

# MEMORIA INSTITUCIONAL 2017

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

---

**Presidente** Luis Carlos Delgado Murillo

**Olivier Castro Pérez,**  
Presidente del Banco Central de Costa Rica

**Helio Fallas Venegas,** Ministro de Hacienda  
(hasta el 8 de mayo del 2018)

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

**Directores**

**Alfonso Guzmán Chaves**

**Ana Rodríguez Aguilera**

**Jorge Barboza Lépiz**

**Laura Suárez Zamora**

**Auditor  
Interno**

**Rodolfo Piña Contreras**

---

Aprobada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 19 del acta de la sesión 1426-2018, celebrada el 25 de junio de 2018.

## FUNCIONARIOS RESPONSABLES SUGEVAL

---

### Superintendente

**María Lucía Fernández Garita**

(a partir del 1 de diciembre del 2017)

**Isaac Castro Esquivel**, Superintendente a.i  
(5 de julio al 30 de noviembre de 2017)

**Carlos Arias Poveda**

(hasta el 4 de julio del 2017)

### Intendente

**Isaac Castro Esquivel**

**Director de Supervisión de  
Fondos de Inversión y Emisores**

**Rodrigo Segura Cano**

**Directora de Supervisión de  
Mercados e Intermediarios**

**Karla Arias Hernández**

**Director de Asesoría Jurídica**

**Luis González Aguilar**

**Directora de Oferta Pública**

**Patricia Mata Solís**

**Encargadas Departamento de  
Información y Comunicación**

**Alejandra Mora Díaz**  
**Marta Sánchez Robles**

**Jefe Administrativo**

**Jorge Rivera Córdoba**

---

# CONTENIDOS

Resumen .....	8
I. Introducción .....	9
II. Filosofía de la Institución .....	10
III. Organización y funcionamiento .....	11
IV. Situación de los mercados .....	12
V. Logros del periodo .....	28
VI. Gestión institucional.....	35
VII. Retos años 2018 .....	45

# 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>LA/FT</b>	Lavado de activos y financiación del terrorismo
<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>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>TI</b>	Tecnología de Información
<b>TPM</b>	Tasa de Política Monetaria

# ÍNDICE DE TÉRMINOS

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

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

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

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

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

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

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

**Fondo de inversión abierto:** El patrimonio de este tipo de fondo es variable e ilimitado, las 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 vendidos con anterioridad. El vendedor de los valores ya no es el emisor, sino un inversionista o un intermediario y para su negociación debe acudir a la Bolsa.

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

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

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

# RESUMEN

La Superintendencia General de Valores presenta su informe anual de labores para el periodo que finalizó en diciembre del 2017, el cual resume las labores realizadas en la atención de los ejes principales de acción relacionados con la supervisión, regulación y autorización que ejerce en el mercado de valores.

En el año 2017, la situación económica nacional se caracterizó por un nivel de inflación baja pero con tendencia hacia el alza y tasas de interés con ese mismo comportamiento incremental. La economía se ha visto afectada por el deterioro de las finanzas públicas lo que llevó a alcanzar el déficit del Gobierno Central más alto de los últimos años, con una carga de la deuda que representó casi la mitad de la producción del país.

El mercado primario y secundario presentó una disminución en los volúmenes negociados en el año 2017, concentrados en una mayor proporción en el mediano y largo plazo. Los resultados financieros de la industria de puestos de bolsa en el 2017 reflejaron un comportamiento cercano al promedio de los últimos cinco años. Pocos rubros de balance y resultados mostraron variaciones significativas con respecto al 2016.

En la industria de los fondos de inversión, el saldo del activo total administrado mostró un incremento de 14,2% con respecto a diciembre 2016. Los fondos de mercado de dinero concentraron la mayor participación seguidos por los fondos de inversión inmobiliarios y de proyectos.

En materia regulatoria se trabajó en la reforma al Reglamento de Fondos de Inversión y se aprobó el Reglamento de Tecnologías de Información que aplica a las entidades reguladas supervisadas por las cuatro Superintendencias y, además se optimizó el proceso de autorización de nuevos fondos de inversión

Se concluyeron la gran mayoría de los proyectos definidos en el Plan Estratégico que se cerró en el año 2017. De este Plan se dará continuidad al proyecto de Supervisión Basada en Riesgo.

Finalmente, al cierre del 2017 se trabajó en la formulación del Plan que marcará las pautas a seguir a partir en los próximos años.

**María Lucía Fernández Garita**  
**Superintendente**



# I. INTRODUCCIÓN

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

El Conassif lo integran cinco miembros independientes del sistema financiero y la función pública, el Ministro de Hacienda o, en su ausencia, un Viceministro de dicha cartera y el Presidente del Banco Central de Costa Rica (BCCR) o el Gerente. Los miembros independientes son designados por la Junta Directiva del BCCR, por cargos de cinco años y pueden ser reelegidos por una sola vez. Entre ellos y por períodos de dos años, el Conassif elige a su presidente pudiendo ser reelegido. Los superintendentes asisten a las sesiones del Conassif con voz pero sin voto.

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 au-

torización, 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 resoluciones dictadas por las superintendencias; v) aprobar normas generales de organización de las superintendencias y la auditoría interna; y vi) aprobar el plan anual operativo, los presupuestos, sus modificaciones y la liquidación presupuestaria de las superintendencias.

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

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

## II. FILOSOFÍA DE LA INSTITUCIÓN

La Ley Reguladora del Mercado de Valores establece en su artículo 3, la Sugeval:

*“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”.*

El Plan Estratégico 2014-2017 define la filosofía institucional así como la orientación estratégica de la Sugeval en las labores que desempeña, de conformidad con los siguientes objetivos estratégicos planteados:

1. Contribuir al fortalecimiento y confianza del mercado de valores costarricense, mediante el mejoramiento continuo y sostenido de los procesos de regulación, autorización, supervisión y cumplimiento en términos de calidad, eficiencia y eficacia.
2. Adoptar un enfoque de Supervisión Basada en Riesgos (SBR) con el fin de priorizar la asignación de recursos en el proceso de supervisión para lograr una mejor gestión de los riesgos de las entidades reguladas, productos y mercados.
3. Racionalizar la elaboración de la normativa para adaptarla a las necesidades locales y a las mejores prácticas y principios internacionales.
4. Mejorar integralmente el mecanismo de captura y difusión de la información relevante y oportuna para la toma de decisiones de los distintos públicos que atiende la Institución.
5. Promover la cultura financiera y el conocimiento del mercado de valores en Costa Rica por medio de programas de educación dirigidos a distintos segmentos meta y al público en general.
6. Fortalecer la cultura de rendición de cuentas a lo interno y externo de la Institución y diseñar mecanismos que promuevan la transparencia, visibilizando la ejecución y avance del plan estratégico y proyectos institucionales a los públicos interesados.
7. Promover la comunicación asertiva, el trabajo en equipo y las capacidades de liderazgo efectivo con el fin de optimizar el clima organizacional.
8. Fortalecer la gestión de los procesos de tecnología de la información para garantizar la entrega de servicios alineados con los objetivos estratégicos de la Institución.

# III. ORGANIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO

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

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

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

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

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

**Actividades de Apoyo:** Se refiere a los servicios de apoyo que facilitan el quehacer institucional en el ámbito administrativo, gestión de riesgos, cumplimiento, de tecnología de información y en materia de gestión de la información y comunicación, las cuales son responsabilidad del Área Administrativa, el Departamento de Información y Comunicación y del Departamento de Servicios Tecnológicos para Sugeval adscrito a la División de Servicios Tecnológicos del Banco Central de Costa Rica.

# IV. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS

## Economía nacional

Durante 2017 la economía costarricense registró bajos niveles de inflación aunque con tendencia a incrementarse, tasas de interés con ajustes al alza más marcados a partir del segundo semestre, una importante volatilidad en el mercado cambiario principalmente en el primer semestre y una ralentización del crecimiento económico en comparación con el año anterior, aunque cercano al promedio mundial y superior al de Latinoamérica. Estos resultados se dieron en una coyuntura en la que se observó un mayor deterioro de las finanzas públicas, lo que llevó a alcanzar el déficit del Gobierno Central más alto de los últimos 37 años (6,2% del PIB) con una carga de la deuda que representó casi la mitad de la producción del país (49,2%).

