



# MEMORIA INSTITUCIONAL 2022



**SUGEVAL**  
*Superintendencia General de Valores*

## Contenido

i.	Índice de gráficos .....	4
ii.	Índice de ilustraciones .....	4
iii.	Índice de tablas.....	5
iv.	Índice de siglas .....	6
v.	Índice de términos.....	7
vi.	Introducción .....	8
vii.	Presentación.....	9
I.	Filosofía institucional .....	10
II.	Estructura organizativa y ámbito de funcionamiento .....	11
	Ámbito de regulación y supervisión .....	14
III.	Evolución del mercado de capitales.....	15
	Contexto macroeconómico y Ecosistema del mercado de valores.....	15
	Volumen transado en los mercados organizados .....	16
	Industria de Fondos de Inversión .....	20
	Salud financiera de las entidades (PB, SAFIs, BNV e Interclear).....	23
IV.	Regulación, Autorización y Supervisión .....	26
	Plan de mejora regulatoria .....	26
	Autorización de Oferta Pública .....	28
	Nuevos productos de oferta pública inscritos durante el 2022.....	28
	Acreditaciones de oferta privada.....	30
	Programa de supervisión.....	32
	Procedimientos administrativos.....	33
V.	Planeamiento Estratégico .....	34
	Optimizar la regulación vigente manteniendo las mejores prácticas para la transparencia, formación correcta de precios y protección a los inversionistas. ....	34
	Supervisión del mercado de valores bajo la metodología SBR, manteniendo las mejores prácticas para la transparencia, formación correcta de precios y protección a los inversionistas. ....	35
	Crear condiciones que faciliten el acceso de la ciudadanía y de los agentes económicos al mercado de valores. ....	35
	Crear condiciones que faciliten el acceso de la ciudadanía y de los agentes económicos al mercado de valores. ....	36

Contribuir a la formulación, diseño e implementación de una política pública para el crecimiento del mercado de valores.....	36
Fortalecer la gobernanza, las capacidades técnicas, tecnológicas y de talento humano.....	36
Estado de proyectos estratégicos .....	37
Mejoras Organizativas y Tecnológicas.....	37
Fortalecimiento e impulso del mercado de valores.....	38
VI. Proyección y gestión institucional .....	41
Plan Operativo Institucional y su ejecución presupuestaria 2022.....	41
Desarrollo de capacidades.....	44
Gestión de riesgos y calidad.....	44
Comunicación institucional y gestión de información .....	46
VII. Retos y perspectivas para el 2023.....	47

## **i. Índice de gráficos**

Gráfico 1. Mercado de valores: volumen transado, activo neto de los fondos de inversión y saldo en custodia en relación con el PIB (últimos 5 años en porcentajes).....	16
Gráfico 2. Evolución del volumen transado por tipo de mercado y relación al PIB (cifras anuales en millones de colones y porcentajes).....	17
Gráfico 3. Variación de las curvas de rendimiento entre dic. 2022 y dic. 2021 para nodos característicos (puntos base) .....	19
Gráfico 4. Saldo abierto a plazo a diciembre de cada año (en millones y en la moneda respectiva) .....	19
Gráfico 5. Estructura del activo neto administrado de los fondos de inversión .....	20
Gráfico 6. Fondos inmobiliarios: rentas acumuladas entre enero y diciembre de los últimos tres años por actividad económica.....	22
Gráfico 7. Soc. Adm. de Fondos de Inversión: estructura de ingresos (en millones de colones y porcentajes).....	25
Gráfico 8. Ejecución Presupuestaria 2019-2022 (en millones de colones) .....	41

## **ii. Índice de ilustraciones**

Ilustración 1. Organigrama institucional.....	11
Ilustración 2. Estructura del mercado de valores en el 2022 a diciembre del 2022 .....	14
Ilustración 3. Pilares del programa de reformas normativas .....	34

### iii. Índice de tablas

Tabla 1. Composición del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero .....	11
Tabla 2. Áreas funcionales de la Superintendencia General de Valores .....	12
Tabla 3. Volumen transado en el mercado primario durante el año 2022 (en millones de colones) .....	18
Tabla 4. Fondos de mercado de dinero: sectorización de la base de inversionistas y la variación a dic. de cada año (en porcentajes y millones de colones).....	22
Tabla 5. Utilidad acumulada para los puestos de bolsa.....	24
Tabla 6. Utilidades acumuladas de la BNV e Interclar .....	25
Tabla 7. Utilidades acumuladas para las Soc. Adm. de Fondos de Inversión (en millones de colones y porcentajes) .....	25
Tabla 8. Autorizaciones de Oferta Pública del año 2022 .....	31
Tabla 9. Estado de proyectos estratégicos desarrollados durante el 2022 .....	37
Tabla 10. Estado de proyectos operativos en curso .....	38
Tabla 11. Distribución de ejecución presupuestaria 2022.....	42

#### iv. Índice de siglas

<b>Conassif</b>	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
<b>IOSCO</b>	International Organization of Securities Commissions
<b>IPC</b>	Índice de Precios al Consumidor
<b>IMAE</b>	Índice Mensual de Actividad Económica
<b>MEDI</b>	Mercado de Dinero
<b>MONEX</b>	Mercado de Monedas Extranjeras
<b>pb</b>	Puntos base
<b>POI</b>	Plan Operativo Institucional
<b>OCDE</b>	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
<b>RNVI</b>	Registro Nacional de Valores e Intermediarios
<b>SAC</b>	Sistema de Anotación en Cuenta
<b>SBR</b>	Supervisión Basada en Riesgo
<b>SEVRI</b>	Sistema Específico de Valoración del Riesgo Institucional
<b>TBP</b>	Tasa Básica Pasiva
<b>TI</b>	Tecnología de Información
<b>TPM</b>	Tasa de Política Monetaria

## v. Índice de términos

**Acciones:** valor que convierte en accionista o socio a quien lo adquiere, sobre una de las partes en la 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 colectiva constituida con el ahorro de muchos inversionistas, y es administrada por una sociedad administradora, para ser invertida en valores mobiliarios o inmobiliarios.

**Fondo de inversión abierto:** El patrimonio de este tipo de fondo es variable e ilimitado,

las participaciones 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 son vendidos con posterioridad. El vendedor de los valores ya no es el emisor, sino un inversionista o un intermediario y para su negociación debe realizarse en los mercados organizados autorizados.

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

**Saldo abierto a plazo:** conjunto de contratos de reporto que no ha vencido la fecha del contrato.

**Tasa Básica Pasiva:** Tasa de referencia, calculada por el Banco Central de Costa Rica (BCCR), es un promedio ponderado de las tasas de interés brutas de captación a plazo en colones, de los distintos grupos de intermediarios financieros, que conforman las Otras Sociedades de Depósito (OSD).

## vi. Introducción

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) 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 este órgano 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.



## vii. **Presentación**

El Plan Estratégico 2019- 2023 establece que el principio rector de la Superintendencia General de Valores (Sugeval) es el “Valor Público”, el cual señala que la Sugeval está llamada a “crear confianza en la ciudadanía y en los agentes económicos, con acciones de regulación y supervisión del mercado de valores, que fomente la participación y su desarrollo, sobre una base sólida, sostenible e innovadora”, a razón de lo anterior se presenta esta Memoria que resume en tres principales secciones el accionar de la Superintendencia durante el año 2022.

Se resume el desempeño de los mercados tanto primario como secundario que aún muestran el impacto ocasionado no solo por la pandemia sino también por el aumento de las tasas de interés y el tipo de cambio.

Presentamos el avance de las acciones tácticas y los proyectos desarrollados en torno al Plan Estratégico vigente, que ha marcado la ruta de nuestro quehacer en este 2022.

Como parte de nuestros valores institucionales rendimos cuentas de los

recursos asignados para atención de las labores, así como los grandes pasos que la Sugeval ha dado en materia de transformación digital para avanzar a los cambios en los mercados financieros.

En enero del 2023 asumí el liderazgo de un equipo humano altamente técnico, capaz e identificado con los valores de esta institución, y entre todos continuaremos los compromisos y proyectos propuestos en el Plan Estratégico que finaliza en el 2023 siempre con la visión de seguir desarrollando un mercado de valores sólido, transparente e innovador teniendo siempre como norte la protección de los inversionistas.

***Tomas Soley Pérez***  
***Superintendente General de Valores***

## I. 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.
- **Integridad:** Actuamos con rectitud, justicia y honestidad, demostrando coherencia entre lo que se dice y lo que se hace.
- **Respeto:** Reconocemos y valoramos a los demás, sus opiniones e ideas, y ajustamos nuestro comportamiento a las normas establecidas.
- **Transparencia:** Rendimos cuentas de nuestra gestión y de los criterios que fundamentan nuestras decisiones, fortaleciendo la confianza.
- **Eficiencia:** Obtenemos resultados por medio del profesionalismo y la proactividad, optimizando el uso de los recursos a través de la mejora continua.

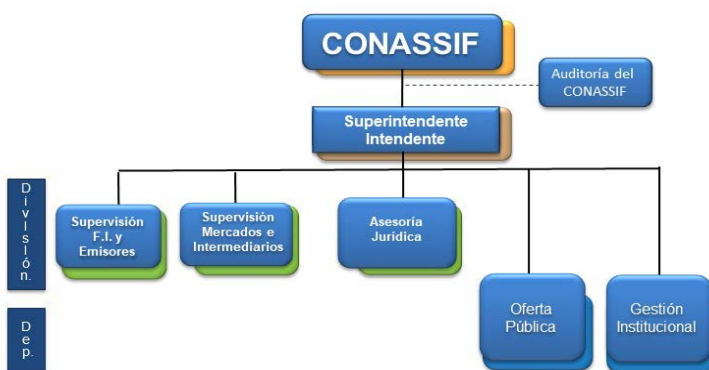
## II. Estructura organizativa y ámbito de funcionamiento

### Estructura organizativa

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero es el máximo órgano

directivo de la Superintendencia General de Valores. Su misión es velar por la estabilidad, la solidez, y el eficiente funcionamiento del sistema financiero.

**Ilustración 1. Organigrama institucional**  
A diciembre 2022



**Fuente:** Superintendencia General de Valores

A continuación, se muestra la composición del Conassif con los directores que discuten

y aprueban asuntos relacionados con el mercado de valores.

**Tabla 1. Composición del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero**

<b>Presidente</b>	Alberto Dent Zeledón
<b>Directores</b>	Rodrigo Cubero Brealey Róger Madrigal López, (a partir del 8 de mayo del 2022) Presidente del Banco Central de Costa Rica Elian Villegas Valverde, Nogui Acosta Jaén (a partir del 8 de mayo del 2022) Ministro de Hacienda Alejandro Matamoros Bolaños Laura María Suárez Zamora Sylvia Saborío Alvarado Víctor Garita González
<b>Auditor Interno</b>	Rodolfo Piña Contreras

La dirección de las áreas técnicas y de apoyo

Superintendencia General de Valores están

bajo la responsabilidad de los siguientes funcionarios:

**Tabla 2. Áreas funcionales de la Superintendencia General de Valores**

Área Funcional	Propósito	Líder
Superintendente	Velar por el cumplimiento de las funciones establecidas en el art. 8 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores	María Lucía Fernández Garita (hasta el 1 de diciembre del 2022)
Superintendente a.i.		Tomas Soley Pérez (a partir del 11 de enero del 2023)
Intendente		Reyner Brenes Chaves (del 1 de diciembre del 2022 al 10 de enero del 2023)
División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores	Realizar la supervisión <i>in-situ</i> y <i>extra-situ</i> que se ejerce sobre los regulados en el cumplimiento de la regulación emitida.	Rodrigo Segura Cano
División de Supervisión de Mercados e Intermediarios	Elaborar la normativa que regula el mercado de valores.	Karla Arias Hernández (hasta el 7 de marzo del 2023)
División de Asesoría Jurídica	Brindar asesoría legal en temas del mercado de valores al despacho del superintendente y demás áreas técnicas de la superintendencia. Tramitar denuncias y procedimientos administrativos por posibles incumplimientos a la regulación establecida. Elaborar la normativa que regula el mercado de valores.	Luis González Aguilar

<p>Departamento de Oferta Pública</p>	<p>Realizar los trámites de autorización para la oferta pública de los participantes y productos del mercado de valores.</p> <p>Elaborar la normativa que regula el mercado de valores.</p>	<p>Patricia Mata Solís</p>
<p>Departamento de Gestión Institucional</p>	<p>Facilitar el quehacer institucional en el ámbito administrativo y en materia de gestión documental y gestión de la información y comunicación.</p>	<p>Oscar Dondi Nuñez</p>

En el Plan Estratégico de la Sugeval para el período 2019-2023 se establecieron cuatro objetivos estratégicos siendo el cuarto “Fortalecer la gobernanza, las capacidades técnicas, tecnológicas y de talento humano de la Sugeval”, es por ello por lo que en el año 2022 se ejecutó un reordenamiento en los departamentos de Oferta Pública y Asesoría Jurídica. El propósito de estos reordenamientos es brindar una atención focalizada en aspectos de innovación y desarrollo del mercado de valores, con equipos profesionales con una visión integral y prospectiva de las

tendencias y evolución en los mercados de capitales, sus productos y las tecnologías asociadas, que permita fortalecer y mejorar el desarrollo normativo con un enfoque innovador que atienda los riesgos de los cambios que las tecnologías están impulsando los nuevos modelos de productos y servicios en el mercado.

