

GRÁFICO N.º5

**Rendimiento Promedio Ponderado de la Industria de Reportos y MEDI
Al 21 de diciembre de 2018**



Fuente: Superintendencia General de Valores

4. Situación financiera de los puestos de bolsa

A partir del año 2016 la industria de puestos de bolsa ha mostrado una reducción importante en la utilidad neta, contrayéndose un 8,9% al cierre del 2018 comparado con el año 2017, situación que también se observa en la mayoría de las partidas relevantes de los estados financieros. Lo anterior generó una rentabilidad del 10,26%, inferior a la reportada en los últimos dos años: 11,64% en el 2017 y 12,83% en el 2016. A nivel de sector, la rentabilidad del sector de puestos privados bancarios se ubicó por encima con 13,2%, el de privados no bancarios cercano con 11,06% y el público por debajo con 9,09%.

Los ingresos financieros se incrementaron un 31% en el año 2018 en relación con el año 2017, principalmente por el crecimiento en los ingresos por intereses (36,7%), ya que las ganancias por negociación de inversiones reportaron una contracción (36,1%). Por su parte, el ingreso operativo se contrajo un 5,2%, como resultado de la reducción en el rubro de ingreso por comisiones. La combinación de estos elementos en conjunto con el crecimiento de los otros ingresos, generó que los ingresos totales aumentaran un 8,2%. Cabe resaltar que las comisiones que se generan por operaciones en mercados internacionales registraron una caída del 31,3%.

El crecimiento observado en los ingresos no fue suficiente para absorber el crecimiento de la partida de los gastos, los cuales aumentaron un 17%. A nivel del detalle, los gastos financieros fueron los que reportaron el mayor incremento (58,1%), particularmente el pago de intereses del financiamiento con reportos, seguido de los gastos operativos (partida de otros gastos). Finalmente, los administrativos tuvieron un leve crecimiento del 2,9%.

La tendencia alcista que mostró el tipo de cambio al final del año 2018 permitió generar ganancias cambiarias por \$2.555 millones, la posición neta en

moneda extranjera de la industria se redujo, al pasar de \$59 millones en el año 2017 a \$49 millones al cierre del 2018, representando un 22% del patrimonio. El sector de puestos privados bancarios sigue siendo el más expuesto con 63% del saldo de la posición neta, seguido por el sector de puestos privados no bancarios que representaron el 36%.

Los saldos en cartera propia se incrementaron un 12%, totalizando ₡371.702 millones. El sector de puestos públicos representó el 79% del saldo, mientras que la participación del privado bancario fue de 11,7%, y del no privado no bancario del 9,3%. El financiamiento que hace la industria de sus inversiones mediante operaciones de reporto tripartito se redujo ₡34.280 millones; con esto se cerró el 2018 con un 75,3% de las inversiones garantizando este tipo de operaciones. (Al cierre del 2017 ese porcentaje era de 78,3%).

5. Industria de Fondos de Inversión

El saldo del activo total administrado por la industria representó \$4.752 millones, para una disminución de -1,7% con respecto a diciembre de 2017. La distribución por tipo de fondo, mostró una variación en cuanto la mayor participación de los fondos de inversión inmobiliarios con un 47,3% (\$2.248 millones), seguidos por los fondos de inversión del mercado de dinero 42% (\$1.996 millones). El resto del saldo correspondió a los fondos de inversión (accionarios, crecimiento, ingreso, megafondos y desarrollo de proyectos) con un 10,7% (\$508 millones). A diciembre 2018, el saldo administrado en fondos de inversión representó un 8,83% del Producto Interno Bruto (PIB), durante los últimos tres períodos dicha participación ha oscilado entre el 8,26% y el 9,11%.

Del activo total administrado, un 75,2% correspondió a fondos de inversión denominados en dólares, un 24,8% a fondos en colones, dicha composición con respecto al período 2017 reflejó un incremento

en las inversiones en dólares, las cuales tenían una participación en el 2017 del 73,1%. El número de cuentas abiertas en todas las sociedades administradoras de fondos de inversión ascendió a 112.911, para un incremento de 8,3% respecto al número de cuentas registradas a diciembre del 2017.

Cuadro N° 6

Fondos de inversión
Estructura por moneda y naturaleza (abierto / cerrado)
Activo total en millones

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Fondos en Dólares	2.218	2.505	2.538	2.861	3.533	3.573
Fondos en Colones	568.134	567.798	874.092	751.911	735.816	712.260
Fondos en Euros	3,0	3,6	-	-	-	-
Activo Total (US\$)	3.370	3.574	4.181	4.233	4.832	4.752
Activo Total (¢)	1.668 mil	1.906 mil	2.224 mil	2.320 mil	2.737 mil	2.871 mil
Abiertos	58,2%	59,4%	61,3%	54,8%	51,0%	44,8%
Cerrados	41,8%	40,6%	38,7%	45,2%	49,0%	55,2%
Cantidad de fondos	98	97	94	95	96	101

Fuente: Superintendencia General de Valores

La estructura del portafolio de los fondos de inversión en colones, el 47,6% correspondió a certificados de depósito en entidades bancarias del sector público con vencimientos que mayoritariamente no superan los 180 días (49,6% al cierre de 2017).

El 25,5% de las carteras financieras de los fondos de inversión en dólares correspondió a operaciones de reporto tripartito (19,6% al cierre de 2017). El resto de la inversión se realizó en certificados de depósito en entidades bancarias del sector pú-