La inflación, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), presentó valores positivos con tendencia al alza en los primeros 9 meses del año aunque por debajo del 2%, en el último trimestre mantuvo la tendencia hasta llegar a ubicarse dentro del rango objetivo de la autoridad monetaria ( $3\% \pm 1$  p.p.). El paulatino retorno de los niveles de inflación al rango meta del ente emisor respondió en mayor medida a dos elementos:

- a. el incremento en el precio de algunas materias primas importadas, el cual fue acentuado por la depreciación de la moneda local observada principalmente en el primer semestre y;
- b. el comportamiento al alza de la inflación subyacente asociada a mayores presiones monetarias.

El mercado cambiario inició el 2017 con una marcada tendencia al alza en la cotización de la divisa, la cual se mantuvo durante el primer semestre hasta llevar al tipo de cambio promedio del Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX) a alcanzar un máximo histórico desde que se aplica el régimen cambiario de flotación administrada (¢595,28/\$ el 24 de mayo de 2017), representando una depreciación del colón de 10% (¢55 más por dólar) respecto del mismo período del año anterior y del 7% (¢39 más por dólar) respecto al inicio del 2017. La atención de los flujos de comercio exterior en una coyuntura de movimientos al alza en el precio de los hidrocarburos generó una menor disponibilidad neta de divisas por presiones de demanda. Adicionalmente, la expectativa de los agentes económicos de incrementos en el tipo de cambio

condujo a una mayor preferencia por instrumentos de ahorro en dólares, situación que se reflejó en un resultado deficitario de las negociaciones cambiarias de los intermediarios con el público, exacerbando la demanda por divisas y contribuyendo a generar presiones alcistas adicionales sobre el mercado cambiario. Para el segundo semestre la cotización de la divisa tendió a moderarse como resultado de las acciones llevadas a cabo por el BCCR, específicamente:

- a.** los ajustes en las tasas de interés,
- b.** ventas por estabilización cambiaria que ascendieron a \$771 millones,
- c.** la activación del mecanismo de intervención "entre días", para lo cual dispuso de hasta \$1.000 millones de sus reservas monetarias y,
- d.** la solicitud de un crédito de apoyo al Fondo Latinoamericano de Reservas por \$1.000 millones.

La tasa básica pasiva, principal referente de las tasas de interés en colones del mercado

financiero, finalizó el 2017 en 5,95% reflejando un incremento de 140 puntos base (pb) respecto al inicio del año. Este comportamiento fue consistente con el ajuste al alza en los niveles de precios, el incremento de 300 puntos base en la Tasa de Política Monetaria (TPM) aplicado por el BCCR (seis aumentos entre enero y noviembre) y el consecuente ajuste en la estructura de rendimientos de sus instrumentos de deuda y la reactivación de la captación de recursos mediante depósitos electrónicos a plazo por parte del BCCR. Adicionalmente un nuevo escenario de tasas de interés internacionales luego de que la Reserva Federal de los Estados Unidos continuó con el proceso de normalización de su política monetaria, cerró el 2017 con un incremento de su tasa de referencia hasta ubicarla en un rango de 1,25%-1,50% (además, en octubre inició un plan de reducción gradual de su tenencia de activos). La transmisión de los cambios en la TPM al sistema financiero costarricense se dio de forma paulatina y diferenciada según instrumento; en los de corto plazo fue inmediata contribuyendo a la recuperación del premio por invertir en colones, pero en otros ese traslado no concluyó y se extenderá durante el 2018.

En lo referente a la evolución de los agregados monetarios, durante 2017 se destacó lo siguiente:

- a. no generó presiones excesivas de índole monetaria toda vez que, a pesar de que los indicadores subyacentes aumentaron, no provocó que la inflación sobrepasara el rango objetivo,
- b. fue congruente con el crecimiento económico de largo plazo y el aumento gradual en el nivel de profundización financiera y;
- c. se observó un proceso de desdolarización del crédito en el sistema bancario como respuesta a la coyuntura de elevada volatilidad en el mercado cambiario.

La liquidez total y la riqueza financiera total, mostraron un incremento interanual de 8,6% y 12%, respectivamente, (9,6% y 11% en diciembre de 2016). En ambos agregados se observó mayor preferencia por el ahorro en dólares en la primera parte del año, tendencia que se revirtió a partir del mes de julio y que llevó al aumento en la participación relativa de los colones en esos agregados en el segundo semestre. Hacia finales de 2017 la riqueza financiera en moneda extranjera

creció a una tasa interanual de 17% (en enero la variación fue del 23%) mientras que en moneda nacional el crecimiento interanual de la riqueza financiera fue de 11% (en enero la variación fue del 7%).

### **Economía internacional**

La evolución de la economía mundial durante el 2017 se caracterizó por un proceso de fortalecimiento de la actividad económica que creció a una tasa de 3,7%, representando la más amplia recuperación a nivel global desde el año 2010. El repunte, aunque desigual, fue generalizado y sorprendentemente marcado en Europa y Asia. La solidez de la economía de China junto al despegue de la actividad económica japonesa permitió una recuperación fuerte de la región asiática y propició un crecimiento económico estable y acelerado durante 2017. La Zona Euro, pese a sus buenos resultados, continuó resintiéndose la salida del Reino Unido de la Unión Europea, lo que aunado a la crisis del sistema migratorio generó impactos negativos sobre el sector económico, lo cual impidió una recuperación más fuerte. América Latina, por su parte, pese a mostrar una recuperación más débil en 2017, superó un período de dos años consecutivos de crecimiento negativo.

La economía estadounidense experimentó un crecimiento de 2,3% en el 2017, y reflejó una mejoría respecto al año anterior en el que se expandió a una tasa de 1,6%, impulsada por el consumo privado, la inversión no residencial y las exportaciones. La Eurozona creció en un 2,5% en el 2017, la mayor tasa desde el año 2007, respaldada por la demanda interna. Por su parte, las economías de mercados emergentes y en desarrollo recuperaron crecimiento, apoyadas en la demanda externa. China, la segunda economía mundial, creció 6,9% en el 2017; mientras que la economía de Japón al cierre del año acumuló siete trimestres consecutivos de tasas positivas, impulsada por sus exportaciones, siendo el período más largo de crecimiento desde 1994.

### **Tasas de interés y curvas de rendimiento**

Los rendimientos de la deuda soberana local en colones a lo largo de 2017 mostraron ajustes al alza en congruencia con el incremento de las tasas de interés del sistema financiero, las cuales se ajustaron paulatinamente en respuesta al aumento en la TPM así como de los rendimientos de sus instrumentos de captación llevados a cabo por el BCCR, con el fin de mantener tasas reales positivas, re-

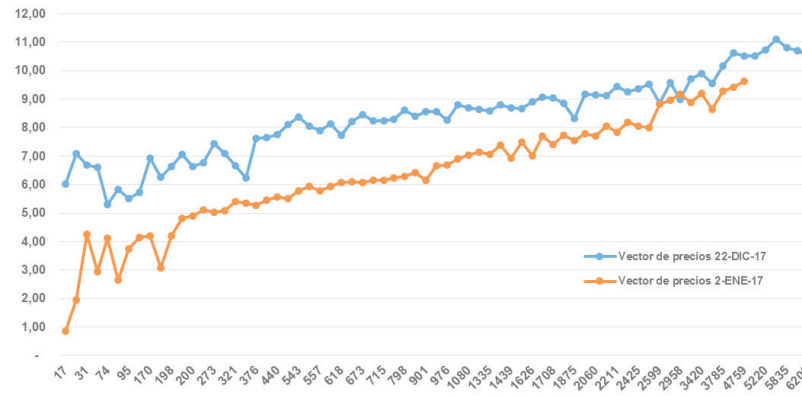
vertir la dolarización de la riqueza financiera y coadyuvar a la desdolarización del crédito.