## Ámbito de regulación y supervisión

Para que la SUGEVAL cumpla con los objetivos que establece la Ley Reguladora del Mercado de Valores se han definido los siguientes ejes que orientan el accionar de la Superintendencia:

- **Regulación:** Con el objetivo de que el mercado cuente con reglas claras de actuación de sus diferentes participantes se emite normativa requerida.
- **Fiscalización:** Con el fin de verificar el cumplimiento de la normativa, por parte de los regulados, se lleva a cabo el monitoreo e inspección oportuna del mercado de valores y sus participantes.
- **Autorización:** Se realiza el proceso de autorización para hacer oferta pública de servicios y valores que están autorizados en el mercado de valores costarricense.
- **Difusión de información y educación al público:** Con el propósito de ofrecer al inversionista la información necesaria para que pueda tomar sus decisiones, se llevan a cabo actividades de educación y se dispone de una serie de productos y servicios informativos.

**Ilustración 2. Ilustración 2 Estructura del mercado de valores en el 2022**  
a diciembre del 2022



**Fuente:** Superintendencia General de Valores.

### III. Evolución del mercado de capitales

#### Contexto macroeconómico y Ecosistema del mercado de valores

En diciembre de 2022, la tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) experimentó un crecimiento del 3,7% respecto al cierre del mismo periodo del año anterior. Según cifras preliminares del BCCR el PIB real creció un 4,3% en el año 2022 y se espera un crecimiento del 2,7% al cierre del año 2023 (El último informe de perspectivas económicas del FMI publicado en enero 2023, estima un crecimiento del 1,8% para las economías de América Latina y el Caribe para el año 2023).

La tasa de inflación muestra un comportamiento a la baja desde el mes de septiembre del 2022, al pasar de 12,13% en agosto a 7,88% en diciembre 2022. Por su parte, la mediana de la expectativa de inflación obtenida de las encuestas a doce meses fue de 5,8% al cierre del año 2022, por lo que los agentes económicos esperan una menor inflación para el año 2023, lo cual podría sugerir que estos no esperan aumentos importantes en las tasas de interés de mercado.

En cuanto al mercado cambiario, se observó una apreciación de la moneda del 7,01% a diciembre 2022 con respecto al cierre del 2021, principalmente por los movimientos a la baja observados desde mediados del mes de septiembre del 2022. Esta apreciación de

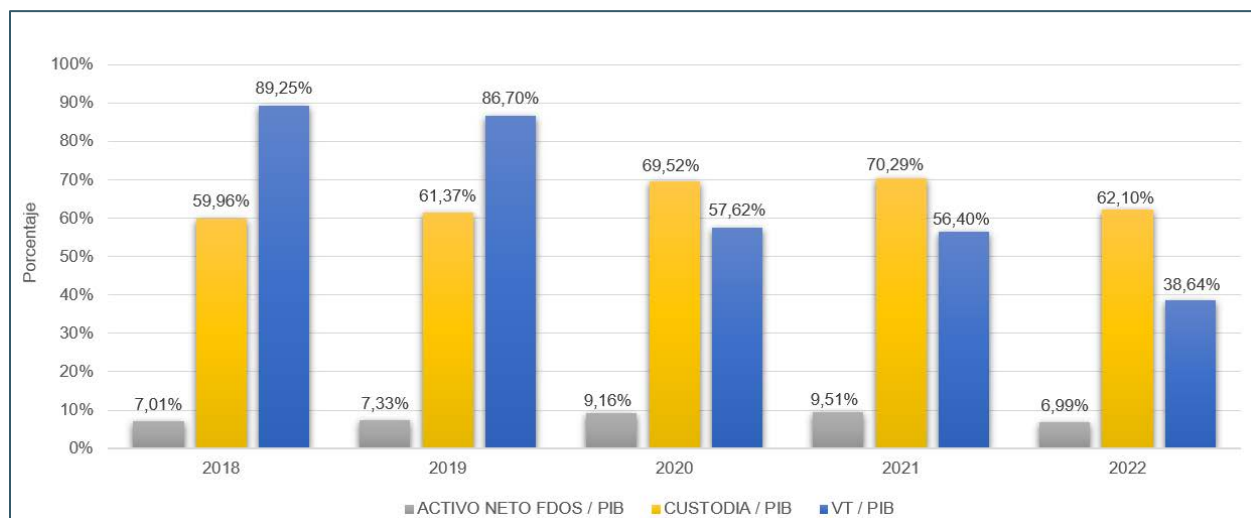
la moneda hace que el premio por ahorrar en colones se ubique en niveles que superan los 500 puntos base.

Las tasas de interés continuaron en el cuarto trimestre, la tendencia alcista que mantienen desde principios de año, en línea con los aumentos de la tasa de política monetaria (TPM) por parte del Banco Central en respuesta a la elevada inflación. Entre diciembre 2022 y el mismo periodo del año 2021, el aumento en la TPM fue de 755 puntos base, el aumento en los rendimientos de las operaciones de compraventa con títulos del Ministerio de Hacienda en el plazo de 181 a 360 días fue de 680 puntos base, mientras que los mercados de liquidez mostraron incrementos superiores a los 720 puntos base. Situación que también se ha observado en los mercados internacionales (el rendimiento de los bonos del tesoro a dos años plazo ha mostrado un aumento de 370 puntos base para el periodo en mención).

El déficit del Gobierno Central se situó en diciembre 2022 en 2,50% del PIB, el más bajo de los últimos diez años, con un superávit primario que representa el 2,07% del PIB. Por su parte, los datos de deuda pública a diciembre 2022 sitúan este indicador en el 63,1% del PIB, por debajo de los niveles de años anteriores (66,6% a finales de 2020 y 68,0% al cierre de 2021).

A nivel del mercado laboral, la tasa de desempleo abierta llegó a mes de diciembre 2022 al 11,67% de la fuerza de trabajo, 2,01% puntos porcentuales por debajo del dato observado en el mismo periodo del año anterior, como resultado de una lenta recuperación de la actividad económica.

**Gráfico N°1. Mercado de valores: volumen transado, activo neto de los fondos de inversión y saldo en custodia en relación con el PIB (últimos 5 años en porcentajes)**



**Fuente:** Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, Banco Central de Costa Rica y Bolsa Nacional de Valores.

## Volumen transado en los mercados organizados

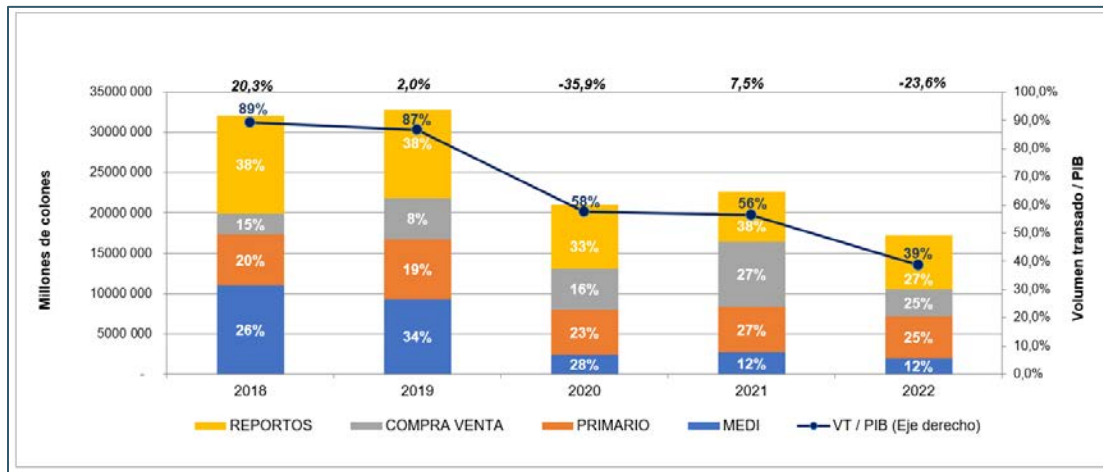
El volumen transado en la Bolsa Nacional de Valores cerró el año 2022 con una reducción del 23,6% con respecto al año 2021, luego del incremento observado en el año 2021 (7,6%). El mercado de compraventas fue el que reportó la mayor contracción (-58,8%) como resultado de los ajustes a la baja en los precios de los valores luego del ajuste al alza en las tasas de interés (pasó de ¢8.047 mil millones a ¢3.311 mil millones), seguido del mercado de dinero (-26,0%) que pasó de ¢2.670 mil millones a ¢1.977 mil millones, y el mercado primario (-8,8%) que pasó de ¢5.737 mil millones a ¢5.230 mil millones. Por su parte el mercado de reportos fue el único que registró un crecimiento en su volumen transado en el año 2022 con respecto al año 2021 (9,6%), al pasar de ¢6.170 mil millones a ¢6.761 mil millones. A nivel de su relación con el PIB, el volumen transado en el año 2021 representó un 56,4%, cayendo esa relación al 38,6% en el año 2022, siendo el porcentaje más pequeño del último quinquenio.

Las operaciones de reporto tripartito, incluyendo el mercado de liquidez entre puestos de bolsa (Medi), representan el 39% del volumen transado, mientras que para el mismo periodo del año pasado representaban el 50%.

En relación con el total de operaciones realizadas en el mercado, la contracción es del 11,1%, al pasar de un total de 71.209 transacciones en el año 2021 a 63.300 para el año 2022, donde la cantidad de transacciones en el mercado de compraventas se redujo un 44,2% (pasó de 21.569 operaciones en el año 2021 a 12.031 en el año 2022).



**Gráfico N°2. Evolución del volumen transado por tipo de mercado y relación al PIB (cifras anuales en millones de colones y porcentajes)**



**Fuente:** Bolsa Nacional de Valores

Los principales títulos negociados en el mercado de compraventas corresponden a emisiones de deuda tasa fija del Ministerio de Hacienda, que representan el 69% del volumen total en colones y el 88% del volumen total en dólares. Del total transado en este mercado, el 63% se asocia con títulos negociados en moneda local, mientras que el restante 37% corresponde a emisiones en dólares, aumentando este último en siete puntos porcentuales con respecto al año 2021. Entre los principales inversionistas, destacan con una posición neta compradora los fondos de inversión, el sector público no financiero y el sector cooperativo, tanto en colones como en dólares. Mientras que la posición neta vendedora se asoció a las entidades bancarias, las personas jurídicas y las físicas. La negociación en operaciones de compraventas con títulos de participación muestra un incremento en colones del 8%, mientras que en dólares el volumen se mantuvo sin cambio entre el 2022 y el 2021.

En cuanto a la estructura por plazo de las operaciones de compraventa, las negociaciones se concentraron en emisiones con vencimiento menores a los dos años (46%), seguida de aquellas con vencimientos entre los dos y los cinco años (31%), y por último aquellas con vencimientos mayores a los 5 años (23%). Del 46% que representan las operaciones menores a dos años, el 34% se realizó con emisiones del Ministerio de Hacienda.

Al comparar el rendimiento promedio ponderado para las emisiones tasa fija del Ministerio de Hacienda en operaciones de compraventa en colones, entre el cierre de diciembre 2021 y diciembre del 2022, se observa un incremento promedio en los plazos de uno a diez años al vencimiento de 532 puntos base, mientras que, para el caso de las negociaciones en dólares, el aumento medio para el periodo indicado fue de 198 puntos base.

## Memoria Institucional Sugeval 2022

El volumen del mercado primario fue de ¢5.230 mil millones en el año 2022, donde el 52% corresponde a colocaciones del Ministerio de Hacienda (42% en colones, 22% en unidades de desarrollo y 36% en dólares), en tanto que las captaciones del Banco Central representaron el 8% del

volumen total (89% en colones y 11% en dólares). El volumen canjeado por parte del Ministerio de Hacienda fue de ¢197 mil millones y de \$318 millones

**Tabla 3. Volumen transado en el mercado primario durante el año 2022 (en millones de colones)**

Tipo de emisión	Plazo de colocación	Sector del emisor	Monto	Porcentaje
Deuda estandarizada	Corto Plazo	Gobierno y Banco Central	34 066	0,7%
		Banco Privado	18 484	0,4%
		Financiera No Bancaria	15 308	0,3%
		<b>Total corto plazo</b>	<b>67 858</b>	<b>1,3%</b>
	Mediano plazo	Gobierno y Banco Central	1 077 437	20,6%
		Banco Privado	412 243	7,9%
		Banco Público y Banco Popular	325 567	6,2%
		Financiera No Bancaria	78 810	1,5%
		Público No Financiero	14 237	0,3%
		Sector Externo	13 970	0,3%
	<b>Total mediano plazo</b>	<b>1 922 264</b>	<b>36,8%</b>	
	Largo plazo	Gobierno y Banco Central	2 021 625	38,7%
		Banco Público y Banco Popular	72 250	1,4%
		Financiera No Bancaria	72 721	1,4%
		Banco Privado	53 818	1,0%
Privado No Financiero		7 603	0,1%	
<b>Total largo plazo</b>	<b>2 228 018</b>	<b>42,6%</b>		
<b>Total deuda estandarizada</b>		<b>4 218 139</b>	<b>80,7%</b>	
Deuda individual	Corto plazo	Banco Público y Banco Popular	431 307	8,2%
		Banco Privado	373 083	7,1%
		Financiera No Bancaria	196 587	3,8%
		Sector Externo	10 587	0,2%
		<b>Total corto plazo</b>	<b>1 011 565</b>	<b>19,3%</b>
<b>Total deuda individual</b>		<b>1 011 565</b>	<b>19,3%</b>	
<b>Total general</b>		<b>5 229 703</b>	<b>100,0%</b>	
<b>Variación interanual</b>			<b>-9%</b>	

Fuente: Bolsa Nacional de Valores

Los principales compradores de las colocaciones realizadas por el Ministerio de Hacienda son las operadoras de pensiones (52%), las entidades bancarias (17%), el sector público no financiero (16%), las personas jurídicas (4%) y las personas físicas (3%), entidades que en total representan el 87% del volumen transado para el año 2022.

