



2019

MEMORIA INSTITUCIONAL



SUGEval
Superintendencia General de Valores

Tabla de contenidos

I.	Organización interna.....	- 4 -
II.	Organigrama Sugeval.....	- 5 -
III.	Filosofía institucional.....	- 6 -
IV.	Índice de siglas.....	- 7 -
V.	Índice de términos.....	8
VI.	Introducción.....	9
VII.	Presentación.....	10
VIII.	Funcionamiento de Sugeval.....	12
	3.1 Regulación.....	12
	3.2 Autorización.....	12
	3.4 Supervisión y fiscalización.....	12
	3.5 Instrucción e imposición de sanciones.....	12
	3.6 Actividades de apoyo.....	12
	3.7 <i>Entidades reguladas y supervisadas</i>	13
IX.	Análisis del comportamiento de los mercados.....	14
	4.1 Economía nacional.....	14
	4.2 Economía internacional.....	15
	4.3 Evolución del mercado de valores.....	15
	4.4 Comportamiento de la deuda pública y privada en el mercado primario.....	17
	4.5 Tasas de interés.....	18
	4.6 Saldo abierto a plazo.....	18
X.	Desempeño Financiero de los Puestos de Bolsa.....	20
XI.	Industria de Fondos de Inversión.....	21
XII.	Desempeño Financiero de las Sociedades Administradoras.....	23
XIII.	Supervisión, regulación y autorización.....	24
	8.1 Supervisión.....	24
	8.2 Regulación.....	24
	8.3 Autorización de productos y participantes en el mercado de valores.....	24
	8.1 Supervisión.....	24
	8.2 Regulación.....	26
	8.3 Autorización de productos y participantes en el mercado de valores.....	30

XIV. Proyectos estratégicos.....	32
9.1 Avances a diciembre 2019 de los Proyectos Estratégicos	32
XV. Proyección y desarrollo institucional.....	34
10.1 Plan Nacional de Desarrollo	34
10.2 Plan Operativo Institucional y ejecución presupuestaria	34
10.3 Gestión de riesgos Institucional.....	36
10.4 Autoevaluación del sistema de control interno institucional	37
10.5 Educación financiera	38
XVI. Retos y perspectivas	39
11.1 Corto plazo	39
11.2 Mediano plazo	39

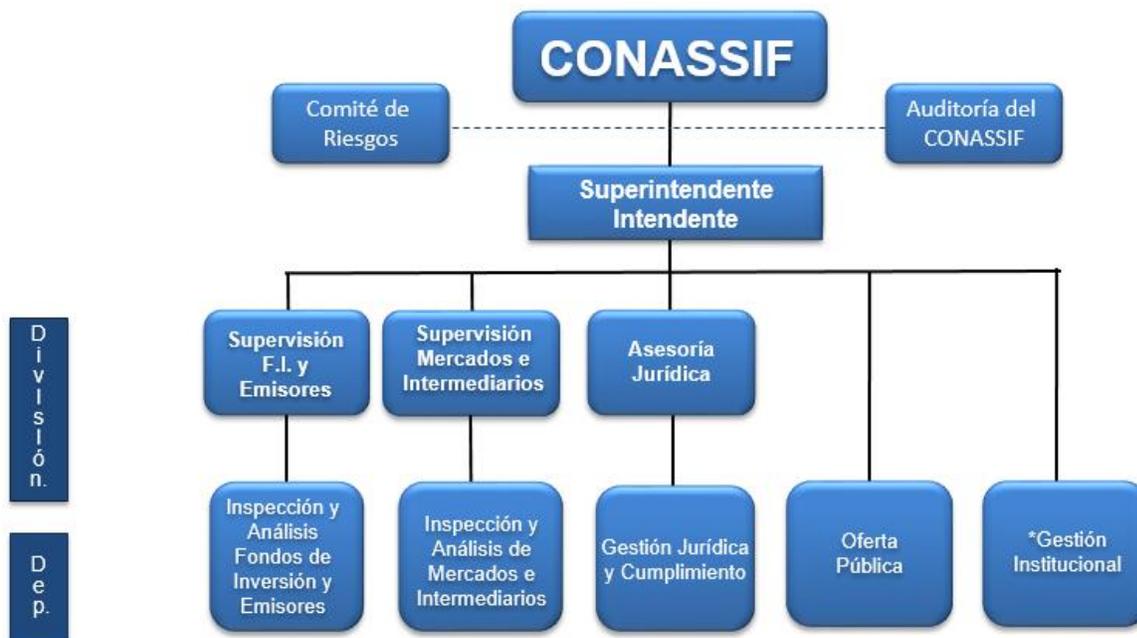
I. Organización interna

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero es el máximo órgano directivo de la Superintendencia General de Valores y de los otros supervisores

prudenciales. Su misión es velar por la estabilidad, la solidez, y el eficiente funcionamiento del sistema financiero.