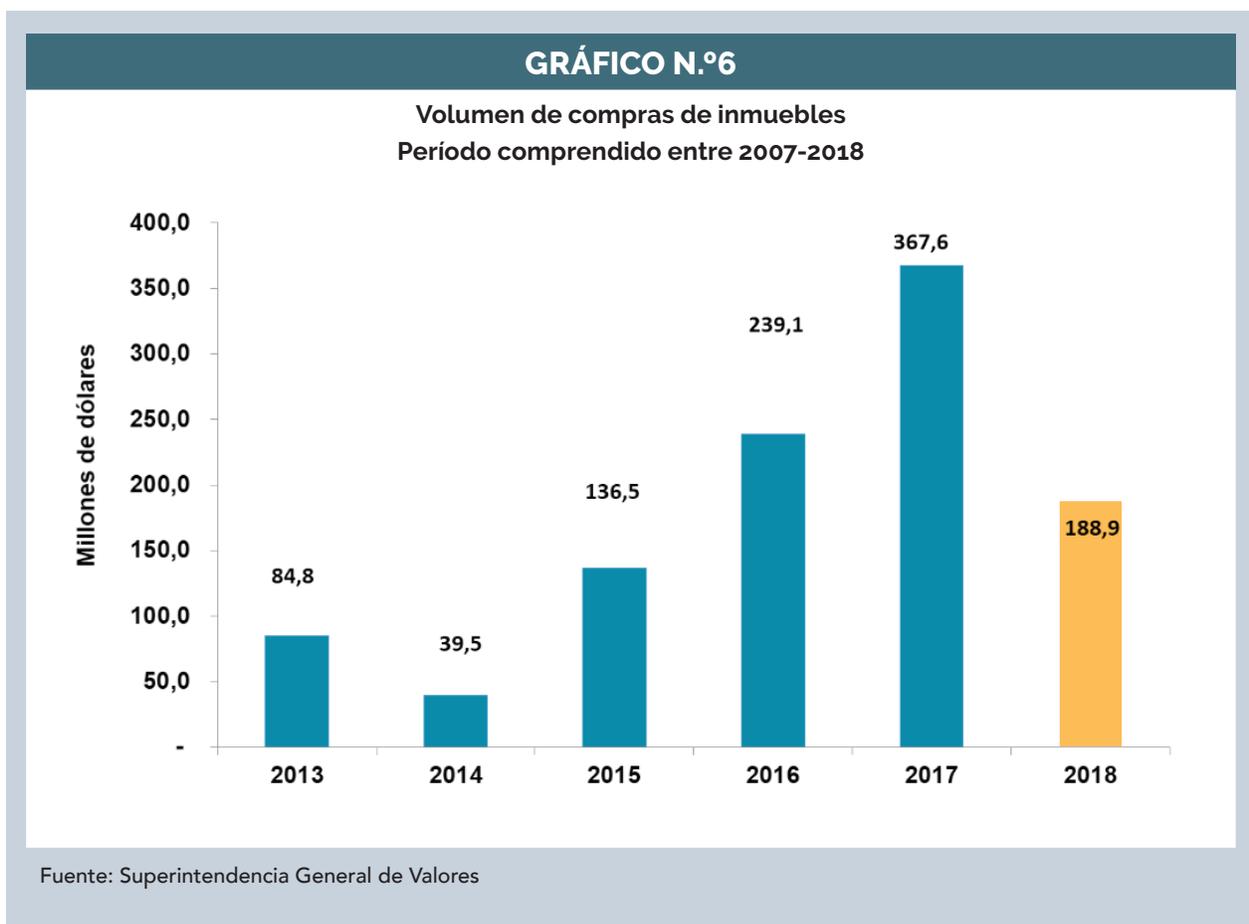
blico 20,8% (28,7% al cierre de 2017) y el resto en otros valores. Durante el final del año, se presentó la salida de los flujos de inversión que se caracterizan por tener estacionalidad anual, cuyos mayores flujos de salida se presentan en diciembre. Para este 2018 en respuesta a las condiciones de iliquidez que se observó en el mercado a finales de año (aspecto que afectó directamente al Ministerio de Hacienda al realizar sus captaciones), la gestión de la liquidez de los fondos del mercado de dinero en dólares, mostró niveles de efectivo de

un 21,9%, el cual permitió a los gestores de carteras atender los reembolsos presentados durante el cierre de diciembre 2018 (22,7% al cierre de 2017).

Al cierre del año 2018, los fondos de inversión inmobiliarios mostraron una disminución de un 48,6%, en cuanto al volumen de compras registrado por \$189 millones (\$368 millones en diciembre 2017).

Los principales sectores para compra de inmuebles fueron el comercial (\$124 millones), bodegas (\$53 millones), oficinas (\$9,7 millones) y por último el sector de parques industriales (\$3,1 millones).

Durante el año 2018, se presentó volatilidad en el tipo de cambio, lo cual afecta directamente a esta industria, ya que por lo general los alquileres son cobrados en moneda extranjera, pero los inquilinos en su mayoría son generadores de colones, lo que podría incidir en renegociaciones de contratos por parte de los inquilinos, lo que a su vez afectaría directamente a los ingresos del fondo y su rentabilidad. El nivel de ocupación de la industria inmobiliaria cerró en un 90% al mes de noviembre 2018, (88% a noviembre 2017).



6 Situación financiera de las sociedades administradoras de fondos de inversión

Al mes de diciembre 2018, 14 sociedades administradoras mantenían un saldo de activo neto de \$4.179 millones, de los cuales el 74% estaba concentrado en cinco sociedades (BCR SFI 25%; BN SFI 17%; Improsa SFI 12%; Popular SFI 10% y Multifondos SFI 9%).

Entre diciembre 2017 y 2018, para las sociedades administradoras públicas y privadas, tanto bancarias como no bancarias, se experimentó un incremento en el rendimiento sobre el patrimonio y en los niveles de utilidad neta. En general la industria acumuló utilidades netas por un monto de ₡11.152 millones (2018), para un rendimiento sobre el patrimonio de 21%. Ambos resultados son superiores

a los datos registrados en el 2017, tal y como se observa en el siguiente cuadro.

El crecimiento en las utilidades de las sociedades administradoras está relacionado con el crecimiento del volumen administrado por éstas, para el mes de diciembre 2018 el activo total administrado fue de ₡2,8 billones en comparación con el cierre de 2017 ₡2,7 billones, lo que representó un incremento de 18.1% en fondos cerrados y 4.9% para la industria.

Los ingresos por comisiones de administración representaron el 83% de la cuenta de ingresos totales. Se presentó un incremento en el rubro de otros ingresos el cual pasó de un 13.2% en 2017 a un 17.3% al 2018 (principalmente originado en ganancias por diferencial cambiario y en inversiones en instrumentos financieros).

CUADRO N.º 7

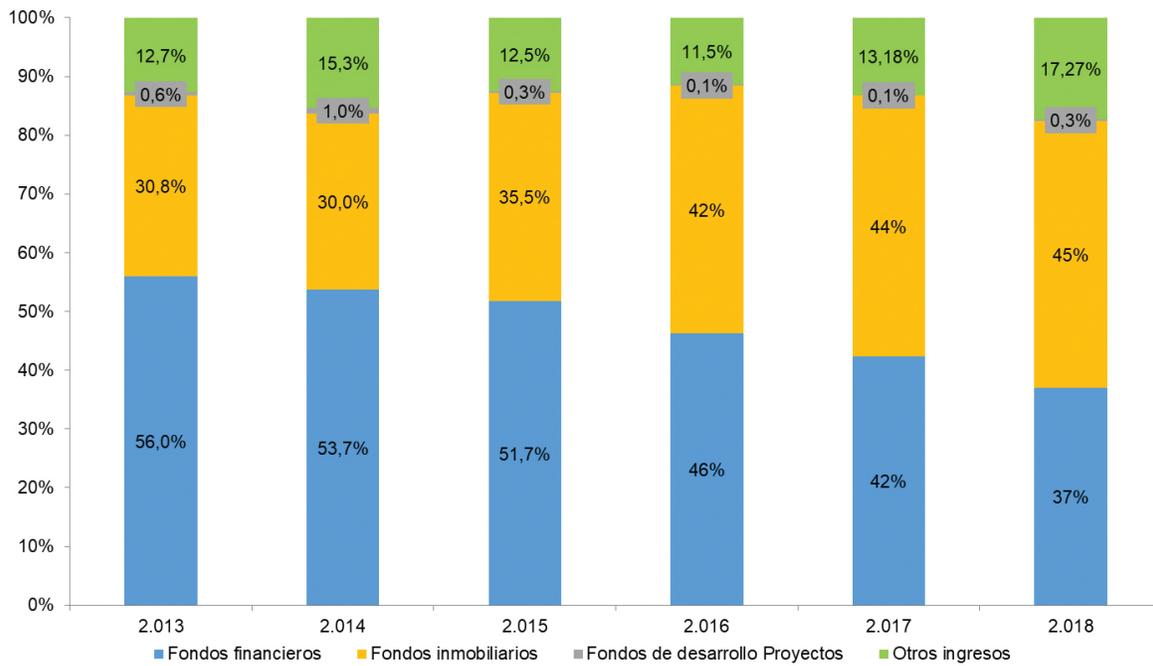
Sociedades de Fondos de Inversión Rendimiento sobre el patrimonio promedio Datos en millones de colones