El saldo en custodia de títulos del Ministerio de Hacienda en el Sistema de Anotación en Cuenta (SAC) se reduce en un 7,6% entre el 2022 y 2021, donde un 80% del saldo está en colones y en unidades de desarrollo y el

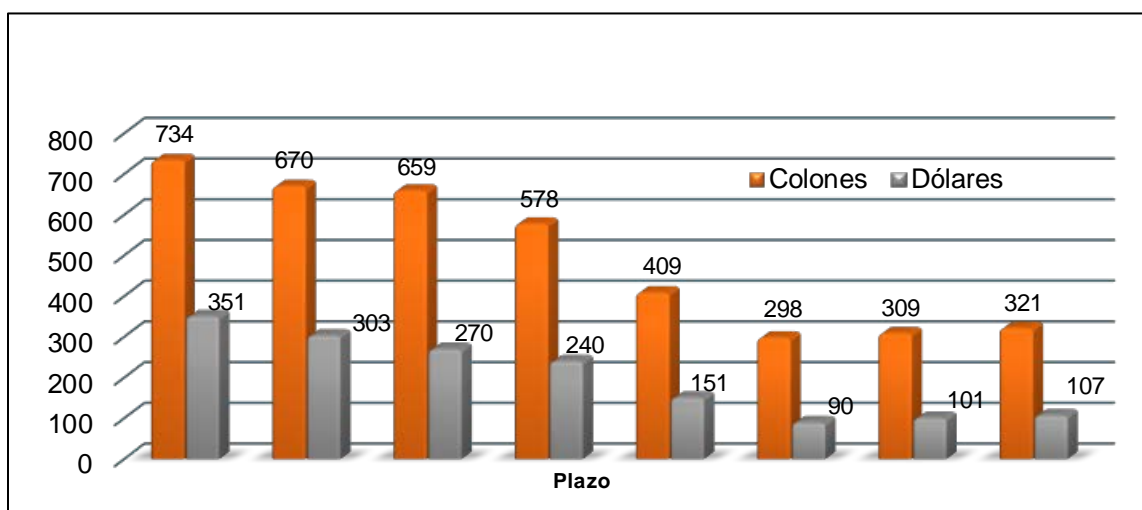
restante 20% en dólares, y representa el 44% del PIB, donde el 30% del saldo vence en los siguientes tres años. Los principales tenedores de emisiones del Ministerio de Hacienda en SAC corresponden a las operadoras de pensiones, el sector público no financiero y las entidades bancarias, inversionistas que representan el 70% de la custodia total. Por su parte, el saldo en custodia con emisiones del Banco Central en SAC se incrementa un 7% en el periodo indicado, saldo que equivale al 3% del PIB, donde el 78% tiene vencimientos programados para los siguientes tres años, siendo los principales tenedores el sector cooperativo, las operadoras de pensiones y el sector público no financiero.

### Tasas de interés

En cuanto a la estructura de tasas de interés entre diciembre 2021 y diciembre 2022, se observa un incremento en los principales nodos para ambas monedas. En promedio los colones muestran un aumento de 526 puntos base, mientras que en dólares el crecimiento medio fue de 218 puntos base. Este comportamiento de ajuste al alza en los rendimientos se ha observado a lo largo de todo el año 2022, en línea con el aumento observado en la tasa de política

monetaria. Si llama la atención el aplanamiento que se observa en la curva soberana en colones, donde los diferenciales de tasas entre diferentes plazos muestran un promedio de 18 puntos base a diciembre 2022, en tanto para el mismo periodo del año anterior el diferencial medio fue 127 puntos base. Lo anterior se asocia por la mayor incertidumbre por parte de los agentes económicos ante la evolución del desempeño de la economía del país.

**Gráfico N° 3. Variación de las curvas de rendimiento entre dic. 2022 y dic. 2021 para nodos característicos (puntos base)**



**Fuente:** Proveedor Integral de Precios (Pipca)

### Saldo abierto a plazo

La evolución del saldo abierto a plazo al cierre de diciembre 2022, que contiene todas las posiciones abiertas por parte de los puestos de bolsa en operaciones de reporto, se contrajo en colones un 15%, mientras que en dólares aumentó un 3% con respecto a diciembre 2021. En cuanto al tipo de deudor la disminución más importante en colones corresponde a la cuenta de terceros (-20%), mientras que en dólares el crecimiento más

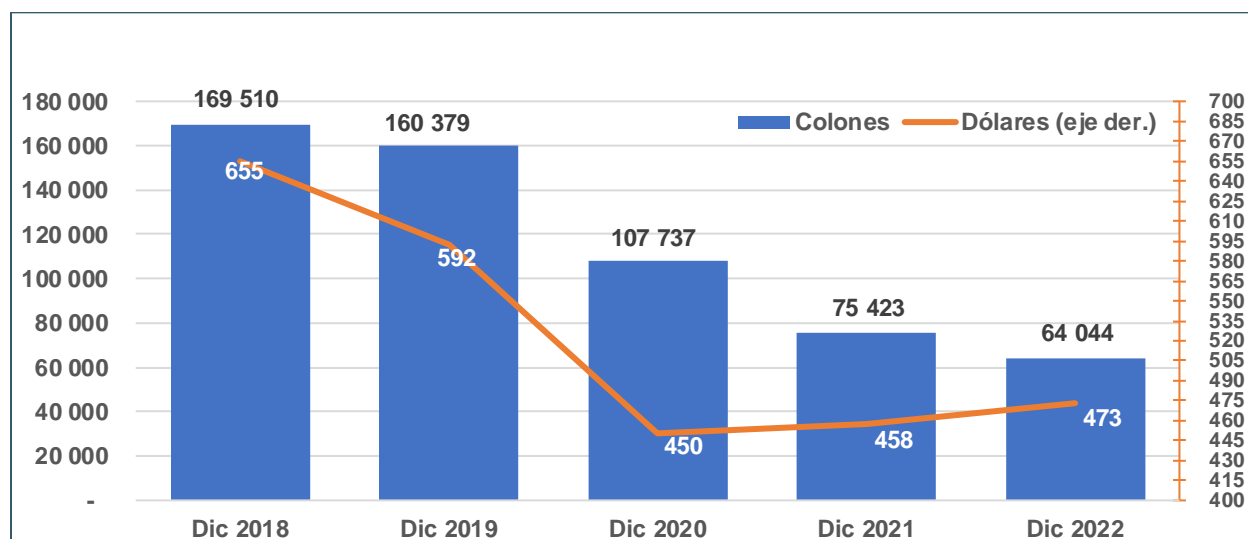
relevante se presentó en la cuenta propia de los puestos de bolsa (8%). En cuanto a la composición por moneda, el saldo abierto en dólares representa el 81% del total, en tanto para el mismo periodo de año anterior ese porcentaje era del 80% (para octubre del año 2022 el saldo en dólares alcanzó una participación del 84%, la máxima en los últimos cinco años).

## Memoria Institucional Sugeval 2022

En cuanto a los inversionistas que financian el saldo abierto se encuentran los institucionales (69% en colones y 73% en dólares), principalmente los fondos de inversión del mercado de dinero, seguido de los terceros (31% en colones y 27% en dólares). Los inversionistas institucionales han reducido su financiamiento en el último año, particularmente las entidades bancarias y en moneda local, por cuanto el año anterior el porcentaje de financiamiento era del 87% y para este año fue de 69%.

Los subyacentes que respaldan el saldo abierto son principalmente títulos tasa fija del Ministerio de Hacienda (títulos de propiedad y deuda externa de Costa Rica) y del Banco Central (particularmente bonos de estabilización monetaria), con una participación del 75% del saldo en colones y 91% del saldo en dólares, seguidos en importancia relativa de los bonos del sector financiero (14% en colones y 1% en dólares).

**Gráfico N°4. Saldo abierto a plazo a diciembre de cada año (en millones y en la moneda respectiva)**



Fuente: Bolsa Nacional de Valores

### Industria de Fondos de Inversión

En lo que respecta al desempeño de la industria de los fondos de inversión, el activo neto administrado a diciembre 2022 fue de \$5.195 millones, para una reducción del 12% con respecto a diciembre de 2021. La distribución por tipo de fondo mantuvo su tendencia en cuanto la mayor participación de los fondos del mercado de dinero 51%

(\$2.646 millones), seguido de los fondos de inversión inmobiliarios con un 37% (\$1.939 millones). El resto del saldo corresponde a los fondos de inversión accionarios, crecimiento, ingreso, titularización hipotecaria y desarrollo de proyectos con un 12% (\$610 millones). A diciembre 2022, el saldo administrado en fondos de inversión representó un 7,0% del Producto Interno Bruto (PIB), para

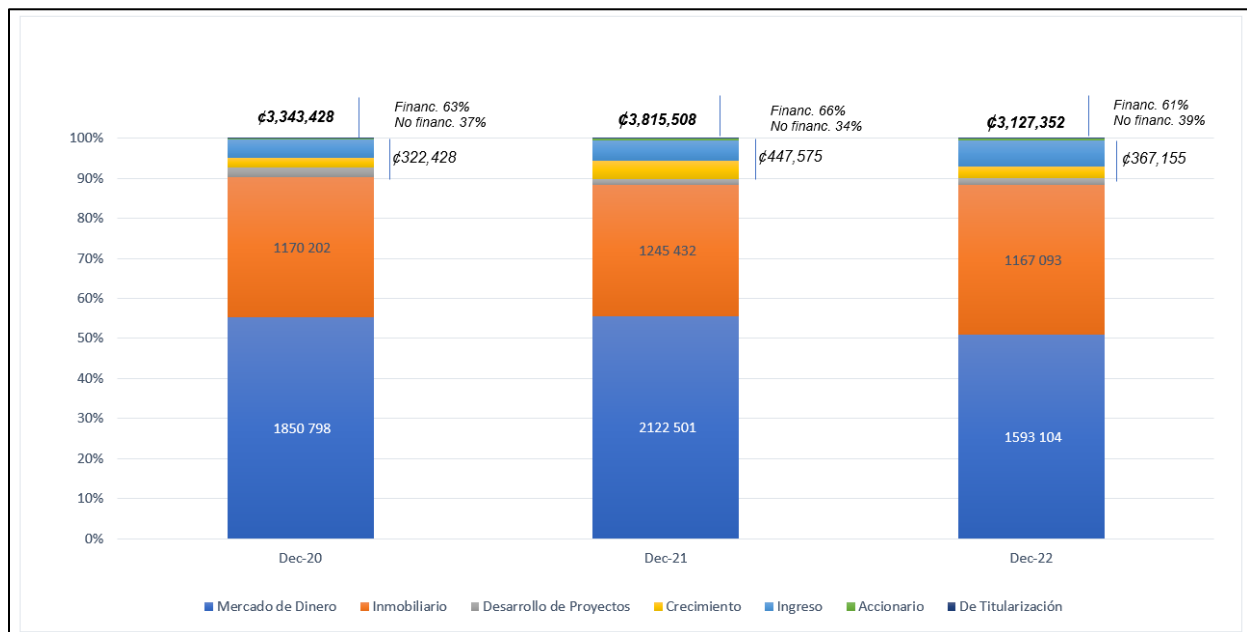
## Memoria Institucional Sugeval 2022

una reducción en su participación del 2,5% con respecto al año 2021.

Del activo neto administrado, un 74% corresponde a fondos de inversión denominados en dólares y un 26% a fondos en colones; dicha composición con respecto al período 2021 significó un

aumento de 3 puntos porcentuales del activo en dólares y, por consiguiente, una reducción del activo en colones. El número de cuentas abiertas en las sociedades administradoras de fondos de inversión ascendió a 172.340, para un incremento del 6% respecto al número de cuentas registradas a diciembre del 2021.