Por su parte, los rendimientos de la deuda soberana local en moneda extranjera también se incrementaron a lo largo de 2017, principalmente a mediano y largo plazo. Lo anterior es consistente con las expectativas de ajustes al alza en las tasas de interés internacionales (aumenta spread entre títulos de corto y más largo plazo), así como con las mayores colocaciones de bonos en moneda extranjera por parte del Ministerio de Hacienda durante el segundo semestre de 2017, principalmente en el mediano y largo plazo, que representaron el 60% de sus captaciones totales en dólares.

El marcado deterioro de la situación fiscal y la ausencia de proyectos para el fortalecimiento de las finanzas públicas, propició que los ajustes en los rendimientos del mercado ocurrieran en un entorno de fuerte presión del Ministerio de Hacienda en el mercado local para atender sus obligaciones financieras, lo cual se puso de manifiesto con mayor intensidad hacia finales de 2017, provocando incrementos importantes en las tasas de captación tanto en colones como en dólares.

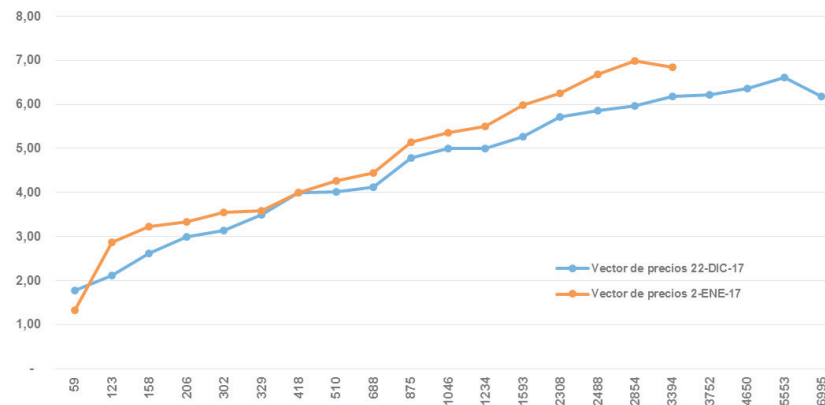
## GRÁFICO N°1

COMPARATIVO DE CURVA DE RENDIMIENTOS DE LAS EMISIONES CERO CUPÓN Y TASA FIJA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA Y MINISTERIO DE HACIENDA EN COLONES DEL 2 DE ENERO AL 23 DE DICIEMBRE



## GRÁFICO N°2

COMPARATIVO DE CURVA DE RENDIMIENTOS DE LAS EMISIONES CERO CUPÓN Y TASA FIJA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA Y MINISTERIO DE HACIENDA EN DÓLARES DEL 2 DE ENERO AL 23 DE DICIEMBRE DE 2017





## **Mercado primario: comportamiento de la deuda pública y privada**

El mercado primario en colones presentó un ligero incremento de un 2% si se compara con los años anteriores, para un total de ₡3.705.670 millones, de los cuales un 70% le corresponden a emisiones de deuda (₡2.595.997 millones) y un 30% de emisiones individualizadas (₡1.109.676 millones).

Las captaciones de deuda cayeron un 20% (₡655.249 millones) con respecto al 2016, en el caso de las captaciones realizadas por el Ministerio de Hacienda y BCCR con vencimiento en el mediano plazo cayeron en un 60.2% (₡633.571 millones).

En el 2017 la preferencia se colocó sobre emisiones de mediano y largo plazo principalmente por emisiones del Ministerio de Hacienda (₡1.749.767 millones), donde el 49% fue con Títulos de Propiedad Tasa Real Ajustable Soberanos y el 33% son Títulos de Propiedad tasa fija, ambos en colones.

La participación de mercado para las colocaciones de los sectores de los bancos públicos y el Banco Popular, bancos privados,

financieras no bancarias y sector externo, fueron de 14%, 9%, 1% y 1%, respectivamente, durante el año 2017.

La deuda individualizada tuvo un buen desempeño en el 2017, con un crecimiento de un 188%, pasando de ₡384.724 millones a ₡1.109.676 millones, donde la deuda de los bancos públicos y el Banco Popular representa el 57%. Este incremento en el volumen, implica aumentos en las tasas de interés, tras la competencia por recursos entre el Ministerio de Hacienda y los otros participantes del mercado, tal es el caso de los bancos comerciales.

Con respecto al mercado primario en dólares, el volumen total fue de \$3.276 millones, de los cuales un 78% le corresponden a deuda estandarizada y el restante 22% a deuda individualizada

El incremento anual de la deuda fue de 59% (\$1.222 millones). El emisor con mayor representación en esta moneda fue el Ministerio de Hacienda, para un monto de \$2.053 millones.

CUADRO N°1

**VOLÚMENES TRANSADOS EN MERCADO PRIMARIO  
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE COLONES)**

Característica emisión	Tipo Emisión	Plazo de colocación	Sector	2017	%	
Estandarizada	Acción	Largo Plazo	Financiera No Bancaria	3.152	100%	
		<b>Largo Plazo Total</b>			<b>3.152</b>	<b>0%</b>
	Corto Plazo	Gobierno y Banco Central		178.645	62%	
		Banco Público y Banco Popular		68.522	24%	
		Banco Privado		22.329	8%	
		Sector Externo		19.009	7%	
	<b>Corto Plazo Total</b>			<b>288.505</b>	<b>11%</b>	
	Deuda	Mediano Plazo	Gobierno y Banco Central		566.397	51%
			Banco Público y Banco Popular		306.904	27%
			Banco Privado		211.901	19%
			Financiera No Bancaria		32.767	3%
	<b>Mediano Plazo Total</b>			<b>1.117.968</b>	<b>43%</b>	
	Largo Plazo	Gobierno y Banco Central		1.183.371	99%	
		Privado No Financiero		6.152	1%	
	<b>Largo Plazo Total</b>			<b>1.189.523</b>	<b>46%</b>	
Participación	Largo Plazo	Financiera No Bancaria	3.580	100%		
<b>Largo Plazo Total</b>			<b>3.580</b>	<b>0%</b>		
<b>Tota estandarizada</b>				<b>2.602.729</b>	<b>70%</b>	
Individualizada	Deuda	Corto Plazo	Banco Público y Banco Popular		636.373	57%
			Banco Privado		350.000	32%
			Financiera No Bancaria		123.172	11%
			Sector financiero		128	0%
<b>Total individualizado</b>				<b>1.109.673</b>	<b>30%</b>	
<b>Total</b>				<b>3.712.402</b>	<b>100%</b>	

CUADRO N°2

**VOLÚMENES TRANSADOS EN MERCADO PRIMARIO  
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE DÓLARES)**

emisión	Tipo Emisión	colocación	Sector	2017	%
Estandarizada	Acción	Largo Plazo	Financiera No Bancaria	6,8	100%
			<b>Largo Plazo Total</b>	<b>6,8</b>	<b>0%</b>
	Corto Plazo		Gobierno y Banco Central	188,7	84%
			Banco Privado	37,2	16%
			<b>Corto Plazo Total</b>	<b>225,9</b>	<b>9%</b>
			Mediano Plazo		Gobierno y Banco Central
	Banco Público y Banco Popular	108,8			9%
	Banco Privado	59,4			5%
	Financiera No Bancaria	1,5			0%
	<b>Mediano Plazo Total</b>	<b>1.214,7</b>	<b>48%</b>		
	Largo Plazo		Gobierno y Banco Central	819,5	93%
			Financiera No Bancaria	7,5	1%
			Privado No Financiero	49,7	6%
	<b>Largo Plazo Total</b>	<b>876,7</b>	<b>34%</b>		
	Participación	Largo Plazo	Financiera No Bancaria	228,7	100%
<b>Largo Plazo Total</b>	<b>228,7</b>	<b>9%</b>			
<b>Tota estandarizada</b>			<b>2.552,9</b>	<b>78%</b>	
Individualizada	Deuda	Corto Plazo	Banco Público y Banco Popular	373,5	52%
			Banco Privado	297,5	41%
			Financiera No Bancaria	51,9	7%
			Sector financiero	0,6	0%
<b>Total individualizado</b>			<b>723,6</b>	<b>22%</b>	
<b>Total</b>			<b>3.276,4</b>	<b>100%</b>	