Tipo de sociedad	DICIEMBRE 2016		DICIEMBRE 2017		DICIEMBRE 2018	
	Rendim s/ patrimonio promedio	Utilidad Neta	Rendim s/ patrimonio promedio	Utilidad Neta	Rendim s/ patrimonio promedio	Utilidad Neta
Públicas	21%	₡5.514	18%	₡5.876	20%	₡6.985
Privadas Bancarias	25%	1.692	25%	2.106	26%	2.375
Privadas no Bancarias	18%	1.378	22%	1.683	22%	1.792
TOTAL	20%	₡8.584	20%	₡9.664	21%	₡11.152

Fuente: Superintendencia General de Valores

GRÁFICO N.º 7

Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión Estructura de ingresos Evolución 2013-2018



Fuente: Superintendencia General de Valores

V. LOGROS DEL PERIODO

a. Regulación

Durante 2018, el CONASSIF aprobó los textos normativos que apoyan las labores de supervisión y autorización para el mercado de valores, según se presenta a continuación:

- » **Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, Reglamento de Gestión de Riesgos y Acuerdo SUGEVAL-50-10 Reglamento de Bolsas de Valores:** Modificaciones que brindan mayor flexibilidad a los gestores de carteras para administrar los portafolios para su responsabilidad, para lo cual se requiere que cuenten con los procedimientos necesarios para realizar las valoraciones sobre la calidad crediticia de un valor antes de invertir y durante todo el periodo de tenencia.

Adicionalmente, fueron aprobadas reformas que al cierre del periodo 2018 se encontraban en proceso de consulta externa según se detalla a continuación:

- » **Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias:** Modificación que busca brindar una mayor seguridad jurídica, para que las entidades y personas cuenten con disposiciones claras bajo las cuales se presume que podría haberse realizado un ofrecimiento público de servicios de intermediación, que corresponde a una autoridad reservada para las entidades autorizadas.
- » **Reglamento sobre gestión de riesgos y Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa:** La modificación pretende mantener la concordancia de la regulación del sistema, promoviendo que el riesgo cambiario y, en general, todos los riesgos, sean efectivamente gestionados en un ambiente en el que se concientice a la administración de los

riesgos asociados a su negocio. Además, clarifica las condiciones en las que el BCCR acepta que los puestos de bolsa que no son intermediarios cambiarios autorizados complementen su servicio a los clientes a través del cambio de moneda sin que medie el cobro de comisión por parte del puesto de bolsa por la transacción cambiaria.

En temas normativos, durante el 2018 el Despacho del Superintendente aprobó una serie de acuerdos que reforman y norman temas de interés para los regulados que permitan una mejor ejercicio de las funciones de supervisión y difusión de la información, los más importantes se detallan a continuación:

- » **Acuerdo SGV-A-75 Suministro de Información Periódica:** Actualiza las disposiciones sobre la captura de información que del servicio de custodia que prestan las entidades autorizadas, y los catálogos de cuentas contables para los fondos de inversión.
- » **Acuerdo SGV-A-229. Mecanismos y requisitos para las recompras de accionistas por parte de los emisores:** Incorpora nuevos elementos en aras de mejorar la protección a los accionistas minoritarios de emisores accionarios, en concordancia con lo dispuesto en el Reglamento sobre Gobierno Corporativo emitido por el Conassif.

b. Supervisión

La SUGEVAL cuenta con dos divisiones que atienden las labores de supervisión de los participantes del mercado de valores: i) División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores y ii) División de Supervisión de Mercados e Intermediarios. Las tareas que se llevan a cabo en esta materia se realizan tanto a distancia como in situ.

En el ámbito de la supervisión en el sitio las inspecciones que lleva a cabo la SUGEVAL pueden ser de rutina, especiales y de seguimiento. Según sea el caso, las visitas tienen distintos objetivos, tales como la valoración de la gestión de riesgos y control interno de las entidades, la verificación del cumplimiento de la normativa del mercado de valores, el seguimiento de los planes de acción propuestos por las entidades fiscalizadas consecuencia de informes anteriores y la revisión de aspectos puntuales para atender denuncias o situaciones particulares.

Respecto a las labores de supervisión a distancia, el objetivo ha sido dar seguimiento a la información periódica que remiten los participantes por medios electrónicos, para lo cual se llevan a cabo procesos de validación automática que generen alarmas de alerta temprana sobre exposiciones que asumen los participantes, productos o mercados específicos; asimismo se elaboran análisis técnicos y se remiten al CONASSIF sobre la evolución del mercado de valores y sus interrelaciones con el resto del sistema financiero, así como informes a las entidades del mercado de valores con recomendaciones y observaciones específicas sobre su situación financiera o conductas observadas. Además, a partir de la información recibida de los participantes, se elaboran y publican una serie de estadísticas relevantes para los distintos públicos interesados.

Para la definición de la programación de visitas de inspección del 2018, se consideró conveniente continuar en el primer semestre con el esquema de trabajo mediante el cual la División de Supervisión de Mercados e Intermediarios y la División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores, coordinan las labores de supervisión in situ a cargo de las Áreas de Inspección, a través de la implementación de procedimientos que procuren la comunicación y la retroalimentación efectiva entre las Divisiones sobre temas comunes en los

regulados a cargo de cada División, de forma que pueda implementarse un enfoque de supervisión transversal sobre estos temas.

Para la selección de las visitas se utilizó como base la calificación de riesgo elaborado por cada una de las Divisiones, con las cuales se determinaron las entidades con mayor riesgo en cada industria.

Se efectuaron inspecciones in situ a nueve puestos de bolsa, para revisar la gestión del libro de órdenes y ejecución y a doce puestos de bolsa para verificar el cumplimiento del acuerdo SGV-A-223 sobre 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.

Con respecto a las sociedades administradores, se realizaron cinco inspecciones in situ, para dar monitoreo a las áreas, procesos y productos significativos identificados para cada entidad. Adicionalmente, se le dio seguimiento a observaciones de informes anteriores y a observaciones de los auditores externos.

En relación con las entidades de infraestructura del mercado, se realizaron tres visitas de inspección; dos para evaluar el gobierno corporativo y la gestión de riesgos, y una para verificar el cumplimiento de los requisitos tecnológicos, en cuanto a seguridad, disponibilidad, auditabilidad e integridad; así como los requisitos funcionales establecidos en la regulación.

Durante el segundo semestre de 2018 se efectuó la prueba piloto del Modelo de Supervisión Basada en Riesgos (SBR) que ha trabajado la Superintendencia con la asesoría del Toronto Centre. El objetivo principal de este piloto fue poner en práctica el diseño inicial de la metodología SBR, con el fin de identificar cualquier ajuste necesario para contar con un Marco SBR probado y ajustado. Este

plan piloto fue aplicado en tres entidades reguladas: un puesto de bolsa, una sociedad de fondos de inversión y un banco como prestador del servicio de custodia. Al cierre de diciembre de 2018, se había concluido todo el trabajo de campo de supervisión requerido, se presentaron los resultados (matriz de riesgo) al Toronto Centre, se tiene identificadas las lecciones aprendidas del plan piloto y solamente se encuentra pendiente la elaboración y difusión de informes.