**Gráfico N°5. Estructura del activo neto administrado de los fondos de inversión**  
En millones de colones y porcentajes



**Fuente:** Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

Los fondos de inversión del mercado de dinero registran una variación interanual en el activo neto en colones a diciembre 2022 del -25% y del -20% en dólares. El saldo en efectivo respecto al activo neto administrado para los fondos del mercado de dinero en colones para el periodo indicado fue de 40% (¢281,146 millones), mientras que en dólares fue del 31% (\$456 millones), proporción que se ha reducido con respecto a diciembre 2021; nueve puntos porcentuales para colones y veinte puntos porcentuales para dólares.

La rentabilidad promedio en los últimos 30 días de los fondos del mercado de dinero continúa mostrando una mejora a partir del segundo semestre del 2022, por cuanto al cierre de junio la rentabilidad para los fondos en colones fue de 1,34% cerrando el año en 5,04% (aumento de 370 puntos base), mientras que en dólares pasó de 0,60% a

## Memoria Institucional Sugeval 2022

2,25% (aumento de 165 puntos base) para el mismo periodo.

Al estudiar la estructura agregada de la base de inversionistas para los fondos de inversión del mercado de dinero se observa

una reducción de la participación del sector financiero en ambas monedas para el último año (en términos absolutos es el sector que presenta la mayor reducción). Por su parte los hogares son los que tienen el mayor incremento en la participación, tanto en moneda local como en dólares.

**Tabla 4. Fondos de mercado de dinero: sectorización de la base de inversionistas y la variación a dic. de cada año (en porcentajes y millones de colones)**

Sectorización / Periodo	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Variación abs. 1/
<b>Fondos en colones</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>(233 081)</b>
Sector Público no Financiero	11,1%	13,0%	18,3%	6 957
Sector Financiero	52,9%	47,8%	35,8%	(195 744)
Sector Privado no Financiero	36,0%	39,2%	45,9%	(44 327)
Hogares	18,5%	20,4%	25,8%	(9 098)
Figuras jurídicas	17,5%	18,9%	20,1%	(35 229)
Sector Externo (No residentes)	0,0%	0,0%	0,0%	33
<b>Fondos en dólares</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>(290 031)</b>
Sector Público no Financiero	0,7%	0,7%	0,3%	(5 476)
Sector Financiero	27,5%	31,5%	23,9%	(159 034)
Sector Privado no Financiero	71,3%	67,5%	75,5%	(125 106)
Hogares	32,8%	30,0%	35,6%	(37 309)
Figuras jurídicas	33,9%	44,5%	35,7%	(87 797)
Sector Externo (No residentes)	0,4%	0,2%	0,3%	(415)
<b>Activo neto en colones</b>	<b>934 140</b>	<b>938 363</b>	<b>705 282</b>	
<b>Activo neto en dólares</b>	<b>872 842</b>	<b>1 178 005</b>	<b>887 974</b>	

1/ Se refiere a la variación absoluta en millones de colones entre el 31 de diciembre 2022 y el 31 de diciembre del 2021.

**Fuente:** Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

Los fondos de inversión inmobiliarios durante el año 2022 registraron compras por \$71 millones, donde la actividad de los inmuebles se ubica en bodegas, oficinas y de uso mixto. En cuanto a la tasa de ocupación esta cerró el año 2022 en 84,5%, para una reducción de 2,3% con respecto al mismo periodo del año anterior (86,8%), principalmente en los sectores de oficinas, bodegas y comercial.

En lo que respecta a la evolución de las rentas mensuales acumuladas durante el año de los fondos de inversión inmobiliarios,

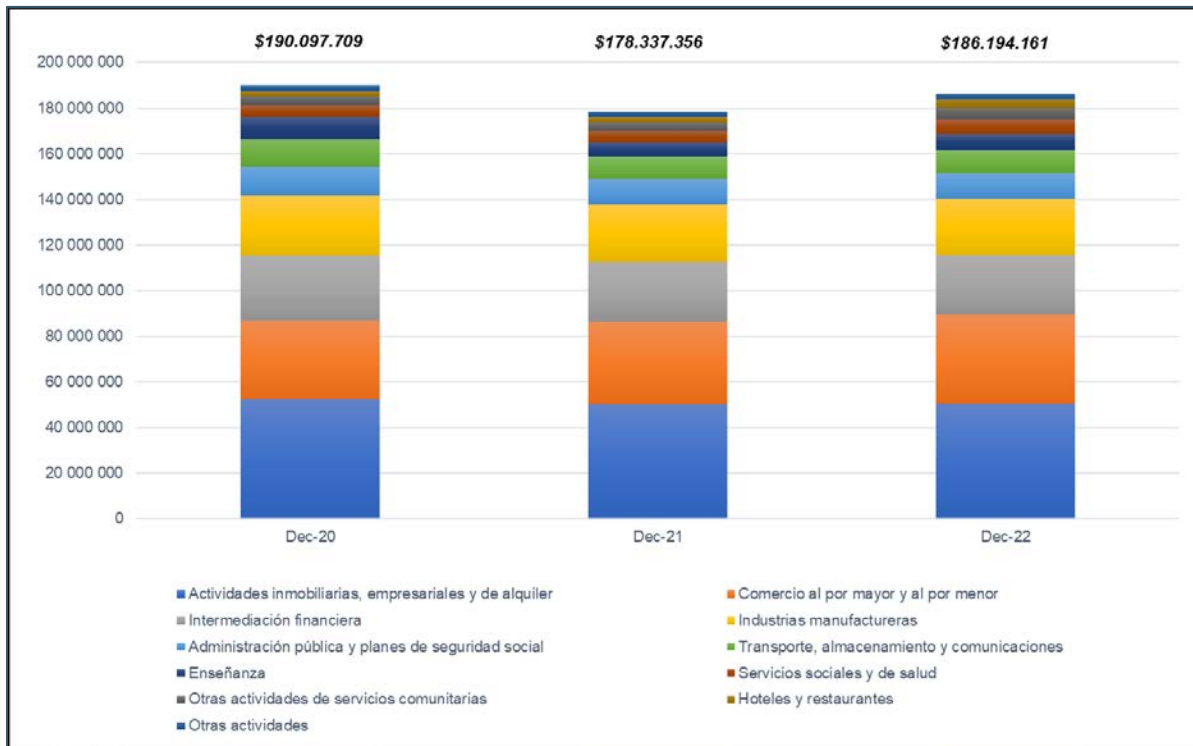
se observa un incremento del 4,4% entre diciembre 2022 y 2021, asociado a las actividades económicas de hoteles y restaurantes, servicios comunitarios, servicios sociales y de salud y enseñanza.

A pesar de la mejora en las rentas mensuales, el sector inmobiliario registró una reducción en la rentabilidad líquida de los últimos doce meses, cerrando el año 2022 con nivel de 3.81% para una disminución de 0.6% si se compara con el mismo periodo del año 2021. Esta reducción en la rentabilidad líquida ha sido una

## Memoria Institucional Sugeval 2022

característica de la industria inmobiliaria en los últimos cuatro años (a diciembre 2019 la rentabilidad reportada fue de 5,9%).

**Gráfico 6. Fondos inmobiliarios: rentas acumuladas entre enero y diciembre de los últimos tres años por actividad económica**  
Cifras anuales en dólares



Fuente: Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

### Salud financiera de las entidades (PB, SAFIs, BNV e Interclar)

#### Desempeño financiero de los Puestos de Bolsa y la Bolsa Nacional de Valores

Las utilidades de la industria de puestos de bolsa presentan una reducción del 60,2% entre el año 2022 y el 2021, la más importante de los últimos cinco años, y registra una utilidad neta total de ¢11.439 millones. Para este período los ingresos por

comisiones se contraen un 46,2%, mientras que los otros ingresos muestran una variación interanual del -14,5%. El sector que muestra la mayor reducción en las utilidades corresponde al privado bancario (-94%), seguido del sector privado no bancario (-81%) y el público (-43%), situación que impactó negativamente el indicador de rentabilidad sobre patrimonio en todas las entidades reguladas.

**Tabla 5. Utilidad acumulada para los puestos de bolsa  
(en millones de colones y porcentajes)**

Sector del Puesto	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Variación Absoluta 2022-2021	Variación Relativa 2022-2021
Público	13 835	18 205	10 298	(7 907)	-43%
Privado bancario	5 050	6 481	373	(6 108)	-94%
Privado no bancario	2 787	4 045	768	(3 277)	-81%
<b>Total</b>	<b>21 673</b>	<b>28 731</b>	<b>11 439</b>	<b>(17 292)</b>	<b>-60%</b>
<b>Variación interanual</b>	<b>-9%</b>	<b>33%</b>	<b>-60%</b>		
<b>ROE</b>	<b>11,6%</b>	<b>14,1%</b>	<b>7,8%</b>		<b>-45%</b>

**NOTA:** La información no incluye a Aldesa Puesto de Bolsa S.A.

**Fuente:** Puestos de bolsa

Contrario a lo observado durante el año 2021, los puestos de bolsa generaron pérdidas por diferencial cambiario del orden de los ¢3.049 millones (donde el 46% corresponde a los puestos del sector privado bancario), particularmente por el proceso de apreciación de la moneda que se observó a partir del segundo semestre del año 2022.

El patrimonio de los puestos de bolsa se contrajo un 7,8% entre el año 2022 y el 2021, lo que contrasta con los incrementos observados en los tres años previos. En cuanto a las partidas de balance del saldo en cartera, este disminuye en un 2,1% al pasar de ¢349.700 millones en el año 2021 a ¢342.514 millones para el año 2022. A nivel de la cuenta del pasivo, las obligaciones por

reporto tripartito continúan con la tendencia a la reducción que se observa desde el año 2020, para contraerse un 3,9% entre el año 2022 y el 2021, lo que refleja la intención de los puestos de bolsa por liberar sus posiciones abiertas a plazo.

En lo que respecta a los resultados financieros de la Bolsa Nacional de Valores y sus subsidiarias, se observa una caída en la utilidad del 86,2% al cierre del 2022 con respecto al año anterior, donde la Bolsa Nacional de Valores reporta pérdidas por ¢90 millones.



**Tabla 6. Utilidades acumuladas de la BNV e Interclear  
(en millones de colones y porcentajes)**

	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Variación Absoluta 2022-2021	Variación Relativa 2022-2021
Bolsa Nacional de Valores	502	561	-90	-651	-116%
Interclear Central de Valores	435	339	214	-126	-37,1%
<b>Total</b>	<b>937</b>	<b>901</b>	<b>124</b>	<b>-777</b>	<b>-86,2%</b>
<b>Variación interanual</b>	<b>19,3%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-86,2%</b>		
<b>ROE BNV</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,0%</b>	<b>-0,9%</b>		<b>-115%</b>
<b>ROE Interclear</b>	<b>16,0%</b>	<b>11,1%</b>	<b>6,6%</b>		<b>-41%</b>

Fuente: Superintendencia General de Valores

### Desempeño financiero de las sociedades administradoras de fondos de inversión

Las sociedades administradoras de fondos de inversión registran durante el año 2022 utilidades acumuladas por el orden de los ₡8.120 millones, para una reducción del

38,1% con respecto al año 2021, cifra muy por debajo del promedio de utilidades generadas en los últimos cuatro años (₡11.941 millones).

**Tabla 7. Utilidades acumuladas para las Soc. Adm. de Fondos de Inversión (en millones de colones y porcentajes)**

Sector de la Safi	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Variación Absoluta 2022-2021	Variación Relativa 2022-2021
Público	9 487	8 955	5 349	(3 606)	-40%
Privado bancario	2 328	2 599	1 580	(1 019)	-39%
Privado no bancario	1 509	1 574	1 191	(382)	-24%
<b>Total</b>	<b>13 324</b>	<b>13 128</b>	<b>8 120</b>	<b>(5 007)</b>	<b>-38%</b>
<b>Variación interanual</b>	<b>32%</b>	<b>-1%</b>	<b>-38%</b>		
<b>ROE</b>	<b>20,8%</b>	<b>18,8%</b>	<b>11,7%</b>		<b>-38%</b>

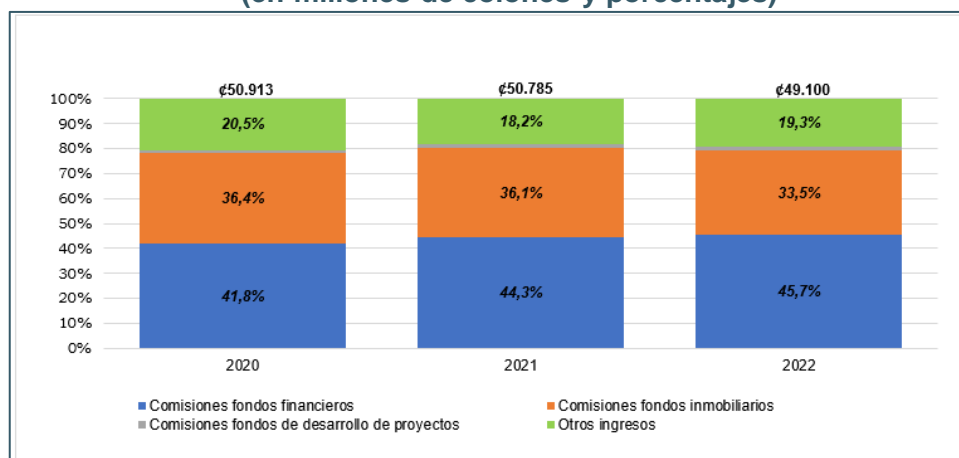
Fuente: Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

En relación con la estructura de los ingresos, los financieros se contrajeron un 0,3% con respecto al año 2021, mientras que los ingresos de comisiones por servicios se reducen en un 4,6%. Al igual que los puestos de bolsa, el resultado por diferencial cambiario alcanzó los ₡-1.966 millones, luego de haber registrado en los últimos dos años un resultado positivo.