CUADRO N°3

SALDO ABIERTO A PLAZO: POSICIÓN COMPRADORA A PLAZO (CIFRAS EXPRESADAS EN SU RESPECTIVA MONEDA)				
	24-dic-16	22-dic-17	Variación Absoluta	Variación Porcentual
<b>COLONES</b>	<b>206.370.477.420</b>	<b>242.198.544.024</b>	<b>35.828.166.604</b>	<b>17%</b>
Reportos a 1 día	7.131.708.077	4.398.556.432	(2.733.151.646)	-38%
Reportos a más de 1 día	199.238.669.342	237.799.987.592	38.561.318.250	19%
<b>DÓLARES</b>	<b>558.901.171</b>	<b>677.981.864</b>	<b>119.082.694</b>	<b>21%</b>
Reportos a 1 día	8.114.907	4.154.113	(3.960.793)	-49%
Reportos a más de 1 día	550.786.264	673.827.751	123.041.487	22%

Los diferentes instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda representan el 55% del saldo abierto en colones al cierre del 2017, de los cuales los Títulos de Propiedad son los más significativos con un peso del 43%, le siguen los instrumentos emitidos por el Banco Popular y Desarrollo Comunal con una representación del 14%, en donde los Certificados de Depósito a Plazo son los más significativos, con un peso relativo del 9%; en tercer lugar como emisor se ubica el BCCR

con un 10%, donde los Bonos de Estabilización Monetaria representan el 10%.

En dólares los títulos de Ministerio de Hacienda representan el 80%, donde los Títulos de Propiedad son los más representativos con un peso del 73%, seguidos de forma muy distanciada por el emisor Instituto Costarricense de Electricidad, con un peso del 3%, y el emisor Fideicomiso de Titularización P.T. Garabito, con una participación del 2,74%.

Las garantías promedio aportadas en las operaciones de reporto al cierre del 2017 según tipo de subyacente, son:

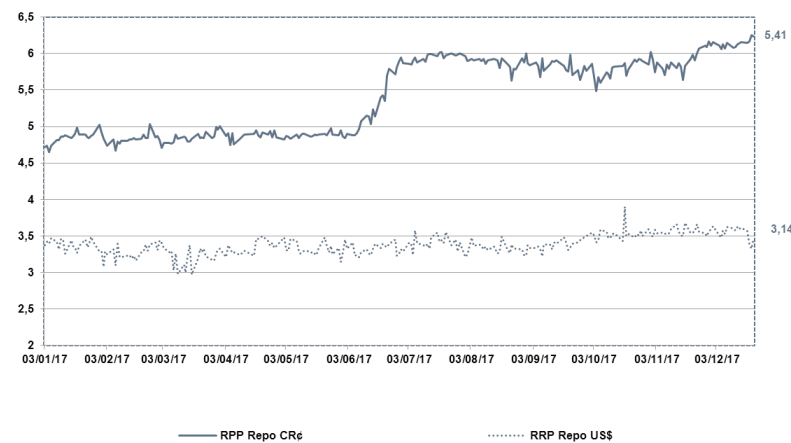
**CUADRO N°4**

<b>GARANTÍAS PROMEDIO APORTADAS EN REPORTOS</b>			
<b>COLONES</b>		<b>DÓLARES</b>	
Tipo de subyacente	% Garantía	Tipo de subyacente	% Garantía
Deuda	17%	Deuda	21%
Acción	49%	Acción	60%
Participación fondo de inversión	41%	Participación fondo de inversión	30%

El costo de financiamiento de los reportos en colones, cerró el 2017 en un promedio de 5,41%, con un mínimo de 4,65% y un máximo de 6,25%; en el caso de los dólares el promedio de cierre fue del 3,14%, con un mínimo de 2,55% y un máximo de 3,57%.

### GRÁFICO N°3

RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO DE REPORTOS SEGÚN MONEDA DE LIQUIDACIÓN AÑO 2017



El plazo promedio de las operaciones de repo en mercado secundario fue de 45 días para las operaciones en colones y de 37 días en dólares, y los principales tipos de cliente participantes son:

CUADRO N°5

SALDO ABIERTO A PLAZO AL 22 DE DICIEMBRE DEL 2017 POR CATEGORÍA DE CLIENTES			
<b>COLONES</b>			
Posición propia	43%	Bancos	38%
Jurídicos	22%	Fondos de inversión	23%
Físicos	13%	Públicas no financieras	13%
<b>DÓLARES</b>			
Jurídicos	47%	Fondos de inversión	41%
Físicos	31%	Jurídicos	20%
Posición propia	12%	Bancos	16%

## Situación financiera de los puestos de bolsa

Los resultados financieros de la industria de puestos de bolsa en el 2017 reflejaron un comportamiento cercano al promedio de los últimos cinco años. Pocos rubros de balance y resultados mostraron variaciones significativas con respecto al 2016.

Los ingresos se redujeron un 2% al totalizar ¢58.531 millones, no obstante el componente operativo ha ido incrementando su aporte, representa en el 2017 el 63% del total. Cabe resaltar que esto se ha originado principalmente por reducciones en el componente financiero, específicamente en las ganancias realizadas por venta de valores que se contrajeron un 60,4% con respecto al 2016 y representaron el segundo monto más bajo del quinquenio con ¢1.815 millones. De esta manera los ingresos por la gestión de los portafolios de inversión propios se ubicaron por debajo del promedio con ¢21.136 millones.

El ingreso por comisiones no ha mostrado crecimiento en los últimos tres años, pero se ubicó por encima del promedio con ¢36.991 millones, de estas un 75% provinieron de ope-

raciones en el mercado local y un 7% en mercados internacionales; las comisiones que se cobran por negocios con las empresas relacionadas representaron el 17%. Esta estructura tampoco ha variado en el tiempo.

En la misma línea los gastos se han mantenido estables a lo largo del quinquenio al igual que su estructura, los gastos administrativos representaron el 55% mientras que los gastos operativos y gastos financieros un 20% cada uno. Cabe resaltar que este último componente sí experimentó un crecimiento del 16,5%, como resultado de un aumento en el financiamiento mediante reportos tripartitos que alcanzó el nivel más alto con ¢149.428 millones, 18,7% más que el año anterior. Utilizando esta vía de financiamiento se incrementaron las inversiones ¢51.048 millones para totalizar el saldo más alto en cartera de inversiones con ¢331.127 millones. Por su parte, el nivel de financiamiento de la cartera mediante la figura de reportos tripartitos ha ido en aumento, en el 2017 el 78,2% de las inversiones se encontraban en garantía de reportos, diez puntos porcentuales más que en el 2013.

El tipo de cambio mantuvo su tendencia alcista, la característica histórica de la industria



de mantener posiciones netas en moneda extranjera positivas favoreció los resultados cambiarios al generarse ₡1.119 millones de ganancias, un 43% más que el año anterior. La exposición al riesgo cambiario fue mayor al cierre de este año, la posición neta en moneda extranjera se incrementó US\$6,4 millones y pasó de representar el 22,1% del patrimonio al 24,8%. Los puestos privados bancarios justifican el aumento y mantienen la mayor exposición con un 58% del total.

A nivel patrimonial y en concordancia con la caída en el ingreso por ganancias realizadas de la cartera de inversiones, se registraron ₡4.392,6 millones de pérdidas por valoración de los portafolios, un monto 369,6% mayor que el del año anterior y muy por encima del promedio del quinquenio que es de ₡1.613 millones. Este componente se compenso parcialmente con los resultados acumulados de ejercicios anteriores y, sumado a que el capital social se mantuvo invariable, el efecto sobre el patrimonio fue un aumento de apenas 3,7%.