De igual manera, durante el año se efectuaron dos visitas de inspección a sociedades calificadoras de riesgo con el objetivo de verificar el cumplimiento de la metodología que utiliza para emitir sus opiniones sobre los emisores que analiza.

En cuanto a las labores de supervisión en materia de legitimación de capitales y financiamiento terrorismo, en el 2018 se participó en conjunto con el Instituto Costarricense sobre Drogas, el CONASSIF y las otras Superintendencias, en las actividades relacionadas con la "Estrategia Nacional de Lucha contra la LA/FT 2015". Además, se llevaron a cabo cinco visitas de inspección in situ, para verificar lo dispuesto en la normativa para el cumplimiento de la Ley 8204 y su Decreto Ejecutivo en las entidades supervisadas por la SUGEVAL. También, el plan piloto mencionado antes consideró una revisión de LA/FT en las tres entidades seleccionadas.

c. Autorización

De acuerdo con lo que establece la Ley Reguladora del Mercado de Valores N°7732, para que una entidad extranjera o nacional pueda hacer oferta pública de valores en o desde Costa Rica, debe atender un proceso de autorización previa que conlleva el cumplimiento de requisitos y revelación de información relevante, que al final culmina con una inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) que mantiene la SUGEVAL.

En lo que respecta a las autorizaciones del Ministerio de Hacienda en el 2018, cabe indicar que el monto total inscrito en bonos por dicho ente, según la moneda, fue por ₡5,1 billones y US\$4.100 millones. En el 2017 dichos montos fueron ₡3,5 billones y US\$3.800 millones. Por su parte, el monto total inscrito en bonos por el Banco Central de Costa Rica durante el año fue de ₡800.000 millones (₡480.000 millones en el 2017).

En lo que respecta a papel comercial, el Ministerio de Hacienda inscribió una única serie por ₡100.000 millones, mientras que en el año 2017 inscribió ₡700.000 millones. Al igual que en el 2017, el Banco Central de Costa Rica no inscribió emisiones de papel comercial durante el 2018.

Por otra parte, se autorizaron emisiones de bonos de dos nuevos fideicomisos de titularización, bajo la modalidad de inscripción anticipada de emisiones¹. El Fideicomiso de Titularización FISA inscribió un total de 15 series por un total de US\$42 millones; mientras que el Fideicomiso de Titularización Humboldt inscribió 10 emisiones por US\$6,4 millones.

En el 2018 se autorizaron dos programas de emisiones de bonos en colones, por un total de ₡190.000 millones, un programa de emisiones de papel comercial en colones por ₡85.000 millones; así como seis programas de emisiones de bonos en dólares por un total de US\$415 millones, y dos programas de emisiones de papel comercial en dólares por US\$175 millones. Estos programas fueron inscritos en su totalidad por intermediarios financieros nacionales. Cabe destacar que uno de los programas que se aprobaron durante el año corresponde a bonos subordinados de Banco Promérica de Costa Rica S.A. por US\$40 millones.

¹ Según el artículo 17 del Reglamento sobre oferta pública de valores, mediante esta modalidad es posible inscribir en el RNVI emisiones en las que ciertas características, como la fecha de emisión y vencimiento, se podrán definir y comunicar de manera posterior a su registro pero de previo a la colocación, por medio de un Comunicado de Hecho Relevante.

En lo que respecta a los fondos de inversión cerrados, en el 2018 se inscribieron menos fondos que en el 2017: dos fondos en comparación con los cinco fondos de inversión inscritos el año anterior. Ambos se tratan de fondos de inversión de desarrollo de proyectos: el Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos INS Torre Oeste No.1 destinado a la construcción de oficinas y parqueo y el Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Vista diseñado para el desarrollo de un parque empresarial con oficinas y bodegas.

VI. DESARROLLO INSTITUCIONAL

a. Situación del Plan Nacional de Desarrollo

Con relación a la meta que la SUGEVAL mantenía en el Plan Nacional de Desarrollo 2015/2018 "Alberto Cañas Escalante", definida como "Aplicación de la supervisión basada en riesgos (SBR) en las entidades", el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero EL CONASSIF, mediante el artículo 14 del acta de la sesión 1124-2014, celebrada el 6 de setiembre del 2014, aprobó las matrices sectoriales y la ficha de indicador que formarán parte del Plan Nacional de Desarrollo 2015-2018. En dicha matriz, se estableció meta para la SUGEVAL en el 2018 de alcanzar 10% de aplicación del esquema de Supervisión Basada en Riesgos a las entidades supervisadas de la SUGEVAL. Al cierre del año se alcanzó la meta, siendo los principales logros los que se enumeran a continuación:

1. Modernización del marco de supervisión en la Superintendencia General de Valores.
2. Mejoramiento en la administración del riesgo de supervisión, por parte de la Superintendencia General de Valores, al adoptar un marco de Supervisión Basada en Riesgos.
3. Asignación de los recursos de supervisión en función del apetito de riesgo por parte de la Superintendencia General de Valores.
4. Estandarización del marco de Supervisión Basada en Riesgo respecto al resto de Superintendencias del país.
5. Vinculación interinstitucional para contribuir al logro de contar con estabilidad financiera en el país.

b. Evaluación del POI

El Plan Operativo Institucional contempla las metas operativas y estratégicas de cada departa-

mento, en línea con las prioridades institucionales y en apoyo al cumplimiento del mandato establecido por Ley.

Las secciones que conforman el POI se desglosan en:

Indicador de resultados:

El 16 de setiembre del 2014, mediante acuerdo CNS-1124/14, El Conassif en el artículo 14 del acta de la sesión 1124-2014, celebrada el 8 de setiembre del 2014 dispuso aprobar las matrices sectoriales y la ficha de indicador que contienen el detalle de los objetivos, resultados, presupuesto, indicadores, metas y responsables de su cumplimiento correspondientes al sistema de supervisión financiera y que forman parte del Plan Nacional de Desarrollo 2015-2018.

Indicadores operativos

El desempeño de la gestión institucional se mide a través de la utilización de varios indicadores. El primero mide el porcentaje de trabajos planificados en todas las áreas de la Institución, de los cuales para el año 2018 se realizaron un número de 708,12 trabajos, tomando en cuenta la ponderación de los trabajos iniciados pero no completados, de los 835 inicialmente programados para ambos semestres del año, lo cual arroja un nivel de eficacia de 84.80% que se cataloga como muy bueno. En lo que respecta al indicador del nivel de trabajos realizados, se obtiene que durante el periodo en estudio, fue necesario efectuar un número superior de trabajos a los inicialmente programados (101) lo cual produjo un indicador con un resultado de 86.44%, lo cual se cataloga también como bueno de acuerdo con los parámetros de medición.

c. Ejecución presupuestaria

El nivel de ejecución real alcanzado por la Sugeval al 31 de diciembre del 2018 se considera bueno, al considerar el ingreso y pago de servicios, suministros e inversiones y la adquisición de bienes y servicios, todos debidamente incluidos en el Plan Operativo Institucional 2018 y en el Plan de Inversiones 2018, de conformidad con un uso óptimo de los recursos, un acorde compromiso de racionalidad y austeridad en el gasto.