Durante el 2022 los ingresos que registran las sociedades administradoras provienen

principalmente de las comisiones por administración de los fondos de inversión, las cuales representan el 80,7% de los ingresos totales de la industria, donde el 45,7% proviene de los fondos financieros, el 33,5% de los fondos inmobiliarios, y un 1,5% de los fondos de desarrollo de proyectos.

**Gráfico N°7. Soc. Adm. de Fondos de Inversión: estructura de ingresos (en millones de colones y porcentajes)**



**Fuente:** Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

como parte de la gestión de riesgos de los intermediarios de valores.

#### IV. Regulación, Autorización y Supervisión

##### Plan de mejora regulatoria

El plan de mejora regulatoria desarrollado en ese año tuvo el siguiente alcance:

En cuanto al fortalecimiento de finanzas sostenibles (Ley 10051) se emitió la normativa relativa a:

- ✓ Revelación de lineamientos de gestión de inversiones sostenibles en los prospectos de fondos de inversión para la canalización de los recursos o actividades económicas o productivas que apoyen el desarrollo sostenible, mejoramiento del ambiente, entre otras.
- ✓ Requerimiento de análisis de los riesgos asociados a factores ambientales, sociales y de gobernanza

- ✓ Disposiciones generales que deben cumplir las entidades que brinden el servicio de verificación externa de emisiones temáticas.

Se emitió la regulación para la definición de organización y funcionamiento de Registros Centralizados dispuestos en la Ley 10069 para la anotación en cuenta de letras de cambio y pagarés electrónicos.

En materia de fondos de inversión se establecieron:

- ✓ El proceso para facilitar la autorización de fondos de inversión de desarrollo de proyectos en aquellos casos en que se requiera la constitución jurídica del fondo de inversión para actuar en las fases previas a su ejecución.
- ✓ Definición procesos de diligencia debida de los riesgos de LC/FT/FPADM aplicables a las personas vinculadas a los fondos de inversión.

## Memoria Institucional Sugeval 2022

Adicionalmente se aprobaron reformas para temas varios pero necesarios para la buena marcha del mercado:

- ✓ Se publica la revisión de los parámetros para los programas de recompra de acciones de emisores cotizados.
- ✓ Sobre el suministro de información, se emiten directrices para la simplificación y automatización de captura de información de los servicios que prestan los puestos de bolsa y suficiencia patrimonial de entidades de infraestructura.
- ✓ En cuanto a la simplificación de trámites, se permite la facilidad de presentación de documentos en soporte electrónico relativos a certificaciones notariales o declaraciones juradas por parte de las entidades participantes del mercado de valores.

Con relación a supervisión consolidada (Ley 9768) emitieron normas relativas a:

- ✓ Implementación de supervisión consolidada en los grupos o conglomerados financieros e información de las empresas de los grupos económicos.

## Autorización de Oferta Pública

De acuerdo con lo que establece la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, 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 ante la SUGEVAL que culmina con una inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).

Durante el 2022 para el caso de las autorizaciones de bonos, el Ministerio de Hacienda inscribió por moneda, un total de ₡2.400.000 millones, US\$2.200 millones y UD800 millones, mientras que en el 2021 se inscribieron ₡4.700.000 millones y US\$3.000 millones y UD400 millones. Por su parte, el Banco Central de Costa Rica inscribió un total de ₡800.000 millones, nivel que se mantuvo con respecto al 2021, y US\$1.000 millones. En relación con el papel comercial, ni el Ministerio de Hacienda ni el Banco Central de Costa Rica emitieron este tipo de valores durante el 2022.

Adicionalmente, se autorizaron cinco programas de emisiones de bonos en colones por un total de ₡688.600 millones, un programa de emisiones de papel comercial en colones por ₡200.000 millones, doce programas de emisiones de bonos en dólares por un total de US\$1.700 millones y un programa de emisiones de papel comercial en dólares por US\$200 millones. Del total de programas inscritos, quince programas de emisiones corresponden a intermediarios financieros nacionales y cuatro programas corresponden a emisores de valores no financieros.

## Nuevos productos de oferta pública inscritos durante el 2022

En lo referente a los nuevos emisores, a diferencia del 2021 en que no se inscribió ningún emisor nuevo, en el 2022 se realizaron cinco de autorizaciones de oferta pública para nuevos participantes de este tipo, cuyas autorizaciones se refieren a programas de emisiones de deuda según se indica a continuación:

- a. La **Cooperativa de Electrificación Rural de Guanacaste R.L. (Coopeguanacaste R.L.)** es una cooperativa de generación y distribución de energía eléctrica, y complementariamente participa en la venta de artefactos eléctricos, venta de tarjetas telefónicas, tiempo aire, material y suministros eléctricos, telecomunicaciones y otros.

La inscripción de valores de oferta pública realizada por Coopeguanacaste R.L. corresponde a un Programa de emisiones de bonos temáticos verdes colones por un monto global de ₡31.000 millones que tiene como finalidad el financiamiento de la construcción del Proyecto de Generación Solar Huacas y el Proyecto Generación Eléctrica a Base de Gasificación de Residuos Sólidos Municipales No Valorizables, que contribuirán a la generación de energía eléctrica a través de fuentes renovables así como al tratamiento de residuos sólidos y control de la contaminación. Los beneficios ambientales y sociales que generarán estos proyectos se dirigen al cumplimiento de determinadas metas de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

- b. **Café Britt S.A.**, se trata un holding panameño que consolida 10 subsidiarias ubicadas en Costa Rica, Estados Unidos, Panamá, Colombia, Ecuador, Perú y Chile. Esta empresa se dedica a la

producción, exportación y comercialización de café y chocolates, así como a la comercialización de souvenirs. La inscripción en referencia corresponde a un Programa de Bonos Estandarizados por un monto global de US\$25 millones que serán destinados para la cancelación o amortización de pasivos por un monto estimado del 15% de lo captado y el restante 85% se utilizará para la compra de un paquete accionario de la compañía Morpho Travel Retail N.V. (empresa relacionada al emisor), lo que sumado a recursos propios de Café Britt S.A. le permitirá adquirir un total del 15% de sus acciones. Este paquete accionario será comprado a Grupo Britt N.V. que a su vez es propietaria del Café Britt S.A.

- c. **La Caja de Ahorro y Préstamo de la Asociación Nacional de Educadores (Caja de ANDE)** es una entidad corporativa de servicios creada por Ley el 13 de octubre de 1944. Fue autorizada para realizar oferta pública de un Programa de Emisiones de Bonos Hipotecarios de Amortización Lenta por un monto global de ¢100.000 millones. Estos recursos serán utilizados para el financiamiento de las facilidades de crédito que ofrece a sus asociados. Dichas emisiones del programa contarán con el respaldo de una garantía hipotecaria en primer grado, para lo cual Caja de ANDE constituyó un fideicomiso de garantía con Banco Improsa, cuyo patrimonio estará constituido por las hipotecas en primer grado Tipo A, (según la clasificación de SUGEF), otorgadas por los socios accionistas deudores a favor de Caja de Ande, por un equivalente del 120% del monto de la emisión en circulación. La garantía se constituirá para cada emisión de previo a la colocación de la serie.
- d. El **Fideicomiso para la Emisión de Bonos Santiagomillas 2022**, es una estructura integrada por Inmobiliaria Santiagomillas S.A. como fideicomitente

y fideicomisario y por Scotiabank de Costa Rica S.A. como fiduciario. El plazo contractual de este fideicomiso es de 30 años y su patrimonio incluye tres inmuebles que corresponden a los edificios de Automercado El Coco en la provincia de Guanacaste, el Edificio Victoria número dos y el edificio Automercado Guayabos, ambos ubicados en la provincia de San José.

En este caso se autorizó la inscripción del Programa de Emisiones de Bonos 2022, por un monto global de ¢7.600 millones. Dichos fondos se destinarían para la compra de inmuebles a Inmobiliaria Santiagomillas S.A., la cancelación de los gastos por la constitución del fideicomiso y estructuración del programa de bonos. Los inmuebles adquiridos por el fideicomiso serán arrendados a Inmobiliaria Santiagomillas S.A. y con los ingresos por alquiler el fideicomiso atenderá el pago de sus obligaciones con los inversionistas y los gastos de su operación.

- e. **Industrias Martec, S.A.** es una empresa costarricense dedicada al procesamiento y comercialización de pescado y a la maricultura en Centroamérica. Inscribió el Programa de Emisiones de Bonos Martec Azul por un monto de US\$10 millones para la cancelación pasivos de la empresa, inversión en propiedad, planta y equipo, capital de trabajo y los costos asociados con el proceso de la inscripción y colocación del programa de emisiones. El emisor autorizó un conjunto de compromisos o covenants con el propósito de reducir el riesgo relacionado con la cancelación oportuna de los recursos de los inversionistas.

Por otra parte, se autorizaron nueve fondos de inversión nuevos:

- a. Dos fondos de inversión inmobiliarios que serán administrados por BN Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. y que tienen como objetivo comprar

unidades habitacionales durante un plazo máximo de tres años, con el fin de arrendarlas a personas físicas o jurídicas con un contrato de arrendamiento con opción de compra. Para ello se propone además implementar un mecanismo con el cual el inquilino durante el arrendamiento va acumulando la prima a través de un ahorro periódico, que se aplicará posteriormente al momento de la compra del inmueble. Estos son el Fondo de Inversión Inmobiliario BN Vivienda Colones por un monto de ¢20.000 millones y el Fondo de Inversión Inmobiliario BN Vivienda por un monto de US\$25 millones. Por su naturaleza ambos fondos son cerrados, de ingreso e invierten su cartera, la inmobiliaria y la financiera, en el mercado local.

- b. Los primeros dos fondos de inversión de capital de riesgo de oferta pública (fondos financieros), administrados por Mutual Sociedad de Fondos de Inversión, S.A., cada uno de ellos por US\$200 millones, dirigidos exclusivamente a inversionistas profesionales<sup>1</sup> y su gestor especializado es FCS de Centroamérica S.A. El Fondo de Inversión de Capital de Riesgo Avance
- c. Empresarial está destinado a la inversión en pequeñas y medianas empresas costarricenses pertenecientes a cualquier sector de actividad económica y el Fondo de Inversión de Capital de Riesgo Sector Turismo está destinado a la inversión de empresas del sector turismo de Costa Rica y que incluye entre otras, diferentes clases de hoteles, tour operadores y empresas de transporte de turistas. Todas las empresas a financiar son del mercado costarricense.
- d. Cinco fondos financieros adicionales: 2 de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., 1 de

Multifondos de Costa Rica S.A. Sociedad de Fondos de Inversión, 1 de Prival Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. y 1 de Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A.

### Acreditaciones de oferta privada

A partir de lo establecido en el artículo 2 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, y de conformidad con el artículo 8bis y 8ter del Acuerdo Sugeval 7-06 Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, durante el 2022 se recibieron dos acreditaciones de oferta privada.

<sup>1</sup> De acuerdo con el artículo 3 del Acuerdo SUGEVAL 19-20 *Reglamento Sobre Fondos de Inversión de Capital de Riesgo*, se entiende por inversionista profesional, la persona física o jurídica que

posee la infraestructura o capacidad para reconocer, comprender y gestionar los riesgos inherentes a sus decisiones de inversión.