Finalmente el 2017 no fue un año de buenos resultados para la industria, la utilidad neta se redujo un 10% y totalizó ₡15.192 millones.

Con esto la rentabilidad fue la más baja de los últimos cinco años con un 11,4%. El sector de puestos públicos aportó el 58% de la utilidad, los privados bancarios el 24% y los privados no bancarios el restante 17%.

### **Industria de Fondos de Inversión en 2017**

El saldo del activo total administrado en forma agregada ascendió a US\$ 4.832 millones, con un incremento de 14,2% con respecto a diciembre 2016.

La distribución por tipo de fondo se ha mantenido similar durante los últimos años. Los fondos de mercado de dinero concentraron la mayor participación con un 47,7% (US\$ 2.304 millones), seguidos por los fondos de inversión inmobiliarios y de proyectos con un 44,5% (US\$ 2.151 millones). El resto del saldo corresponde a los fondos de inversión financieros (accionarios, crecimiento, ingreso y megafondos) con un 7,8% (US\$ 376 millones). A diciembre 2017, el saldo administrado en fondos de inversión representó un 9,1% del Producto Interno Bruto (PIB), durante los últimos cinco años dicha participación ha oscilado entre el 6,4% y el 9,4%.

CUADRO N°6

**FONDOS DE INVERSIÓN**  
**ESTRUCTURA POR MONEDA Y NATURALEZA (ABIERTO/ CERRADO)**  
**- ACTIVO TOTAL EN MILLONES**

Característica	DIC 2012	DIC 2013	DIC 2014	DIC 2015	DIC 2016	DIC 2017
Fondos en Dólares	1,850	2,218	2,505	2,538	2,861	3,533
Fondos en Colones	489,894	568,134	567,798	874,092	751,911	735,816
Fondos en Euros	3.8	3.0	3.6	-	-	-
Activo Total (US\$)	2,831	3,370	3,574	4,181	4,233	4,832
Activo Total (¢)	1,421,126	1,668,210	1,906,023	2,224,244	2,320,473	2,737,006
Fondos Abiertos	53%	58%	59%	61%	55%	51%
Fondos Cerrados	47%	42%	41%	39%	45%	49%
Cantidad de fondos en operación	99	98	97	94	95	96

Del activo total administrado, un 73,1% correspondió a fondos de inversión denominados en dólares (un incremento de seis puntos porcentajes con respecto a dic-2016), y un 26,9% a fondos en colones. El número de cuentas abiertas en todas las sociedades administradoras de fondos de inversión ascendió a 104 214, para un incremento de 11,9% respecto al número de cuentas registradas a diciembre del 2016, lo cual es consistente con las estrategias de distribución de estos productos a más clientes minoristas que han emprendido algunas sociedades administradoras, el crecimiento de las cuentas abiertas en los fondos del mercado de dinero fue del 13,5%.

De los fondos de inversión del mercado de dinero, se destaca que el 25,6% del total de activos administrados correspondió a efectivo en cuentas corrientes en entidades bancarias (17,0% al cierre de 2016). Durante el final del año, se presentó la salida de los flujos de inversión que se caracterizan por tener estacionalidad anual, cuyos mayores flujos de salida se presentan en diciembre, para el 2017 los niveles de efectivo son mayores a los dos años previos, debido de alguna manera a las expectativas de las elecciones en el país y del alza en las tasas de los Estados Unidos.

El 43,3% de las carteras financieras de los fondos correspondió a certificados de depósito en entidades bancarias del sector público con vencimientos que mayoritariamente no superan los 180 días (48,0% al cierre del 2016). El resto de la inversión se realizó en operaciones de reporto tripartito y otros valores. La gestión de la liquidez de estos fondos se lleva a cabo a través de la conformación de una estructura de vencimientos, que permite a los gestores de carteras atender en forma oportuna los reembolsos esperados de los inversionistas, de acuerdo con la información que se recopila de éstos y de su comportamiento histórico.

Durante el año 2017, los fondos de inversión inmobiliarios tuvieron el comportamiento más activo en cuanto al nivel de compras con respecto a los años anteriores, el volumen de compras fue de \$ 367,6 millones (casi 1,5 veces el monto del 2016 que fue de \$ 239,1 millones y casi 3 veces el monto del 2015 que fue de \$ 136,5 millones), las compras se concentraron principalmente en las provincias de San José, y Heredia (90% del total) y en actividades como: Oficinas (50%) y Comercio (30%).

# V. LOGROS DEL PERIODO Y CUMPLIMIENTO DEL PLAN DE SUPERVISIÓN

Para el cumplimiento de los objetivos estratégicos planteados en el Plan Estratégico 2014-2017, a continuación se esbozan las acciones ejecutadas en los principales ejes de gestión de la Sugeval: regulación, autorización y registro y supervisión.

## A) REGULACIÓN

Con el fin de adecuar la regulación a mejorar los enfoques de supervisión y fiscalización y difusión de información se emitieron las siguientes reformas a la normativa durante el 2017.

### **Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión:**

A partir de la evolución en la industria de fondos de inversión durante los últimos años, desde noviembre del 2015 se presentó al Conassif un marco conceptual de reforma integral al Reglamento general de sociedades administradoras y fondos de inversión. La propuesta se basa en cuatro objetivos principales, que han sido identificados a par-

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

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

Este marco conceptual conlleva los elementos que han marcado las reformas normativas a la industria de fondos de inversión durante los últimos años y que se continuarán atendiendo en el 2018. Si bien tiene un alcance integral a la regulación emitida por el Conassif y la Superintendencia, dado lo amplio de su alcance, se ha buscado su introducción en forma gradual; así para el periodo 2017 se ha avanzado en la modificación del resto de los elementos del marco conceptual y en julio del 2017 se concluyó con una propuesta inicial que ha estado sujeta a evaluación con diferentes contrapartes, BCCR y Conassif, con el objetivo de valorar los posibles impactos que la propuesta podría generar en la industria y en los casos que sea necesario el identificar mitigadores o definición de gradualidad de implementación de disposiciones, que se requerirían para la correcta implementación de la regulación. A partir de esta propuesta inicial, se continuará en el periodo 2018 con la conducción de la reforma que involucrará la participación de la industria en esta valoración.

### **Reglamento General de Gestión de la Tecnología de Información:**

El Conassif aprobó en los artículos 9 y 11 de las actas de las sesiones 1318-2017 y 1319-2017, celebradas el 13 y el 20 de marzo del 2017 respectivamente, el Reglamento General de Gestión de la Tecnología de Información y empezó a regir diez días hábiles después de su publicación en el diario oficial La Gaceta (Alcance Digital No. 80 del 17 de abril del 2017).

Como parte del Reglamento, se incorporan los Lineamientos Generales en relación al marco de gestión de TI, criterios complementarios y plazos para los diferentes productos que serán generados para la implementación del Reglamento. Como parte de la reforma reglamentaria se incluyeron modificaciones al Reglamento General de Auditores Externos para ampliar su alcance para la inscripción y actualización en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de los auditores externos en tecnologías de información.

## Otras reformas institucionales

Durante el 2017, producto de las tareas relacionadas con el Plan estratégico institucional, se generó la emisión e implementación de las siguientes políticas y procedimientos:

- a) Políticas para la atención de denuncias relacionadas con el ofrecimiento no autorizado o la captación fraudulenta de inversiones (en vigencia desde el 18 de enero del 2017, por medio de la Circular SGV-C-66).
- b) Política para la atención de investigaciones preliminares y procedimientos sancionatorios.
- c) En relación con los procedimientos sancionatorios, se emitió además, la Circular SGV-C-56, de fecha 8 de enero del 2017, mediante la cual se instruye la grabación de las audiencias orales y privadas sin la respectiva transcripción literal, lo que implica una reducción en los tiempos de atención.
- d) Como parte de la revisión de los procedimientos sancionatorios, se trabajó en una guía para la interposición de las denuncias, de modo que los denunciantes encuentren una manera más clara y expedita de plantear sus casos ante la SUGEVAL. Este documento se encuentra listo para su aprobación final por parte del Despacho del Superintendente.
- e) Política para el trámite del Silencio Positivo en SUGEVAL.
- f) Políticas para la atención del Derecho de Petición y pronta resolución.
- g) Procedimiento para la investigación y atención de denuncias contra los funcionarios de SUGEVAL.