Por lo anterior, los gastos realizados durante este período se consideran suficientes para cumplir con el avance en los objetivos y metas establecidos el Plan Operativo Institucional. Se continúan los esfuerzos en temas de contención del gasto, mediante la adquisición de bienes y servicios realmente necesarios para el desempeño óptimo de la Superintendencia, así como mayor eficiencia en el uso del recurso humano del que se dispone en la actualidad.

CUADRO N°.8			
Distribución de ejecución presupuestaria 2018			
Partida	Presupuesto final	Ejecución	Porcentaje
Remuneraciones	3.290.272.413,21	2.626.583.591,90	79,83%
Servicios	2.184.869.312,62	1.823.679.920,07	83,47%
Materiales y suministros	20.401.648,80	13.008.578,95	63,76%
Bienes duraderos	20.030.400,00	13.142.571,75	65,61%
Transferencias corrientes	79.373.350,00	46.595.741,66	58,70%
Cuentas especiales	54.976.994,45	0,00	0,00%
TOTAL	5.649.924.119,08	4.523.010.404,33	80,05%

Fuente: Superintendencia General de Valores

En el marco de los esfuerzos de contención del gasto, se realizó una revisión más detallada de las necesidades, tanto a nivel de formulación de presupuesto 2019 como de ejecución del gasto del período.

En ese contexto, se continuó con la política institucional de adquirir solamente aquellos bienes o servicios realmente necesarios para el cumplimiento de las labores de la institución, procurando un uso más eficiente de los recursos materiales y humanos disponibles.

Estas disposiciones permitieron niveles de sub-ejecución importantes en algunas de las partidas del presupuesto:

i. Remuneraciones

Este grupo de cuentas que involucra los salarios y cargas sociales, es la que en términos absolutos presenta una mayor sub ejecución, derivado principalmente de la existencia de plazas vacantes cuyo uso se ha pospuesto en procura de un empleo más eficiente de los recursos humanos existentes. Al 31 de diciembre se contaba con 15 plazas vacantes. Un 20,17% del total de sub-ejecución presentada en el 2018 corresponde a los fondos remanentes en la partida de remuneraciones. El porcentaje de ejecución en la partida de remuneraciones fue de 79,83%.

ii. Servicios

En este grupo de cuentas, se incluye el alquiler de tres pisos y medio en el Edificio EQUUS en San Pedro (el cual es un contrato en dólares), así como el pago de los servicios básicos (agua, luz y teléfono). Aquí también se encuentra una cuenta con el rubro que se cancela al BCCR por los servicios administrativos que ofrece a las diferentes áreas de la Institución. Adicionalmente, se incluyen aquí los pagos relacionados con las publicaciones, consultorías, transporte, viáticos (dentro y fuera del país), pagos

de mantenimiento, reparación de las instalaciones y gastos asociados a los vehículos oficiales. Esta partida tuvo un nivel de ejecución del 83,47%.

iii. Materiales y suministros

Esta partida agrupa el pago de combustibles, útiles y materiales de oficina, cómputo y limpieza de las instalaciones. El nivel de ejecución de 63,76% obedece a que las compras con cargo a esta partida se realizan en apego a las necesidades reales de la institución, al esfuerzo de evitar la adquisición innecesaria de materiales y que la compra de este tipo de artículos se realice conforme la demanda institucional.

iv. Bienes duraderos

Este es el grupo de cuentas en el que se incluye el Plan de Inversiones de la Sugeval, básicamente la compra de activos y software requeridos. Esta partida tuvo un nivel de ejecución del 65,61%, cuyo monto permitió la compra de todos los artículos requeridos por la Superintendencia.

v. Transferencias corrientes

Por último, en este grupo de cuentas se presupuesta el Plan de Becas a funcionarios. También se incluyen los pagos por prestaciones, incapacidades e indemnizaciones por resoluciones judiciales, situaciones eventuales. El nivel de ejecución fue de un 58,70%. Para el año 2018, fue necesario el incremento de los recursos por un valor superior al 100% del monto presupuestado inicialmente, lo anterior para atender el pago de indemnizaciones y prestaciones legales por valores superiores a los montos presupuestados.

vi. Cuentas especiales

Esta partida no presenta ejecución considerando que en la cuenta Sumas libres sin asignación pre-

supuestaria fue donde se trasladaron los recursos correspondientes al monto que se había previsto para posibles incrementos salariales. Al no ser el monto de aumento tan alto como se había calculado, los recursos sobrantes fueron trasladados a esa cuenta.

d. Control interno

La implementación del sistema de control interno permite tener una seguridad del cumplimiento de objetivos institucionales. Es por esto y según lo que estipula la Ley General de Control Interno No. 8292 en su artículo 17, que cada año se realiza una autoevaluación del sistema de control interno para cada una de las áreas de Sugeval, esto con el fin de propiciar su perfeccionamiento. Asimismo, que se pueda detectar cualquier desvío que aleje a la organización del cumplimiento de sus objetivos.

Adicionalmente cada unidad de negocio evalúa un proceso de su área desde el punto de vista de control interno.

Las autoevaluaciones realizadas han propiciado la revisión y mejora de procesos de trabajo al igual que la elaboración de procesos nuevos y la consideración de resultados de la valoración de riesgos en la elaboración del Plan Anual Operativo.

En el período 2018 se realizaron acciones para robustecer el sistema de control interno, se fortaleció la gobernanza de la Superintendencia por medio de la constitución del Comité Director que apoya y asesora al Despacho, el Comité de Supervisión y el Comité Estratégico y de Control de Cambios de Tecnología de Información para gestionar todo lo relacionado a los servicios que nos brinda la División de Servicios Tecnológicos del Banco Central.

Adicionalmente se realizó una revisión integral del proceso de Gestión de Normativa. Se realizaron mejoras en la forma en que se gestionan y da se-

guimiento a todos los requerimientos normativos. Ahora, la elaboración o modificación de normativa incorpora la metodología de proyectos con un enfoque matricial (involucra a diferentes unidades de negocio de la Institución) para el control y seguimiento del avance del proyecto.

e. Gestión de riesgos

La Ley de Control Interno 8292, "Directrices Generales para el Establecimiento y Funcionamiento del Sistema Específico de Valoración del Riesgo Institucional (SEVRI) emitidas por la Contraloría General de la República", así como las políticas y lineamientos emitidos por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) el 27 de febrero de 2018 y la nueva metodología definida en el proyecto Estratégico de Rediseño del modelo de Gestión de Riesgos, establecen las pautas a seguir para que la Superintendencia gestione los riesgos a los que se encuentra expuesta. En el acuerdo del Consejo mencionado se constituye el Comité de Riesgos del Conassif al que las Superintendencias deben rendir cuentas en temas de riesgos y dar informes periódicos.