Tabla 8. Autorizaciones de Oferta Pública del año 2022

INSCRIPCIÓN DE EMISIONES			
INSTRUMENTO	EMISOR	MONEDA	MONTO
BONOS	MINISTERIO DE HACIENDA	COLON	2.400.000.000.000
BONOS	MINISTERIO DE HACIENDA	DOLAR	2.200.000.000
BONOS	MINISTERIO DE HACIENDA	UNIDADES DE DESARROLLO/ COLON	800.000.000
BONOS	BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	COLON	800.000.000.000
BONOS	BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	DOLAR	1.000.000.000
INSCRIPCIÓN DE PROGRAMAS DE EMISIONES			
INSTRUMENTO	EMISOR	MONEDA	MONTO
BONOS	BANCO BAC SAN JOSE S.A.	COLON	500.000.000.000
BONOS	BANCO BAC SAN JOSE S.A.	DOLAR	320.000.000
PAPEL COMERCIAL	BANCO BAC SAN JOSE S.A.	COLON	200.000.000.000
PAPEL COMERCIAL	BANCO BAC SAN JOSE S.A.	DOLAR	200.000.000
BONOS	BANCO BCT S.A.	DOLAR	200.000.000
BONOS	BANCO DAVIVIENDA (COSTA RICA) S.A.	DOLAR	300.000.000
BONOS	BANCO DAVIVIENDA (COSTA RICA) S.A.	DOLAR	300.000.000
BONOS	BANCO DE COSTA RICA	COLON	50.000.000.000
BONOS	BANCO IMPROSA S.A.	DOLAR	50.000.000
BONOS	BANCO PROMERICA DE COSTA RICA, S.A.	DOLAR	200.000.000
BONOS	CAFE BRITT SOCIEDAD ANONIMA	DOLAR	25.000.000
BONOS	CAJA DE AHORRO Y PRESTAMO DE LA ANDE	COLON	100.000.000.000
BONOS	COOPERATIVA DE ELECTRIFICACION RURAL DE GUANACASTE RL	COLON	31.000.000.000
BONOS	FIDEICOMISO PARA LA EMISION DE BONOS SANTIAGOMILLAS 2022	COLON	7.600.000.000
BONOS	FINANCIERA DESYFIN S.A.	DOLAR	50.000.000
BONOS	FINANCIERA MULTIMONEY SOCIEDAD ANONIMA	DOLAR	25.000.000
BONOS	GRUPO MUTUAL ALAJUELA-LA VIVIENDA DE AHORRO Y PRESTAMO	DOLAR	20.000.000
BONOS	INDUSTRIAS MARTEC S.A.	DOLAR	10.000.000
BONOS	SCOTIABANK DE COSTA RICA S.A.	DOLAR	200.000.000
INSCRIPCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN			
INSTRUMENTO	SOCIEDAD ADMINISTRADORA	TIPO DE FONDO	FONDO DE INVERSIÓN
PARTICIPACIONES	BN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.	INMOBILIARIO	FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO BN VIVIENDA
PARTICIPACIONES	BN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.	INMOBILIARIO	FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO BN VIVIENDA COLONES
PARTICIPACIONES	MUTUAL SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.	CAPITAL DE RIESGO	FONDO DE INVERSIÓN DE CAPITAL DE RIESGO AVANCE EMPRESARIAL
PARTICIPACIONES	MUTUAL SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.	CAPITAL DE RIESGO	FONDO DE INVERSIÓN DE CAPITAL DE RIESGO SECTOR TURISMO
PARTICIPACIONES	IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.	FINANCIERO	FONDO DE INVERSIÓN IMPROCASH COLONES, NO DIVERSIFICADO
PARTICIPACIONES	IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.	FINANCIERO	FONDO DE INVERSIÓN IMPROCASH DÓLARES, NO DIVERSIFICADO
PARTICIPACIONES	MULTIFONDOS DE COSTA RICA SOCIEDAD ANONIMA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN	FINANCIERO	FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO
PARTICIPACIONES	PRIVAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANONIMA	FINANCIERO	PRIVAL FONDO DE INVERSIÓN CRECIMIENTO DE MEGATENDENCIAS NO DIVERSIFICADO
PARTICIPACIONES	VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.	FINANCIERO	FONDO DE INVERSIÓN CONEXIÓN VISTA DÓLARES NO DIVERSIFICADO
DESINSCRIPCIÓN DE PROGRAMAS			
INSTRUMENTO	EMISOR	MONEDA	MONTO
ACCIONES PREFERENTES	BANCO PROMERICA COSTA RICA, S.A.	DOLAR	55.000.000
BONOS	MUTUAL CARTAGO DE AHORRO Y PRESTAMO	COLON	5.000.000.000
PAPEL COMERCIAL	BANCO HIPOTECARIO DE LA VIVIENDA	DOLAR	40.000.000
PAPEL COMERCIAL	BANCO HIPOTECARIO DE LA VIVIENDA	COLON	35.000.000.000
DESINSCRIPCIÓN DE EMISIONES			
INSTRUMENTO	EMISOR	MONEDA	SERIE
BONOS	AUTOPISTAS DEL SOL SOCIEDAD ANONIMA	DOLAR	SERIE 2017-B-CR

DESINSCRIPCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN			
INSTRUMENTO	SOCIEDAD ADMINISTRADORA	TIPO DE FONDO	FONDO DE INVERSIÓN
PARTICIPACIONES	INS-INVERSIONES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.	DESARROLLO DE PROYECTOS	FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO DE PROYECTOS INS -TORRE OESTE NO. 1
PARTICIPACIONES	ALDESA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	DESARROLLO DE PROYECTOS	FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO DE PROYECTOS TERRA C
PARTICIPACIONES	SAMA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION G S, S.A.	INMOBILIARIO	SAMA FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO
DESINSCRIPCIÓN DE PARTICIPANTES			
TIPO DE PARTICIPANTE	ENTIDAD		
EMISOR	MUNICIPALIDAD DE SAN JOSE		
EMISOR	FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN P.T. GARABITO		
PROVEEDOR DE PRECIOS	LATIN VECTOR SOCIEDAD ANONIMA		

Fuente Superintendencia General de Valores

### Programa de supervisión

En materia de supervisión se han implementado las acciones para alcanzar la Meta definida por esta Superintendencia en el Plan Nacional de Desarrollo (PND). Para este 2022, se logró que el 84% del activo sea supervisado bajo el enfoque de Supervisión Basada en Riesgo

guía sobre los puntos de interés que a criterio de esta Superintendencia debieran ser de seguimiento de los órganos de gobierno de las entidades. Además, la información permite a las entidades determinar la efectividad de las decisiones que hasta ese momento habían tomado respecto a la inversión en mejoras de gestión en tecnología de información.

### Supervisión de Tecnología de Información

Durante el primer semestre del 2022 se recibieron los resultados de las primeras auditorías externas aplicadas a las entidades supervisadas del mercado de valores sobre su gestión de la Tecnología de la Información (TI). Esta información permitió a cada entidad identificar los procesos de TI calificados como “débiles” y definir planes de acción para mitigar los hallazgos y riesgos determinados por el auditor. Los resultados a nivel agregado, conclusiones y lecciones aprendidas fueron puestas de conocimiento a nivel agregado a la industria mediante una nota técnica circulada en abril del 2022 y que sirve de

### Prevención del Riesgo Ley 7786

El programa de supervisión en relación con el cumplimiento de los lineamientos de la Ley 7786, su Reglamento y el Reglamento de Prevención del Riesgo de Lavado de activos del CONASSIF se mantuvo de acuerdo con las inspecciones programadas para el 2022. En todos los casos se han requerido y dado seguimiento a los planes de mitigación presentados por cada entidad.

### Intervención de Aldesa SFI

En cuanto a la intervención de Aldesa SFI, durante el 2022 se continuó con el proceso de intervención decretado por el Conassif, el cual concluyó en junio con las siguientes



acciones instruidas por el Consejo: revocatoria de autorización de Aldesa Sociedad de Fondos de Inversión, S.A., separar a Aldesa SAFI del grupo financiero Grupo Financiero Aldesa S.A. y gestionar en instancia judicial el proceso concursal de liquidación de Aldesa SAFI., revocar la autorización de oferta pública del Fondo Monte del Barco y gestionar ante la autoridad judicial competente, a efectos de solicitar el proceso concursal de liquidación de dicho Fondo y sus subsidiarias, como un patrimonio autónomo. Sobre el Fondo de Inversión Inmobiliaria de Renta y Plusvalía No Diversificado, se ordena su traslado temporal a BCR SAFI. El Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Terra C no requirió la adopción de medidas ya que dicho Fondo completó el proceso de devolución del capital y pago de beneficios, el mismo no encuentra inscrito ante la Sugeval.

Sugeval ha destinado los recursos para atender lo requerido, con relación a este proceso.

### **Procedimientos administrativos**

Durante el 2022, debido al incremento de la utilización de mecanismos tecnológicos de interacción social, como la web y redes sociales, la Superintendencia ha tenido un aumento importante en las consultas y denuncias del público referentes a supuestos mecanismos o productos de inversión alternativos a los autorizados y registrados en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Atendiendo al mandato legal en protección al inversionista, se realizaron las investigaciones correspondientes con advertencias del cumplimiento legal y regulatorio, información al público sobre los esquemas de inversión que no son regulados ni supervisados por SUGEVAL o interponiendo las denuncias ante las autoridades judiciales si corresponde

## V. Planeamiento Estratégico

A continuación, se presenta el avance en la planeación estratégica mediante el logro de las siguientes acciones tácticas:

**Objetivo estratégico No. 1**  
**Optimizar la regulación vigente y la supervisión del mercado de valores**  
**Optimizar la regulación vigente manteniendo las mejores prácticas para la transparencia, formación correcta de precios y protección a los inversionistas.**

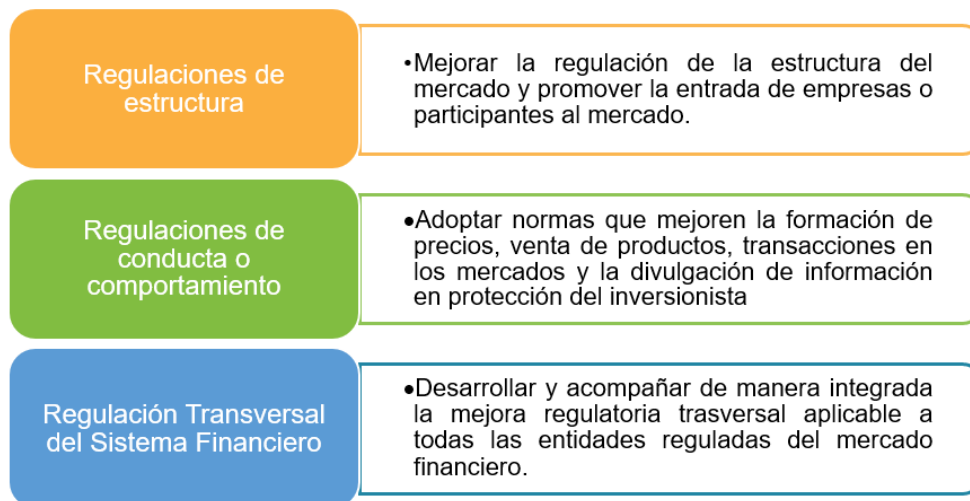
Durante el año se trabajó en las siguientes actividades:

Cumplir con el programa de reformas normativas internas y transversales planificado para el año 2022 y el año 2023.

1. Evaluar el efecto en la competitividad de las entidades supervisadas por el cumplimiento regulatorio e identificar oportunidades de optimización en la regulación a través de un estudio de derecho comparado que evidencie la existencia o no de excesos en la regulación que limiten el desarrollo del mercado.

El programa de reformas normativas se ha diseñado para lograr mayor eficacia en la identificación, selección y priorización de los esfuerzos normativos de la Sugeval (tanto internos como transversales), enfocados en tres pilares:

### Ilustración 3. Pilares del programa de reformas normativas



Fuente Superintendencia General de Valores

**Objetivo estratégico No. 1**  
**Optimizar la regulación vigente y la supervisión del mercado de valores**  
**Supervisión del mercado de valores bajo la metodología SBR, manteniendo las mejores prácticas para la transparencia, formación correcta de precios y protección a los inversionistas.**

Durante el año se trabajo en las siguientes acciones:

- Continuar con la implementación de SBR de acuerdo a lo establecido en el PND, cuya meta para el año 2023 es la aplicación del enfoque de supervisión al 90% de los activos administrados supervisados bajo un enfoque de SBR.
- Implementar los procesos de atención y el desarrollo de facilidades digitales para la acreditación de las ofertas privadas.
- Desarrollar la Fase II del Proyecto de Gestión de Datos, enfoque Sup Tech para mejorar la eficacia y eficiencia de la supervisión prudencial y conducta.
- Desarrollar los ajustes en procesos y en sistemas tecnológicos asociado a la Supervisión Consolidada Basada en Riesgos.

**Objetivo estratégico No. 2**  
**Inclusión Financiera**  
**Crear condiciones que faciliten el acceso de la ciudadanía y de los agentes económicos al mercado de valores.**

Se trabajo en las siguientes acciones:

- Robustecer en el Plan de Comunicación institucional el pilar relacionado con las *relaciones internacionales* para:
  - Potencial el ingreso a la IOSCO con una entidad signataria
  - La participación en la OCDE como miembro del comité de Gobierno Corporativo
  - Y la presidencia para el periodo 2022-2023 de la institución en el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores.
- Diseñar herramientas de retroalimentación constante con los usuarios (entidades supervisadas y público inversionista), para mejorar la oferta de servicios en formatos tecnológicos y en los diversos canales (como redes sociales y sitio web).
- Continuar con las actividades de Educación económica y financiera, a través de acción para:
  - Promover la educación económica y financiera de los costarricenses a través de los canales de comunicación de la SUGEVAL.
  - Continuar con el apoyo en el Plan de Educación Financiera MEIC-Superintendencias.
  - Coadyuvar con las campañas de educación financiera Conassif, Superintendencias y entidades afines.