## B) AUTORIZACIÓN Y REGISTRO

### Optimización del proceso de autorización de fondos no financieros

En línea con los objetivos planteados por la Superintendencia en su Plan Estratégico Institucional 2014-2017 y partir de la reforma al Reglamento sobre fondos de inversión y sociedades administradoras realizada en junio del 2016 mediante la cual se modificó el régimen de fondos de inversión para el desarrollo de proyectos, se continuó la revisión del proceso de autorización de fondos no financieros el cual está orientado a reducir los plazos de autorización de nuevos fondos a partir de la implementación de mejoras a las actividades que se llevan durante el proceso de autorización de nuevos emisores, optimizado en el 2015. Esta revisión se ha visto impactada por la atención de casos de fondos de desarrollo de proyectos, lo cual ha sido una oportunidad de incorporar aspectos de

mejora y consideraciones en la propuesta final de revisión que se espera concluir en I semestre del 2018.

### Actividades realizadas con representantes de sociedades administradoras de fondos de inversión y con emisores para revisar procedimientos de trámites y aclarar consultas

Como parte de los esfuerzos realizados por la Superintendencia en los últimos años, se han implementado actividades de acercamiento con la industria. Durante el 2017 realizamos dos talleres con el sector de fondos de inversión y con los emisores. En estos, se discuten los procedimientos que aplica el área de Oferta Pública para los distintos trámites con el fin de facilitar su comprensión por parte de las entidades, se comparten experiencias y se promueven mejores prácticas. Estas actividades nos han permitido además, contar con la retroalimentación directa de los regulados, insumo para mejorar nuestras prácticas.

### Autoevaluación de los Principios de la International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

Se participó en una autoevaluación de los Principios de la IOSCO relacionados con emisores. Particularmente se evaluaron los principios:

- a. **Principio 16.** La divulgación de los resultados financieros, los riesgos y de cualquier otra información que sea importante para las decisiones de los inversionistas debe ser completa, precisa y oportuna.
- b. **Principio 17.** Los tenedores de valores de una sociedad deben ser tratados de una manera imparcial y equitativa.
- c. **Principio 18.** Las normas de contabilidad utilizadas por las emisoras para formular sus estados financieros deben ser de una calidad alta y aceptable desde una óptica internacional.

### Nuevos productos y participantes autorizados durante el año

El 2017 se autorizó una sociedad titularizadora, Aldesa Sociedad Titularizadora, S.A., única entidad en esta categoría que se encuentra inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Dicha sociedad inició a mediados de año el proceso de autorización de dos potenciales fideicomisos de titulari-

zación, que se esperan tener autorizados a inicios del 2018.

Del total de 559 casos atendidos relacionados con productos y participantes, se destaca la inscripción de nuevos emisores (3) y fondos de inversión (8). En cuanto a los nuevos fondos de inversión, cuatro de ellos corresponden a fondos de inversión de desarrollo de proyectos de infraestructura:

- a. Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos BN 1, para el desarrollo (diseño, construcción y equipamiento) de ocho edificios requeridos por el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR).
- b. Popular Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos II que desarrollará un proyecto habitacional localizado en San Pablo de Heredia, llamado Proyecto Condominio Residencial Vertical Villas de San Fernando
- c. Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos de Infraestructura Pública-1, el cual desarrollará un proyecto para la construcción de un inmueble a la medida, para ser ocupado por los Órganos de Desconcentración Máxima (en adelante ODM), así como por otras entidades pertenecientes al BCCR.
- d. Popular Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos I el cual ejecutará las fases de diseño y construcción del Proyecto Residencial Blëlë, ubicado en Hacienda Vieja en el cantón de Curridabat.



En el caso de nuevos emisores, se inscribió la empresa Autopistas del Sol, concesionaria de la Ruta 27, Financiera Credilat y The Bank of Nova Scotia.

## C) SUPERVISIÓN

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

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

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

Se efectuaron inspecciones in situ a cuatro puestos de bolsa, para revisar contratación de servicios y categorización de clientes; análisis de productos; asesoría de inversión; gestión del libro de órdenes y ejecución, custodia y liquidación de valores y efectivo y los procesos significativos identificados, así como a siete sociedades administradores de fondos inversión, para dar monitoreo a las áreas, procesos y productos significativos identificados para cada entidad. De igual manera, se efectuaron tres visitas de inspec-

ción a sociedades calificadoras de riesgo con el objetivo de verificar el cumplimiento de la metodología que utiliza para emitir sus opiniones sobre los emisores que analiza. Asimismo, se realizó una visita a un proveedor de precios. También se realizaron visitas in-situ a cuatro Puestos de Bolsa para verificar el cumplimiento del acuerdo SGV-A-223 sobre la identificación de los clientes titulares de las cuentas de valores en el sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta y la administración de cuentas de valores, tarea que continuará durante el primer trimestre del 2018.

En cuanto a las labores de supervisión en materia de legitimación de capitales y financiamiento terrorismo, en el 2017 se participó en conjunto con el Instituto Costarricense sobre Drogas (ICD), el Conassif y las otras Superintendencias, en las actividades relacionadas con la "Estrategia Nacional de Lucha contra la LA/FT 2015". Además, se llevaron a cabo cinco visitas de inspección in situ, para verificar lo dispuesto en la normativa para el cumplimiento de la Ley 8204 y su Decreto Ejecutivo en las entidades supervisadas por la Sugeval.

Finalmente, en relación con las entidades de infraestructura del mercado y otro tipo de participantes, se realizaron cuatro visitas de

inspección para evaluar el servicio de custodia, con el objetivo de identificar oportunidades de mejora en los procedimientos y mecanismos de control interno adoptados, así como verificar el cumplimiento de las disposiciones establecidas en el Reglamento de Custodia y Acuerdos relacionados emitidos por el Superintendente; una visita a la BNV con el fin de identificar oportunidades de mejora en los procedimientos y mecanismos de control interno como gestor del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV). Adicionalmente, se realizó una visita de inspección al Sistema de Anotación en Cuenta (SAC) administrado por el BCCR, con el objetivo de identificar oportunidades de mejora en los procedimientos y mecanismos de control interno adoptados para el registro de emisiones estandarizadas.

Como parte del proyecto de Reglamento General de Gestión de la Tecnología de Información, en el período 2017 se trabajó en el primero de ellos que conlleva: la capacitación a las entidades supervisadas a las nuevas disposiciones, atención de solicitudes de Gestión Corporativa de TI (remisión de perfil tecnológico mediante una gestión corporativa) y habilitación del sistema para que los usuarios de las entidades supervisadas puedan remitir la información que facilita la puesta en marcha del reglamento.

# VI. GESTIÓN INSTITUCIONAL

## A) PLAN OPERATIVO INSTITUCIONAL (POI)

El Plan Operativo Institucional contempla las metas operativas y estratégicas de cada departamento, en línea con las prioridades institucionales y en apoyo al cumplimiento del mandato establecido por Ley.

Las secciones que conforman el POI se desglosan en:

### **Indicador de resultados:**

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

### **Indicadores operativos:**

El desempeño de la gestión institucional se mide a través de la utilización de varios indicadores. En relación con el cumplimiento de los trabajos planificados para desarrollar durante el 2017, se realizó un total de 672.69 trabajos, si se toma en cuenta la ponderación de los trabajos iniciados pero no completados al final del período se alcanzó un nivel de eficacia de 91.03%, por cuanto se tenían 739 trabajos inicialmente programados, lo que se cataloga como excelente de conformidad con lo que establece la Contraloría General de la República (CGR). En lo que respecta al indicador del nivel de eficacia con trabajos adicionales, se obtiene que durante el mismo período fue necesario efectuar un número superior de trabajos (208) a los inicialmente programados lo cual produjo un indicador con un resultado de 93.00%, lo cual se cataloga también como excelente de acuerdo con los parámetros de medición.