En junio del 2018 como parte de un proyecto estratégico de las Mejoras Organizacionales se iniciaron las acciones para el Rediseño del Modelo de Gestión de Riesgos. En el marco de este proyecto se definió la gobernanza de la gestión de riesgos en la Institución y se revisó la metodología utilizada para la valoración de riesgos.

Para la implementación del nuevo modelo de gestión de riesgos se analizaron las mejores prácticas existentes para valoración de riesgos, dentro de éstas la norma ISO 31000:2011 Gestión del riesgo. Principios y directrices, la metodología de supervisión basada en riesgos del Toronto Centre, la metodología del BCCR y lo que establece el Acuerdo del Consejo mencionado al inicio de esta sección. Producto de este análisis se identificaron brechas

entre el modelo propuesto y el modelo actual que permitieron ajustar las herramientas con las que se cuenta para el proceso de valoración.

Los principales cambios en la metodología están relacionados con la definición de las unidades de negocio como principales responsables de gestionar sus riesgos con la asesoría de una unidad de riesgos; la nueva metodología pretende llegar a una valoración de riesgos continua y enfocarse en gestionar los riesgos relevantes, se plantea el monitoreo de los riesgos relevantes por medio de indicadores de riesgo. Adicionalmente el impacto de los eventos de riesgo se evalúa en tres dimensiones: objetivos, reputación y patrimonio.

Como parte del Plan Operativo 2018, en la valoración de riesgos con corte a marzo 2018 se llevó a cabo una revisión de los eventos de riesgo institucionales y además los eventos de riesgo asociados a procesos críticos que gestiona cada unidad de negocio.

Producto de ello se identificaron un total de 101 eventos de riesgo. De estos eventos, 39 son clasificados como riesgos institucionales, es decir, eventos a los que todas las unidades de negocio de la Superintendencia pueden tener algún nivel de exposición. Los 62 restantes corresponden a eventos relacionados con procesos críticos específicos de las unidades de negocio participantes en la valoración, cada uno de los cuales fue valorado solamente por la unidad encargada del proceso crítico con el que se asocia el evento de riesgo.

El Despacho aprobó la implementación de nuevas medidas de administración de riesgo en los casos que lo requerían y durante el año se dio un seguimiento continuo a la implementación de las medidas de mitigación, así como a las medidas derivadas de evaluaciones anteriores que se encontraban en proceso. Entre las medidas aprobadas se definió la implementación del proceso

para elaborar el plan de capacitación anual de la institución, la revisión del proceso para gestionar cambios organizacionales menores, la revisión del proceso de reclutamiento y seleccionar para incluir temas relacionados con conflictos de interés, la definición de propuestas para mejorar la comunicación interna, la adopción de la política del BCCR para la actualización y diseño del plan de continuidad, la gestión de la aprobación de los acuerdos de nivel de servicio con la División de Servicios Tecnológicos del BCCR, la creación del Comité Estratégico de TI Sugeval y el Comité de Control de Cambios de TI.

Con el objetivo de probar el nuevo modelo y según el requerimiento del Acuerdo del Consejo mencionado, se ejecutó un plan piloto en el Departamento de Oferta Pública, en esta valoración participaron funcionarios de todos los niveles así como del Departamento de Asesoría Jurídica que es una parte interesada del proceso elegido.

Se definieron y evaluaron 15 eventos de riesgo, entre ellos 4 considerados de aplicación institucional; la mayoría de los eventos son riesgos relacionados con personas, también hay eventos relacionados con procesos, TI y eventos externos.

La Superintendencia cuenta adicionalmente con un Registro de Incidentes de Riesgo, implementado en mayo del 2015, en esta base de datos se registran los eventos de riesgo operativo que se han materializado (incidentes de riesgo), esta herramienta es de acceso para todos los funcionarios de la Institución. La información generada por este Registro constituyó en un insumo adicional de las diferentes unidades de negocio para las valoraciones de riesgos de este año. La mayoría de incidentes valorados a esa fecha se relacionan con la categoría de riesgo Personas. Se considera que el registro de incidentes institucional es un proceso continuo que contribuye a la gestión de riesgos oportuna.

f. Otras tareas relevantes

i. Actividades realizadas con representantes de sociedades administradoras de fondos de inversión y con emisores

Como parte de los esfuerzos de mejora normativa y transparencia, se han implementado actividades de acercamiento con la industria. Durante el 2018 realizamos dos talleres con el sector de fondos de inversión y con los emisores. En estos, se discuten los procedimientos que aplica el área de Oferta Pública para los distintos trámites con el fin de facilitar su comprensión por parte de las entidades, se comparten experiencias y se promueven mejores prácticas. Estas actividades nos han permitido además, contar con la retroalimentación directa de los regulados, insumo que se utiliza para mejorar nuestras prácticas.

ii. Aporte de la Sugeval en los comités de la OCDE para apoyar la meta país de su incorporación

Durante el año 2018 la SUGEVAL participó, como en los años anteriores, atendiendo requerimientos de tres de los Comités de OCDE: el Comité de Mercados Financieros, el Comité de Inversión o Códigos de Liberalización y el Comité de Gobierno Corporativo.

Además de atender las consultas planteadas durante el año por los consultores de dicha Organización, como parte de las medidas adoptadas para cumplir con los requerimientos de los Comités, se trabajó junto con el Banco Central, CONASSIF y las otras Superintendencias, en un borrador de proyecto de ley de reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y a otras normas, cuyas reformas buscan específicamente atender temas que deben modificarse para que se cumpla con estándares de OCDE. Este

proyecto de ley se encuentra en la corriente legislativa bajo el número de expediente 21.293. También, para efectos de cumplir con los Códigos de Liberalización de OCDE, mediante publicación en La Gaceta N°126 del 12 de julio del 2018, se realizaron las siguientes tres reformas:

3. Modificación de los artículos 55 y 67, y derogatoria del artículo 111 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión;
4. Modificación del inciso b del artículo 14 del Reglamento de Gestión de Riesgos;
5. Modificación del artículo 13 del Acuerdo SUGEVAL-50-10 Reglamento de Bolsas de Valores.

vi. Optimización del proceso de autorización de fondos no financieros

Durante el 2018 se finalizó la revisión del proceso de autorización de fondos no financieros, la cual se realizó con el fin de reducir los plazos de autorización de nuevos fondos a partir de la implementación de mejoras a las actividades que se llevan durante el proceso, en línea con las mejoras identificadas en el proceso de autorización de nuevos emisores que se implementó desde el 2015.

vii. Cultura financiera

Se ha dado continuidad al desarrollo de campañas educativas con temas variados como: conceptos económicos, del mercado de valores, participantes del mercado, principales productos disponibles, prevención de estafas a través de la red social Facebook.

Se realizaron los Campeonatos de Inversionistas para colegiales y universitarios, en coordinación con la Bolsa Nacional de Valores (BNV), actividad que simula a través de una plataforma la compra y venta de valores por parte de los estudiantes que participan.