- Mejoras en los procesos de divulgación de fraudes y alertas a los inversionistas.

- Ejecutar las actividades de divulgación y comunicación.

- Continuar con la implementación de las acciones priorizadas en el Plan de Acción del Desarrollo de Mercados.

## Objetivo estratégico No. 2

### Inclusión Financiera

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

Durante al año se trabajo en identificar ajustes legales o normativos de las actividades Fintech en el mercado de valores.

## Objetivo estratégico No. 3

**Fortalecimiento e impulso del mercado de valores**

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

Se trabajo en las siguientes actividades:

- Liderar el Plan de Acción avalado por el Comité Consultivo para la implementación de las acciones priorizadas de la Hoja de Ruta, que considera las siguientes tareas:
  - Ejecutar las labores de apoyo como Secretaría Técnica
  - Elaborar las propuestas normativas (nueva o modificada) y someter a aprobación al CONASSIF.
  - Liderar la propuesta de reformas a la LRMV.

## Objetivo estratégico No.4

**Mejoras Organizativas y Soluciones Tecnológicas**

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

Acciones realizadas durante el año.

- Finalizar la implementación de los proyectos de transformación digital: CHR Automatizados, Expedientes Electrónicos para los Procesos Administrativos, y Automatización de la recepción de Valoraciones de Inmuebles.
- Finalizar el plan de mejora a la estructura funcional de la SUGEVAL incorporando las recomendaciones del estudio de la División de Asesoría Jurídica y el Departamento de Oferta Pública.
- Continuar con el programa interno de liderazgo para las jefaturas.
- Implementar para todas las entidades supervisadas los Servicios Web y acceso a información disponible en el RNVI.

## Estado de proyectos estratégicos

En la siguiente tabla se resumen el grado de avance de los Proyectos Estratégicos

trazados para el Plan Estratégico vigente al 2022.

**Tabla 9. Estado de proyectos estratégicos desarrollados durante el 2022**

Proyecto estratégico	Objetivo	% de avance	Estado
Mejora regulatoria	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.	N/A	Finalizado
Mejora al modelo de información y comunicación	Crear condiciones que faciliten el acceso de la ciudadanía y de los agentes económicos al mercado de valores.	N/A	Finalizado
Inclusión financiera	Crear condiciones que faciliten el acceso de la ciudadanía y de los agentes económicos al mercado de valores.	Las actividades de este proyecto fueron trasladadas al proyecto de Fortalecimiento e impulso del mercado de valores.	
Fortalecimiento e impulso del mercado de valores	Contribuir a la formulación, diseño e implementación de una política pública para el crecimiento del mercado de valores.	60.7	En progreso
Mejoras Organizativas y Tecnológicas	Fortalecer la gobernanza y las capacidades técnicas, tecnológicas y de talento humano de la SUGEVAL.	97.2	En progreso

**Fuente:** Superintendencia General de Valores

A continuación, se presenta un resumen del avance durante el 2022 de los dos proyectos estratégicos que se encuentran en progreso por parte de esta Superintendencia.

### Mejoras Organizativas y Tecnológicas

Dentro del marco de este proyecto estratégico se finalizaron los siguientes proyectos operativos durante el año 2022.

- Automatización del envío de Comunicados de Hechos Relevantes, Comunicados de Interés
- Automatización del envío de Información Inmobiliaria

En cada proyecto se implementaron herramientas que permiten a las entidades reguladas el remitir la información concerniente a los hechos relevantes, comunicados de interés e información inmobiliaria con el propósito de divulgarla oportunamente por medio de la página web institucional al público en general o para efecto inmediatos de supervisión, mitigando el riesgo operacional al eliminar el registro manual por parte de la superintendencia lo cual a su vez estaba supeditado al horario de funcionamiento de la institución.

Con la implementación de los nuevos sistemas las entidades reguladas pueden ahora remitir la información citada incluso en horas no hábiles estando disponible luego a través del sitio web institucional en tiempo real, y el público en general puede consultar los comunicados de interés y descargar valoraciones inmobiliarias del sitio web institucional sin mediar una solicitud a funcionarios de la superintendencia como se hacía anterior a la implementación de los proyectos.

Durante el año 2022 también se iniciaron los siguientes proyectos operativos cuya finalización está prevista para el año 2023.

**Tabla 10. Estado de proyectos operativos en curso**

Proyecto operativo	Objetivo
Expedientes digitales	Desarrollar una interfaz que garantice el acceso a los expedientes de procedimientos administrativos disciplinarios, por parte de quienes tengan y demuestren un interés legítimo en el trámite.
Fortalecimiento de la gestión de datos	Mejorar la valoración de los riesgos de mercado, robustecer las funciones conferidas en el mandato legal y ayudar en la toma de decisiones.
Transformación digital de la atención de consultas, quejas y denuncias.	Automatizar, estandarizar y mejorar el proceso para la atención de consultas, quejas y denuncias llevado a cabo por las superintendencias.

**Fuente:** Acta de Proyecto

### Fortalecimiento e impulso del mercado de valores

El Proyecto de Fortalecimiento e Impulso del Mercado de Valores es uno de los proyectos del Plan Estratégico de la SUGEVAL 2019-2023. Su objetivo estratégico es contribuir a la formulación, diseño e implementación de

una política pública para el crecimiento del mercado de capitales costarricense.

En el marco de este Proyecto se desarrolló el **Plan de Acción para el Desarrollo del Mercado de Capitales 2022-2024**, el cual fue presentado al mercado financiero en marzo del 2022. El Plan se originó de un proceso de diálogo llevado a cabo durante el segundo semestre del 2021, mediante

mesas de trabajo con distintos representantes de entidades públicas y privadas, de la industria financiera y de organizaciones dedicadas a la innovación y transformación de los servicios financieros.

De estas discusiones surgieron propuestas que fueron priorizadas por un Comité Consultivo a cargo de liderar el proceso, compuesto por representantes del Banco Central de Costa Rica, el Ministerio de Hacienda, la Bolsa Nacional de Valores, S.A., la SUGEVAL y 2 expertos técnicos. Como resultado de esta priorización se generaron las 36 acciones que conforman el Plan de Acción, las cuales se anclan en 3 pilares:

1. Ampliar el rol del mercado de capitales mediante la amplitud del mercado y la modernización del marco jurídico
2. Fortalecer la infraestructura del mercado incluyendo el desarrollo de la gestión de deuda pública y la mejora en la liquidez, profundidad y formación de precios; y
3. Robustecer la gobernanza y la educación financiera por medio de mejoras en el funcionamiento del mercado y en el fortalecimiento de las capacidades financieras.

La ejecución de las acciones ha estado a cargo de 5 comités interinstitucionales, en los que participan representantes de las Superintendencias del sistema financiero, el CONASSIF, el Banco Central de Costa Rica, el Ministerio de Hacienda, la Bolsa Nacional de Valores, S.A., Interclear Central de Valores, S.A., la Cámara Costarricense de Emisores Títulos Valores, la Cámara de Puestos de Bolsa, la Cámara de Fondos de Inversión y la Cámara de Bancos e Instituciones Financieras. Todos los equipos cuentan con el apoyo técnico, metodológico y logístico permanente de colaboradores de

la SUGEVAL en su rol de Secretaría Técnica.

La ruta estratégica para el desarrollo del Plan de Acción se planteó para un periodo comprendido entre marzo del 2022 y diciembre del 2024.

Al 31 de diciembre del 2022 se encontraban finalizadas las siguientes 11 acciones:

1. El establecimiento de un Plan de Emisión Deuda Interna Estandarizada del Gobierno Central (Comité de Desarrollo de Deuda Pública).
2. La elaboración de un Plan de Financiamiento del Gobierno Central (Comité de Desarrollo de Deuda Pública).
3. La elaboración de un proyecto de ley para facilitar el acceso de intermediarios extranjeros en la colocación de deuda pública, a partir del cual se aprobó en diciembre del 2022 la Ley 10.335, Ley de Promoción y Apertura del Mercado de Deuda Pública Interna Costarricense (Comité de Desarrollo de Deuda Pública).
4. La presentación de un proyecto de ley para la promoción y apertura del mercado de deuda pública interna costarricense, a partir del cual se aprobó en diciembre del 2022 la Ley 10.335, Ley de Promoción y Apertura del Mercado de Deuda Pública Interna Costarricense (Comité de Desarrollo de Deuda Pública).
5. La publicación de un reporte en el sitio web del Ministerio de Hacienda con información de mercado primario de deuda pública que se actualiza de forma inmediatamente posterior a la colocación (Comité de Desarrollo de Deuda Pública).

6. La publicación en el sitio web de la SUGEVAL de un reporte sobre las colocaciones bilaterales del Ministerio de Hacienda y de los valores de corto plazo colocados por bolsa (Comité de Desarrollo de Deuda Pública).
  7. Una evaluación de la aplicación del Reglamento sobre Valoración de Instrumentos Financieros y la elaboración de un informe para la SUGEVAL con observaciones (Comité de Infraestructura).
  8. La valoración de la posibilidad de que los bancos estatales den préstamos con cuentas margen mediante la modificación del artículo 64 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, luego de lo cual se determinó que dicha reforma no era necesaria (Comité de Infraestructura).
  9. La elaboración de un proyecto de ley sobre plataformas de financiamiento colaborativo mediante la emisión de valores de deuda o acciones (Comité de Reforma Legal).
  10. Análisis de normas relacionadas con proyectos empresariales y de infraestructura pública y elaboración de un informe con recomendaciones para incentivar el financiamiento a través del mercado de capitales, enviado a valoración del CONASSIF (Comisión Especial del CONASSIF).
  11. Revisión de la regulación de los servicios de intermediación para simplificar los procesos de *back-office* y *front-office*, luego de lo cual la Cámara de Puestos de Bolsa determinó que no procedía ejecutar esta acción (equipo sectorial SUGEVAL-CAMBOLSA).
- (acciones finalizadas) y un nivel de ejecución de 61,11% (acciones finalizadas y en proceso).

Al 31 de diciembre del 2022 el Plan de Acción reflejó un avance de 27,7%



## VI. Proyección y gestión institucional

### Plan Operativo Institucional y su ejecución presupuestaria 2022

El desempeño de la gestión de la SUGEVAL para el año 2022, tuvo un resultado calificado como Muy bueno al alcanzar un nivel del indicador del 97,17% tomando en cuenta los trabajos planificados que corresponden a todas aquellas labores que se programaron en cantidad, recursos y tiempo para un periodo determinado.

La Sugeval está conformada por 6 procesos, cada uno de ellos establece una serie de objetivos y metas que contribuyen al propósito de la organización.

En cuanto al nivel de ejecución presupuestaria al 31 de diciembre del 2022 se considera óptimo, se logró una ejecución presupuestaria del **80,39%** al considerar las partidas de remuneraciones, pago de servicios, materiales y suministros, inversiones y transferencias corrientes, todo lo cual está debidamente incluido en el Plan Operativo Institucional y en el Plan de Inversiones.

Considerando los esfuerzos de contención del gasto y el teletrabajo, se realizó una revisión más detallada de las necesidades formuladas y efectivamente ejecutadas, se adquirieron aquellos bienes o servicios realmente necesarios y se generó un ahorro importante con la utilización de capacitaciones virtuales. Para una mayor eficiencia en el cumplimiento de las labores de la institución se implementaron una serie de proyectos de transformación tecnológica procurando un uso más eficiente de los recursos materiales planificados y cumpliendo con las políticas de austeridad dictadas por las autoridades superiores.

En conclusión, la ejecución presupuestaria y su vinculación con el Plan anual Operativo se realizaron en apego al compromiso adquirido, en cumplimiento de las políticas de austeridad dictadas por las autoridades superiores, procurando, en todo momento, que estas disposiciones no afectaran la consecución de las metas, planes propuestos y el desempeño de las responsabilidades propias de la institución.

En el cuadro siguiente se detalla el nivel de ejecución por partida presupuestaria.

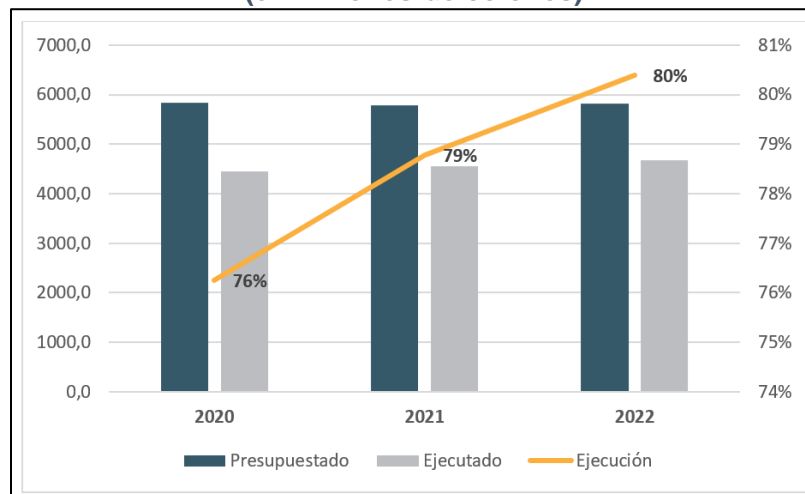
Tabla 11. Distribución de ejecución presupuestaria 2022

Partida	Presupuesto final	Ejecución	Porcentaje
Remuneraciones	3273,1	2614,7	79,9%
Servicios	2194,4	1891,9	86,2%
Materiales y suministros	7,2	2,3	31,6%
Bienes duraderos	199,5	128,1	64,2%
Transferencias corrientes	141,2	38,3	27,1%
Cuentas especiales	<b>5815,4</b>	<b>4675,3</b>	<b>80,4%</b>
<b>TOTAL</b>	3273,1	2614,7	79,9%

**Fuente:** Superintendencia General de Valores

La gráfica muestra por su parte la evolución de la ejecución presupuestaria para los últimos tres años.