## B) PRESUPUESTO Y EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA

El nivel de ejecución real alcanzado por la Sugeval al 31 de diciembre del 2017 se considera bueno, al tomar en cuenta el ingreso y pago de servicios, suministros e inversiones y la adquisición de bienes y servicios, todos debidamente incluidos en el Plan Operativo Institucional 2017 y en el Plan de Inversiones 2017, de conformidad con un uso óptimo de los recursos, un acorde compromiso de racionalidad y austeridad en el gasto.

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

CUADRO N°7

DISTRIBUCIÓN DE EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2017			
Partida	Presupuesto final	Ejecución	Porcentaje
Remuneraciones	3.177.959.951	2.523.237.682	79%
Servicios	2.199.485.612	2.087.558.751	95%
Materiales y suministros	22.075.424	17.484.673	79%
Bienes duraderos	13.279.075	11.542.533	87%
Transferencias corrientes	153.848.528	107.790.602	70%
<b>TOTAL</b>	<b>5.566.648.590</b>	<b>4.747.614.241</b>	<b>85%</b>

En el marco de los esfuerzos de contención del gasto, se realizó una revisión más detallada de las necesidades, tanto a nivel de formulación de presupuesto 2017 como de ejecución del gasto.

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

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

### **Remuneraciones**

Este grupo de cuentas que involucra los salarios y cargas sociales, es la que en términos absolutos presenta una mayor sub ejecución, derivado principalmente de la existencia de plazas vacantes cuyo uso se ha pospuesto en procura de un empleo más eficiente de los recursos humanos existentes. Al 31 de diciembre se contaba con 14 plazas vacantes. Un 79,9% del total de sub-ejecución presentada en el 2017 corresponde a los fondos remanentes en la partida de remuneraciones. El porcentaje de ejecución en la partida de remuneraciones fue de 79,4%.

### **Servicios**

En este grupo de cuentas, se incluye el alquiler de tres pisos y medio en el Edificio EQUUS en San Pedro (el cual es un contrato en dólares), así como el pago de los servicios básicos (agua, luz y teléfono). Aquí también se encuentra una cuenta con el rubro que se cancela al BCCR por los servicios administrativos que ofrece a las diferentes áreas de la Institución. Adicionalmente, se incluyen aquí los pagos relacionados con las publicaciones, consultorías, transporte, viáticos (dentro y fuera del país), pagos de mantenimiento, reparación de las instalaciones y gastos asociados a los vehículos oficiales. Esta partida tuvo un nivel de ejecución del 94,9%.

### **Materiales y suministros**

Esta partida agrupa el pago de combustibles, útiles y materiales de oficina, cómputo y limpieza de las instalaciones. El nivel de ejecución de 79,2% obedece a que las compras con cargo a esta partida se realizan en apego a las necesidades reales de la institución, al esfuerzo de evitar la adquisición innecesaria de materiales y que la compra de este tipo de artículos se realice conforme la demanda institucional.

### **Bienes duraderos**

Este es el grupo de cuentas en el que se incluye el Plan de Inversiones de la Sugeval, básicamente la compra de activos y software requeridos. Esta partida tuvo un nivel de ejecución del 86,9%, cuyo monto permitió la compra de todos los artículos requeridos por la Superintendencia.

### **Transferencias corrientes**

Por último, en este grupo de cuentas se presupuesta el Plan de Becas a funcionarios. También se incluyen los pagos por prestaciones, incapacidades e indemnizaciones por resoluciones judiciales, situaciones eventuales. El nivel de ejecución fue de un 70%. Para el año 2017, fue necesario el incremento de los recursos por un valor superior al 100% del monto presupuestado inicialmente, lo anterior para atender el pago de indemnizaciones y prestaciones legales por valores superiores a los montos presupuestados.

## **C. CONTROL INTERNO**

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

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

Durante el 2017 se fortaleció el sistema de control interno con la definición de un Pro-

ceso de Gestión de Acciones de Mejora que contribuye con el mejoramiento continuo de la institución de manera que promueve la eficiencia en los procesos y el análisis de valor agregado de las medidas implementadas. Adicionalmente, con este proceso se estableció un mecanismo estandarizado para la atención de las mejoras que se identifiquen a partir del sistema de gestión al centralizar el análisis de las propuestas, jerarquizar las necesidades, definir los programas de trabajo para su atención y asignar responsables para su ejecución; todo esto para solventar las deficiencias y debilidades, atender las oportunidades y gestionar riesgos asociados.

De la misma forma se oficializó un Proceso de Gestión de Quejas de Usuarios Externos con el objetivo de brindar un canal de comunicación con la Superintendencia, en el cual

cualquier usuario de los servicios brindados por la Institución pueda emitir sus sugerencias o quejas, y así contribuir con la efectividad, mejora continua e innovación de los servicios brindados.

También se rediseñó el proceso de elaboración del Plan Operativo Institucional y su ejecución, de manera que propicie el establecer con claridad la contribución de cada tarea al cumplimiento de las metas de la unidad de negocio y a su vez, la forma en que cada unidad de negocio aporta a los objetivos derivados del Plan Estratégico Institucional. Adicionalmente se definieron herramientas que mejoraron la rendición de cuentas de cada unidad de negocio y el control de la ejecución de las tareas programadas para el año.

## **D) GESTIÓN DE RIESGOS: SISTEMA ESPECÍFICO DE VALORACIÓN DE RIESGO INSTITUCIONAL (SEVRI)**

La Ley de Control Interno 8292, "Directrices Generales para el Establecimiento y Funcionamiento del Sistema Específico de Valoración del Riesgo Institucional (SEVRI) emitidas por la Contraloría General de la República", así como las políticas y lineamientos emitidos por el Conassif el 3 de octubre de 2008, la Política y el Proceso sobre Valoración del Riesgo Institucional de la Sugeval, establecen las pautas a seguir para que la Superintendencia gestione los riesgos a los que se encuentra expuesta.

El proceso anual de evaluación del riesgo institucional inició en el mes de enero por unidad de negocio. Del total de eventos identificados, un 45% son clasificados como riesgos institucionales, es decir, eventos a los que todas las unidades de negocio de la Superintendencia pueden tener algún nivel de exposición y el 55% restante corresponde a eventos relacionados con procesos críticos específicos de las unidades de negocio.

Se implementaron medidas para modificar la probabilidad de ocurrencia y/o impacto de los riesgos originados por las personas y que presentaron un nivel crítico o medio, en temas sobre políticas institucionales, ética, probidad y manejo de conflictos de interés. Estas medidas se reforzaron con una campaña de difusión interna sobre estos y otros temas, como la reglamentación existente contra el acoso laboral y el hostigamiento sexual.

Para gestionar los eventos con un nivel de riesgo residual medio originado por fallas en los procesos específicamente en lo relativo a la continuidad del negocio, se conformó un equipo encargado de la revisión y la definición de mejoras al plan de continuidad. Adicionalmente en lo relativo a fallas en la administración de proyectos se documentó y oficializó la metodología de administración de proyectos para toda la institución.

Los riesgos tecnológicos asociados a falta de acceso a información crítica por cambios en los servicios web del proveedor BNV se atendieron planteando una propuesta de mejora para la coordinación sobre los planes de actualización que esta entidad realice en



sus sistemas, mientras que los riesgos relacionados a los procesos de contratación administrativa se atendieron con una valoración de la implementación de alarmas en el sistema que se utiliza con este fin. Por último, el riesgo a que está expuesta la institución por errores u omisiones en la normativa que emite se gestionó con una propuesta para actualizar y mejorar el proceso denominado Elaboración de Normativa.