VII. RETOS PARA EL 2019

a. Metas propuestas para los proyectos estratégicos en el 2019

El siguiente cuadro presenta un resumen de las metas propuestas para el año 2019 vinculadas al plan estratégico:

PROYECTO ESTRATÉGICO.	RETOS PARA EL AÑO 2019
Implementación de Supervisión Basada en Riesgo.	Finalizar el diseño de la metodología de SBR para que sea implementado de forma oficial en el año 2020. Completar las actividades de capacitación de los equipos de supervisión y comunicación con los regulados. Concluir los cambios en los procesos y procedimientos de supervisión.
Mejora regulatoria.	Desarrollar el modelo para valorar la implementación de los cambios de regulación, de manera que durante el año 2020 se integre con la estrategia de Mejora Regulatoria.
Mejora al modelo de información y comunicación.	Desarrollar la propuesta de mejora para el Modelo de Información y Comunicación, para que durante el año 2020 se trabaje en los cambios tecnológicos asociados y en los lineamientos instituciones en la estrategia de la comunicación.
Inclusión financiera.	Finalizar el diagnóstico de las estrategias de inclusión financiera a partir de la investigación realizada, así como desarrollar el informe de determinación de productos, servicios y mercado meta a los cuales deben dirigirse los esfuerzos de inclusión.
Fortalecimiento e impulso del mercado de valores.	Iniciar con la operación del Comité Consultivo, así como de la discusión de la Política Pública y continuar con el diseño de una propuesta de Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores.
Mejoras organizativas.	Continuar con la actualización de la estructura organizativa adaptada a la visión de SUGEVAL, así como el desarrollo de las políticas de Gobierno Corporativo. Finalizar con la implementación del modelo de gestión de riesgo. Adoptar la nueva solución tecnológica para llevar a cabo el proceso de supervisión basada en riesgos, desarrollada por los servicios tecnológicos proveídos por el BCCR.

b. Retos de corto plazo

- a. Ejecutar y dar seguimiento al portafolio de proyectos que se establecen en el Plan Estratégico 2019-2023. Cada uno de los proyectos cuenta con su respectiva carta proyecto y el equipo de funcionarios responsable de su ejecución e implementación.
- b. Ajustar el Marco de Supervisión Basada en Riesgos, una vez que se ha ejecutado el plan piloto, para incorporar las mejoras establecidas en conjunto con el Toronto Centre, asesor en la implementación de este nuevo marco de supervisión. Este aspecto se espera alcanzar a finales del 2019.
- c. Ejecutar las actividades programadas en el Plan Operativo Institucional para el 2019 tanto operativas como de los Proyectos Estratégicos de forma que la SUGEVAL pueda demostrar su capacidad técnica, actitud proactiva y apertura al diálogo y que le permitan crear confianza en la ciudadanía y en los agentes económicos, con acciones de regulación y supervisión del mercado de valores, que fomenten la participación y su desarrollo, sobre una base sólida, sostenible e innovadora.
- d. Coordinar las acciones necesarias para facilitar los cambios introducidos con la reciente aprobación de la Ley No. 20.580 "Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas" (LFFP). Para el año 2019 se tiene como uno de los retos dimensionar el impacto que este marco legal podría tener en los productos y mercados bajo supervisión de esta Superintendencia, según lo dispuesto en la Ley Reguladora del Mercado de Valores. La actuación de SUGEVAL a partir de lo que señala la Dirección General de Tributación del Ministerio de Hacienda es necesaria para contar con reglas claras para quienes inviertan en los productos y vehículos de inversión del mercado de valores y para los administradores de dichos vehículos, lo que contribuye a un desarrollo más sólido del sistema financiero local.
- e. Implementar la reforma en curso al inciso b del artículo 129 y al inciso f del artículo 130 del Reglamento sobre oferta pública de valores, en la cual se definen las formalidades que debe tener la valoración financiera que se debe presentar como requisito en los trámites desinscripción de emisiones en circulación de valores no accionarios y de valores accionarios-.
- f. Llevar a cabo la modificación del Acuerdo SGV-A-158 Guía para la elaboración y remisión de prospectos de fondos de inversión con el fin de establecer las revelaciones asociadas a la adopción del "Modelo de Negocio" por parte de los fondos de inversión, en línea con los cambios normativos que deben efectuarse a partir de la aprobación por parte del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero del Reglamento de Información Financiera, cuya entrada en vigencia es el 1 de enero del 2020.
- g. Impulsar la reforma al Reglamento sobre oferta pública de valores para incorporar las modificaciones relacionadas con el papel comercial bancario estandarizado. El propósito de este proyecto normativo es facilitar la inscripción de emisiones de papel comercial de entidades financieras, considerando que por su naturaleza este tipo de entidades ya se encuentra autorizada para realizar captaciones del público y cuenta además con un regulador de origen.
- h. Atender los aspectos que se derivan del proceso de adhesión a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) y que se vinculan con el mercado de valores costarricense.

ANEXO N.º1

Proyecto No. 1		Implementación de Supervisión Basada en Riesgos (SBR)
Objetivo estratégico: 1. Optimizar la regulación vigente y la supervisión del mercado de valores manteniendo las mejores prácticas para la transparencia, formación correcta de precios y protección a los inversionistas.	Objetivos específicos: 1.1. Implementar el modelo de supervisión basada en riesgos (SBR), su normativa, procesos operativos y la solución tecnológica de apoyo a la gestión.	
Producto final (bienes y servicios)	Modelo de Supervisión Basada en Riesgos (SBR).	
Indicadores:	1. Porcentaje de avance del programa SBR. 2. Ejecución del plan anual de entidades supervisadas bajo SBR 3. Nivel de madurez de los regulados bajo el nuevo estándar.	
Fases del proyecto	Desarrollo e implementación del nuevo marco de SBR	
Alcance:	Mejorar el marco de supervisión a través de la implementación del marco de SBR.	
Descripción de actividades	a. Adecuar el marco normativo para la aplicación de la SBR. b. Mejorar los procesos de supervisión bajo una visión integral. c. Diseñar e implementar la solución tecnológica de apoyo a la gestión de SBR. d. Diseñar estrategias de comunicación. e. Oficializar el marco de SBR.	
Proyecto No.2		Mejora regulatoria
Objetivo estratégico: 1. Optimizar la regulación vigente y la supervisión del mercado de valores manteniendo las mejores prácticas para la transparencia, formación correcta de precios y protección a los inversionistas.	Objetivos específicos: 1.2. Actualizar la normativa vigente identificada como clave para la estabilidad, la solidez y el eficiente funcionamiento del mercado de valores fundamentada en las mejores prácticas internacionales.	
Producto final (bienes y servicios)	Mejora regulatoria	
Indicadores:	1. Simplificación normativa: normativa clave mejorada/normativa vigente. 2. Mapa de macroprocesos normativos: reducción de procesos redundantes. 3. Cumplimiento de los tiempos de respuesta estándar a los trámites gestionados por regulados.	
Fases del proyecto	Optimización de la regulación vigente	
Alcance:	Mejoras en la normativa identificada como clave	
Descripción de actividades	a. Identificar la normativa clave que será actualizada. b. Definición de un plan de trabajo de reformas normativas. c. Evaluación de impactos internos y externos de los cambios o nuevas normativas d. Socialización de los cambios normativos identificados. e. Aprobación de las reformas normativas identificadas como clave. f. Desarrollo e implementación de los macroprocesos operativos para la regulación y supervisión en función de la normativa mejorada.	