**Gráfico 8. Ejecución Presupuestaria 2019-2022**  
(en millones de colones)



**Fuente:** Superintendencia General de Valores

Dentro de los hallazgos más importantes de cada partida presupuestaria se tienen los siguientes:

## Remuneraciones

Comprende el pago de remuneraciones básicas en dinero al personal permanente y transitorio de la institución cuya relación se rige por las leyes laborales vigentes. Además, comprende los incentivos derivados del salario o complementarios a este, como el decimotercer mes o la retribución por años servidos, así como gastos por concepto de las contribuciones patronales al desarrollo y la seguridad social. La ejecución alcanzada fue de **79,88%** de los recursos destinados para el año, representando un gasto de **¢2.614,7 millones**.

## Servicios

Esta partida presupuestaria incluye las obligaciones que la institución contrae, generalmente, mediante contratos administrativos con personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, por la prestación de servicios de diversa naturaleza y por el uso de bienes muebles e inmuebles, incluyendo los servicios que se destinan al mantenimiento, conservación y reparación menor u ordinaria, preventiva y habitual de bienes de capital, que tienen como finalidad conservar el activo en condiciones normales de servicio.

De igual forma incluye entre otros, los pagos por servicios públicos, servicios de mantenimiento y reparación, servicios comerciales y financieros, así como la contratación de diversos servicios de carácter profesional y técnico, incluyendo los servicios administrativos que brinda el BCCR a la Sugeval. Para el período de evaluación, esta partida mostró una ejecución del **86,21%**. En términos absolutos significa un monto de **¢1.891,9 millones**.

## Materiales y suministros

Esta partida tuvo una ejecución general del **31,59%**, correspondiendo en términos absolutos a **¢2,3 millones**, de los cuales incluyen los gastos erogados correspondientes a compra de útiles, materiales, artículos y suministros que tienen como característica principal una corta duración.

Este grupo de cuentas tuvo una ejecución baja con relación a los años previos a la pandemia, debido a la aplicación parcial del teletrabajo para la mayoría de los funcionarios de esta Superintendencia.

## Bienes duraderos

Esta cuenta comprende la adquisición de bienes duraderos nuevos, como son los bienes de capital fijo, muebles e inmuebles. Los bienes que integran esta partida son activos de naturaleza relativamente permanente, de empleo continuado y habitual, que se utilizan en las actividades de operación de la entidad, tiene una vida útil estimada superior a un año; no están destinados a la venta, están sujetos a depreciación, a inventario y control.

De acuerdo con el Programa de Inversiones para el 2022 la Sugeval destinó un monto de **¢199,5 millones** para la compra de bienes intangibles, lo que representa una ejecución del **64,20%**, los dineros se destinaron a la adquisición de los siguientes activos:

- Renovación Licencia Canva Pro
- Renovación Licencia de Software Adobe Creative
- Renovación de Licencia de Software Idea
- Renovación y Adquisición de Licencias de Software TeamMate

- Desarrollo de Proyectos Tecnológicos

### Transferencias corrientes

Se incluyen los pagos por prestaciones, incapacidades e indemnizaciones por resoluciones judiciales, situaciones eventuales. Al finalizar el año la ejecución fue de un **27,14%**, lo que en términos absolutos representa un monto de **€38,3** millones.

### Cuentas especiales

Para el año 2022 no fue necesaria la utilización de esta partida.

### Desarrollo de capacidades

Durante el año se trabajó en la actualización de la Política de Capacitación y Desarrollo Institucional, mediante la cual se mejora la determinación de las necesidades de capacitación a partir de un mejor alineamiento con la estrategia institucional, además se dio un fortalecimiento importante en la mejora de las competencias personales y profesionales de los funcionarios, a través del diseño e implementación de acciones enfocadas en los siguientes ejes:

- Revisión de los perfiles competenciales del personal
- Diagnóstico de competencias y brechas
- Elaboración e implementación de planes de cierre de brechas
- Actividades formativas de liderazgo y trabajo en equipo para las jefaturas
- Gestión del cambio

Durante el año 2022 se continuaron con los esfuerzos de fortalecimiento de las capacidades integrales de los funcionarios para responder a los retos que plantean la evolución de los productos y servicios ante la innovación tecnológica en el mercado de valores.

### Gestión de riesgos y calidad

La Ley General de Control Interno 8292, las Directrices Generales para el Establecimiento y Funcionamiento del Sistema Específico de Valoración del Riesgo Institucional 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 las políticas SGV-PL-001, Política de Calidad y SGV-PL-004 Política sobre Gestión de Riesgo Institucional, establecen las pautas a seguir para que la Superintendencia gestione de calidad y 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.

La política de Calidad fue emitida en el 2022 y define la estructura documental del sistema de gestión de calidad y las responsabilidades sobre este sistema. Mediante la definición de normas, políticas y procedimientos se unifica la forma de trabajar y promueve el mejoramiento continuo, de manera que los resultados obtenidos permitan satisfacer las necesidades de las partes interesadas y que la calidad final del servicio quede asegurada.

La política de Gestión de Riesgo Institucional establece la gobernanza de la gestión de riesgos con cinco líneas de defensa encargadas de distintos aspectos de la gestión diaria y continua de los riesgos, en cumplimiento de los objetivos institucionales y estratégicos del Conassif. Para cada una de estas líneas de defensa se identifican los

respectivos roles y responsabilidades, procurando darles a las unidades de negocio el rol más relevante en la gestión de los riesgos institucionales mediante su apropiación y su función como primera línea de defensa.

La metodología de valoración de riesgos de Sugeval toma como punto de partida los procesos críticos de las unidades de negocio, en particular aquellos que tienen mayor incidencia en la consecución de las metas estratégicas y mayor impacto en la reputación y el patrimonio. De esta forma la Superintendencia ha construido un mapa de riesgos relevantes por proceso el cual se revisa y actualiza según sea necesario.

También como parte del mejoramiento continuo la Sugeval cuenta con un registro de incidentes de riesgo de acceso a todo el personal, los incidentes registrados se analizan y de ser el caso se definen medidas de administración para gestionar el riesgo.

En el año 2022 se realizaron las valoraciones de seis procesos críticos:

- Autorización de Participantes y Productos
- Supervisión Basada en Riesgos
- Análisis, Investigación y seguimiento del macroentorno y del mercado
- Vigilancia de Entidades
- Planeamiento Estratégico
- Mantenimiento del RNVI.

Este año se fortaleció el proceso de gestión de riesgo operativo con el apoyo de una herramienta informática especializada y adaptada a la metodología. Esa mejora agiliza todas las labores operativas relacionadas facilitando la generación de informes internos.

Entre las acciones de mejora implementadas en el año 2022 se tienen las siguientes:

- Actualización del mapa de riesgos operativos relevantes.
- Elaboración o actualización de políticas de trabajo relacionadas a la gobernanza institucional, atención de consultas y solicitudes de información, gestión de riesgo operativo institucional
- Elaboración y Mejoras a los procesos de Supervisión Basada en Riesgos, Atención de Procesos Judiciales y POI Presupuesto.
- Actualización de guía de trabajo para el registro de documentos en el gestor de documentos oficial.
- Definición plantillas para estandarizar la formulación y ejecución del POI Presupuesto.
- Capacitación al personal relacionada con comunicación, servicio al cliente, gestión de normativa, en planificación, formulación y ejecución del plan operativo, liderazgo para el servicio, capacitación sobre infraestructura del mercado de valores, temas especializados sobre delitos de lavado, capacitación técnica para análisis de mercados financieros y bursátiles, entre otros.
- Campaña de divulgación al personal sobre la atención de consultas.
- Implementación de indicadores de riesgo, uno relacionado al proceso de POI Presupuesto sobre el cumplimiento de calidad en los informes presentados por las unidades de negocio. El otro indicador monitorea el atraso en el portafolio normativo. El objetivo de ambos indicadores es gestionar oportunamente las situaciones que se presenten de forma que no se materialice un incidente de riesgo.

- Mejoras al sistema que apoya en control y seguimiento de la información periódica de los regulados y el registro nacional de valores e intermediarios.
- Acciones para mejorar la comunicación interna.
- Implementación del proyecto de recepción de hechos relevantes y comunicados de interés automatizados.
- Realización del simulacro del plan de continuidad institucional y gestión de crisis.

### Comunicación institucional y gestión de información

Durante 2022, los esfuerzos en educación financiera siguen como materia continua en la Sugeval. Se participó en esfuerzos conjuntos con reguladores de todo el mundo en la Semana del Inversor que promueve IOSCO, una campaña de amplia divulgación que crea conciencia sobre la importancia de la educación financiera y protección de los inversionistas.

Además de compartir el material en redes sociales se impartieron dos charlas virtuales para todo el público sobre Finanzas sostenibles e Indicadores Económicos.

Adicionalmente, se atendieron compromisos del plan de la Estrategia Nacional de

Educación Financiera que lidera el MEIC y como parte de la Feria Nacional de Educación Financiera que promueve la Cámara de Bancos, se impartió la charla sobre Prevención de Fraudes Electrónicos.

A través de los canales digitales se impulsaron campañas de educación financiera sobre fondos de inversión, criptomonedas, finanzas personales y prevención de fraudes, con el objetivo de brindar herramientas para el buen uso del dinero y ser un inversionista responsable.

Durante 2022, se atendieron más de 1000 consultas y 4 denuncias de inversionistas, en fase de investigación previa y de contenido no público en protección de los denunciantes.

Un hito de trascendencia fue la aceptación de Costa Rica como signatario del MMoU Memorándum de Entendimiento Multilateral sobre Consulta y Cooperación e Intercambio de Información de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés).

De esta manera el mercado de valores costarricense dio un paso en el reconocimiento internacional de su capacidad de regulación y supervisión con los estándares mundiales que le permite ir en la dirección correcta para una mayor apertura y competitividad en los mercados financieros global

## VII. Retos y perspectivas para el 2023

Para el año 2023 Sugeval dirigirá sus esfuerzos en los siguientes aspectos:

- Reformas a la Ley Reguladora del Mercado de Valores para que esta sea actualizada y reconozca como modelo de negocio la forma en que interactúan los agentes económicos
- Fomentar el uso del mercado de capitales como fuente de financiamiento
- Promover el desarrollo de un mercado Over the Counter en el país
- Promover la desmutualización de la Bolsa Nacional de Valores para lograr una mayor competitividad del mercado de capitales
- Definición del Plan Estratégico de la Sugeval a partir del 2024 que atienda los retos de los mercados financieros cambiantes.
- Completar la implementación de SBR de acuerdo a lo establecido en el PND, cuya meta para el año 2023 es la aplicación del enfoque de supervisión al 95% de los activos administrados supervisados bajo un enfoque de SBR.
- Proponer mejoras a la supervisión, a partir del marco regulatorio vigente, que permitan promover la ciber-resiliencia y la revelación de información sobre sostenibilidad en las entidades supervisadas.
- Fortalecer las acciones de vigilancia mediante soluciones supotech para supervisar la conducta del mercado en oferta pública de valores e intermediación de productos no autorizados en el territorio nacional.
- Continuar con el proyecto de Gestión de Datos para apoyar la supervisión y mejorar la divulgación de información a inversionistas, regulados y otras partes interesadas (formadores de opinión). Aplicación de tecnologías basadas en inteligencia de datos y *matching learning*.
- Implementar el Proyecto Transversal de Atención de Consultas, Quejas y Denuncias.
- Ejecutar el Plan de Comunicación 2023 cuyos principales ejes son los siguientes:
  - ❖ Proyección e imagen institucional-Comunicación Interna
  - ❖ Mejora al clima organizacional mediante campañas internas de acercamiento y motivación.
  - ❖ Campaña de temas de interés de gestión institucional relacionados con la cultura de riesgo, gestión de la calidad y ética institucional.
  - ❖ Difundir el avance de los Proyectos del Plan Estratégico.
  - ❖ Proyección e imagen institucional-Comunicación Externa
- Implementar las propuestas de Mejoras Tecnológicas a partir del Diagnóstico de la arquitectura tecnológica, cuyos esfuerzos principales están enfocados en la

materialización de oportunidades de simplificación de los procesos y mejora de la experiencia del supervisado en los trámites que realiza ante la SUGEVAL.