## **E. MEJORAS EN LA PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN DISPONIBLE EN LA PÁGINA WEB**

En el 2017, se llevó a cabo el Plan de Mejora Regulatoria 2017, en particular sobre el mecanismo de difusión de la información relevante y oportuna para la toma de decisiones de los distintos públicos que atiende la Institución.

Se trabajó en una propuesta para renovar la presentación de la información financiera de los puestos de bolsa y sociedades de fondos de inversión con el fin de facilitar su lectura e interpretación, así como la adición de nuevos indicadores de desempeño de las entidades para contribuir con el análisis de los datos a los tomadores de decisiones, y facilitar la comparabilidad de la información entre los diferentes participantes y entre los diferentes periodos. Esta mejora se encuentra a disposición de los usuarios desde inicios del 2018.

## **F. GESTIÓN ESTRATÉGICA**

Durante el año 2017 se concluyeron algunos de los Proyectos estratégicos trazados para el periodo 2014-2017. A continuación se presenta un resumen del grado de avance de los proyectos al cierre del año:

CUADRO N°8

PROYECTOS ESTRATÉGICOS 2014-2017  
AVANCE DE EJECUCIÓN

Nombre del proyecto estratégico	Objetivo del proyecto	Grado de avance diciembre 2017	Comentarios sobre el avance del proyecto
Optimización del proceso de autorización nuevos participantes y productos.	Reducir los plazos de autorización y lograr mayor eficiencia en el proceso.	100%	El proyecto se concluyó exitosamente en el segundo semestre 2015. Se implementó un nuevo proceso de autorización de nuevos emisores para reducir los plazos de autorización.
Optimización del proceso supervisión de mercados e intermediarios.	Mejorar la calidad de la información sobre el regulado a través de expediente único, centralizado y con información integrada del intermediario y del Grupo Financiero supervisado por Sugeval. Reducir los costos de supervisión a través de la eficiencia del proceso y mejorar la percepción de los regulados sobre el trabajo que se realiza.	87%	Durante el 2017 se definieron mejoras en las guías y procedimientos de trabajo del área de supervisión, con lo cual el proyecto alcanzó un nivel de ejecución del 87%.
Optimización de la gestión de cumplimiento (investigaciones preliminares y procesos sancionatorios).	Lograr eficiencia en los plazos asignados a los procesos de investigación y mejoras en la coordinación de los participantes en tales procesos.	100%	Se concluyó en setiembre del 2017 con la emisión de: a) Lineamientos para Investigaciones preliminares y procedimiento sancionatorios y b) Lineamientos para atención de casos de Oferta Pública No Autorizada y Captación fraudulenta de Inversiones.
Implementación de la Supervisión basada en Riesgos	Mejorar la Eficiencia Operativa del área de Supervisión	26%	Se estableció el equipo del proyecto encargado de su ejecución. Se concluyó el estudio de la solidez de condiciones previas para la implementación de SBR en el mercado de valores costarricense. Se definió el riesgo para SUGEVAL en términos de SBR. Está en proceso la revisión y rediseño del modelo SBR de SUGEVAL. El análisis y la determinación de los principales cambios que afectarán la vinculación interinstitucional (SUGEVAL-CONASSIF-Superintendencias) fue concluido y está en proceso de revisión. Este proyecto continúa con el próximo Plan Estratégico.

SIGUE 

Nombre del proyecto estratégico	Objetivo del proyecto	Grado de avance diciembre 2017	Comentarios sobre el avance del proyecto
Revisión del Marco Normativo	Revisar y racionalizar la normativa relevante mediante un procedimiento de trabajo en equipos adecuadamente integrados y coordinados.	60%	<p>El proyecto consta de cuatro etapas:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>1. Planificación:</b> esta etapa se realizó en su totalidad (100%)</li> <li><b>2. Elaboración del proceso:</b> Se presentó la propuesta definitiva de Proceso de Gestión de Normativa y la modificación al proceso de Elaboración de Normativa a la Superintendente, tanto los procesos como de las herramientas de apoyo para poner en práctica lo definido. (90%)</li> <li><b>3. Diagnóstico de normativa en elaboración:</b> esta etapa se ha completado en un 50%.</li> <li><b>4. Implementación del proceso:</b> esta etapa se puede iniciar después de la aprobación del Despacho. (0%)</li> </ol> <p>Este proyecto será reformulado para el nuevo Plan Estratégico que presente Sugeval.</p>
Optimización del requerimiento y difusión de la información de la industria.	Mejorar considerablemente el proceso de solicitud y publicación de información relevante de la Industria de modo que genere valor a los interesados.	85%	<p>Este proyecto se compuso de 4 subproyectos, el estado de cada uno de ellos se detalla a continuación:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>1. Reporte de saldos de colocación de emisores. Avance:</b> 100%, ya se concluyó el proyecto en diciembre del 2015.</li> <li><b>2. Publicación de Cartera de fondos financieros en el Sitio Web. Avance:</b> 100%, ya se concluyó el proyecto en diciembre del 2016.</li> <li><b>3. Validación de la información de custodia. Avance:</b> 100%, ya se concluyó el proyecto en mayo 2017.</li> <li><b>4. Rediseño del sitio web. Avance:</b> 40%.</li> </ol> <p>El rediseño se ha llevado a cabo como parte de una contratación corporativo liderada por el BCCR. Se concluirá en el 2018.</p>

SIGUE III ➔

Nombre del proyecto estratégico	Objetivo del proyecto	Grado de avance diciembre 2017	Comentarios sobre el avance del proyecto
Proyectos educación bajo sombrilla ENEF.	Trabajar conjuntamente con ENEF y dar visibilidad al esfuerzo.	100%	Se atendieron todas las tareas y compromisos adquiridos por el Comité de Trabajo designado por el Conassif.
Implementación de un Programa de Gobernabilidad (apoyo).	Implantar cultura interna de rendición de cuentas (diseño e implantación).	100%	Se atendieron todas las actividades definidas: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Programa de compromiso de los colaboradores.</li> <li>• Actividades de rendición de cuentas a lo interno y externo.</li> <li>• Construcción de un tablero de control del Plan Estratégico.</li> <li>• Seguimiento a la ejecución del Plan Estratégico.</li> </ul>
Diseño e implementación de Programa de Manejo del Cambio (apoyo).	Fortalecer el liderazgo efectivo y lanzar un programa de manejo al cambio en consecución de los objetivos estratégicos del periodo.	100%	En el segundo semestre del 2015 se dio por terminado el proyecto. Se utilizó al grupo de agentes de cambio para incentivar un cambio en la forma de rendir cuentas y en la forma de comunicar el logro de los objetivos.

## G) OTROS TEMAS DE INTERÉS

Durante el 2017, la Sugeval participó y colaboró, a solicitud del Ministerio de la Presidencia, en el proceso de adhesión de Costa Rica a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

Se ha dado continuidad al desarrollo de campañas educativas con temas variados como: conceptos económicos, del mercado de valores, participantes del mercado, prin-

cipales productos disponibles, prevención de estafas a través de la red social Facebook.

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

Se impartieron dos Cursos libres en la Universidad de Costa Rica en temas afines al mercado de valores.

## VII. RETOS AÑOS 2018

Los retos para el año 2018 son:

- 1.** Concluir el proceso de discusión y formulación del nuevo Plan Estratégico 2019-2023. Para lo cual se ha tomado en cuenta los elementos definidos en el Plan Estratégico del Sistema de Supervisión Financiera aprobado por el Conassif.
- 2.** Dar continuidad a la asesoría técnica provista por el Toronto Centre. De forma que el objetivo de dicho acuerdo de asociación se alcance en el plazo establecido. Este convenio establece que la puesta en marcha del modelo de Supervisión Basada en Riesgos inicia en enero 2020.
- 3.** Ejecutar el Plan Operativo Institucional para el 2018, y las actividades programadas de los proyectos que al cierre del año 2017 se encuentran en proceso y de horizonte plurianual.
- 4.** Atender la agenda de compromisos del proceso de adhesión a la OCDE que se vinculan con el mercado de valores costarricense.