Proyecto No. 3		Mejora al modelo de información y comunicación	
Objetivo estratégico:		Objetivos específicos:	
2. Crear condiciones que faciliten el acceso de la ciudadanía y de los agentes económicos al mercado de valores.		2.1. Modernizar el modelo de información y comunicación, principalmente el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y los sistemas de captura y divulgación de información.	
Producto final (bienes y servicios)		1. Modernización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI). 2. Modernización del modelo de comunicación y divulgación del mercado de los productos y servicios del mercado de valores para la ciudadanía.	
Indicador:		1. Procesos optimizados del RNVI. 2. Índice de cobertura de públicos meta.	
Fases del proyecto		Desarrollo e implementación del modelo de información y comunicación	
Alcance:		Diseñar y poner en marcha un modelo de información y comunicación que se alinee con las necesidades del mercado de valores.	
Descripción de actividades		a. Plan de modernización del RVNI b. Diseñar e implementar el nuevo modelo de información y comunicación para el mercado de valores e inversionistas c. Actualización de la página web y uso de otros medios de información con tecnologías de vanguardia.	

Proyecto No.4		Inclusión financiera		
Objetivo estratégico:		Objetivos específicos:		
2. Crear condiciones que faciliten el acceso de la ciudadanía y de los agentes económicos al mercado de valores.		2.2 Diseñar e implementar un plan de atracción de públicos meta susceptibles de una estrategia de inclusión financiera en el mercado de valores.		
Producto final (bienes y servicios)		Nuevos productos y servicios de la industria para atraer el ahorro de públicos meta.		
Indicadores:		1. Participación del ahorro nacional en el mercado de valores. 2. Participación de públicos metas con productos y servicios del mercado de valores.		
Fases del proyecto		1. Identificación de los públicos meta para la inclusión financiera.	2. Definir con los participantes del mercado la estrategia de inclusión financiera.	3. Implementar la estrategia de inclusión financiera.
Alcance:		Identificar los públicos meta de la estrategia de inclusión financiera.	Establecer la estrategia de atracción de los públicos meta.	Implementar la estrategia de atracción de los públicos meta.
Descripción de actividades		Identificar la oferta y demanda de productos y servicios financieros en el mercado de valores. Identificar mejoras legales y normativas para la inclusión financiera.	Conformar un comité consultivo y de trabajo con las partes interesadas en la inclusión financiera. Definir una estrategia de inclusión financiera en el mercado de valores.	Ejecutar las diferentes acciones para ejecutar la estrategia de inclusión financiera, en materia normativa, información y divulgación.

Proyecto No.5	Fortalecimiento e impulso del mercado de valores
<p>Objetivo estratégico:</p> <p>3. Contribuir a la formulación, diseño e implementación de una política pública para el crecimiento del mercado de valores.</p>	<p>Objetivos específicos:</p> <p>3.1 Crear un comité consultivo con representación mixta del Consejo Económico del Poder Ejecutivo, Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y de las partes interesadas, para que sobre una Agenda consensuada proponga una política pública de corto y mediano plazo para el crecimiento del mercado de valores.</p> <p>3.2. Participar y brindar apoyo técnico al proceso de reforma y actualización de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.</p>
<p>Producto final (bienes y servicios)</p>	<p>Una política pública que oriente el aporte de la SUGEVAL en materia de regulación y supervisión para la estabilidad, eficiencia y crecimiento del mercado de valores.</p> <p>Ley Reguladora del Mercado de Valores actualizada.</p>
<p>Indicador:</p>	<p>1. Participación de los sectores económicos en el mercado de valores.</p> <p>2. Profundización del mercado del mercado de valores (FI/PIB, Volumen transado bolsa/PIB, Número inversionistas/PEA, otros).</p>
<p>Proyecto</p>	<p>Participar en la formulación y diseño de la política pública.</p>
<p>Alcance:</p>	<p>Crear el Comité Consultivo permanente.</p> <p>Proveer los estudios técnicos del mercado de valores para la definición de la política pública.</p>
<p>Descripción de actividades</p>	<p>a. Crear el comité consultivo con representación de las partes interesadas en el mercado de valores.</p> <p>b. Rol de moderador en la definición de los ejes prioritarios y acciones de la política pública</p> <p>c. Elaborar un diagnóstico de la organización industrial del mercado de valores, los costos regulatorios y competitividad.</p> <p>d. Contribuir en la agenda de trabajo con el aporte técnico en la ejecución de las acciones identificadas para el crecimiento del mercado de valores.</p> <p>e. Participar en el Plan de divulgación de compromisos y acciones.</p>

Proyecto No.6	Mejoras organizativas		
<p>Objetivo estratégico:</p> <p>4. Fortalecer la gobernanza y las capacidades técnicas, tecnológicas y de talento humano de la SUGEVAL.</p>	<p>Objetivos específicos:</p> <p>4.1. Dotar a la organización de la estructura de gobierno y mejoras en la estructura funcional que promueva un ambiente de confianza, trabajo en equipo, compromiso e innovación.</p> <p>4.2. Implementar los cambios organizativos, capacitación y gestión del cambio, para iniciar la puesta en marcha de la Supervisión Basada en Riesgos.</p> <p>4.3. Reforzar la gestión institucional de apoyo al Despacho enfocados en:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Estudios técnicos sobre instrumentos de inversión, innovación y crecimiento del mercado de valores, 2. Planificación, presupuesto, gestión de riesgos, sistema de control interno, funciones de cumplimiento y administrativas. 		
<p>Producto final (bienes y servicios)</p>	<p>Mejora organizacional. Modelo de evaluación del desempeño</p>		
<p>Indicadores:</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Grado de satisfacción de funcionarios y partes interesadas externas. 2. Indicadores de gestión: Ejecución de los planes operativos y presupuesto, Cumplimiento de plazos en observaciones de Auditoría Interna y cumplimiento normativo, Índice de gestión institucional, otros. 		
<p>Fases del proyecto</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Definición e implementación de la arquitectura y modelo organizacional. 	<ol style="list-style-type: none"> 2. Transformación de las áreas de supervisión en respuesta al marco de SBR. 	<ol style="list-style-type: none"> 3. Diseño, creación y puesta en marcha de las dos unidades de apoyo al Despacho.
<p>Alcance:</p>	<p>Diseñar e implementar una nueva arquitectura organizacional y funcional.</p>	<p>Cambios organizativos para la puesta en marcha del nuevo marco de SBR.</p>	<p>Diseñar, crear y poner en marcha las dos unidades de apoyo al Despacho.</p>
<p>Descripción de actividades</p>	<p>Propuesta de nueva estructura organizativa y gobernanza.</p> <p>Implementar la nueva arquitectura organizacional, así como su gobernanza.</p>	<p>Propuesta de ajustes organizativos para la puesta en marcha SBR.</p> <p>Elaborar plan de capacitación para atender las brechas del personal.</p> <p>Diseñar un plan de adopción del cambio y plan de comunicación.</p>	<p>Realizar estudio sobre funciones y responsabilidades de estas áreas.</p> <p>Elaborar propuesta de ambas unidades.</p> <p>Aprobar las estructuras y funciones de ambas unidades.</p> <p>Realizar los procesos de selección de personal.</p> <p>Iniciar funciones de las labores establecidas para dichas unidades.</p>