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) Miembros	
Presidente	Luis Carlos Delgado Murillo (<i>hasta el 15 de octubre del 2019</i>) Alberto Dent Zeledón (<i>a partir del 16 de octubre del 2019</i>)
Directores	Rodrigo Cubero Brealey, Presidente del Banco Central de Costa Rica María del Rocío Aguilar Montoya, Ministra de Hacienda (<i>hasta el 23 de octubre del 2019</i>) Rodrigo Chaves Robles, Ministro de Hacienda (<i>a partir del 25 de noviembre del 2019</i>) Alejandro Matamoros Bolaños Laura María Suárez Zamora Sylvia Saborío Alvarado Víctor Garita González
Auditor Interno	Rodolfo Piña Contreras

II. Organigrama Sugeval



*Departamento creado mediante la resolución SGV-R-3465 del 11 de setiembre de 2019 y aprobado por el Conassif en la sesión 1545-2019, artículo 9 del 25 de noviembre del 2019.

La dirección de las áreas técnicas y de apoyo de la Superintendencia está bajo la

responsabilidad de los siguientes funcionarios:

Alta Dirección de la Superintendencia General de Valores	
Superintendente	María Lucía Fernández Garita
Intendente	Isaac Castro Esquivel (<i>hasta el 21 de enero 2020</i>)
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
Departamento de Gestión Institucional	Marta Sánchez Robles – Ejecutiva Comunicación Oscar Dondi Nuñez - Ejecutivo a.i. Gestión Institucional Jorge Rivera Córdoba (<i> hasta el 14 de diciembre 2019</i>)

III. 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.

IV. Índice de siglas

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

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 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 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) 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.

VI. Introducción

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

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

Durante este año se dieron dos cambios en la integración de este órgano, el primero por vencimiento del período del señor Luis Carlos Delgado Murillo quien fue sustituido por el señor Alberto Dent Zeledón a partir del 16 de octubre 2019, y el segundo con la incorporación del nuevo Ministro de Hacienda señor. Rodrigo Chaves Robles quien ocupa este cargo a partir del 25 de noviembre 2019 en sustitución de la señora. María del Rocío Aguilar Montoya.

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

intendentes y al auditor interno; ii) aprobar las normas atinentes a la autorización,

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

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

VII. Presentación

La Superintendencia General de Valores (Sugeval), presenta su rendición de cuentas para el período que finalizó en diciembre del 2019, resume las acciones ejecutadas en supervisión, regulación y autorización en el mercado de valores costarricense.

En el plano económico, los últimos cuatro años se han caracterizado por tener un nivel de inflación inferior al 3% y las tasas más bajas del último decenio, ubicándose en la mayoría de los casos dentro del rango objetivo definido por el BCCR. En cuanto a la actividad económica, a partir del segundo semestre del 2019 se observó un proceso de reactivación, lo que se refleja en la tasa de variación del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) que alcanzó una cifra de 2,9% para noviembre de 2019. A pesar de esta reactivación, la economía crece por debajo de las tasas observadas entre el 2015 y el 2017, donde la variación media del IMAE en ese periodo fue del 3,6%, con una tasa de desempleo para el III trimestre de 2019 llegó al 11,39%.

En cuanto a los sectores económicos, es importante indicar que el sector construcción ha registrado durante todo el año 2019 tasas de variación interanuales negativas, siendo el que reporta la mayor contracción.

Al cierre del año 2019 el volumen transado en los mercados de negociación, representó un 88% del PIB, para una contracción del 0,4% en relación al año anterior. Destaca el dinamismo del mercado secundario de las negociaciones en valores de deuda, las operaciones de compra y venta registraron un crecimiento del 98% con respecto al año anterior, alcanzando un monto negociado de ¢5.099.298 millones de colones. Este comportamiento estuvo explicado principalmente por el ajuste a la baja en las tasas de interés locales que incentivó la realización de ganancias de capital y reposicionamiento de los portafolios de los inversionistas.

En este contexto los resultados financieros de la industria de puestos de bolsa en el 2019 reflejaron una rentabilidad promedio de 14,86%, la más alta de los últimos 4 años.

En la industria de los fondos de inversión el saldo del activo total administrado fue \$5.620 millones, para un incremento del 18,3% con respecto a diciembre de 2018. Los fondos inmobiliarios concentraron la mayor participación seguidos por los fondos de inversión del mercado de dinero. En general las sociedades administradoras presentaron utilidades netas inferiores a los resultados del 2018, para un rendimiento sobre el patrimonio de 18%.

El Plan Estratégico de la Sugeval 2019-2023 contiene cinco ejes claves, donde se destaca para este año 2019 la finalización del proyecto de Supervisión Basada en Riesgo cuya implementación inicia a partir de 2020.

El desarrollo de su Plan Operativo Anual requirió ajustes importantes al programa de supervisión de las entidades reguladas, consecuencia del cierre de las actividades bursátiles y de algunos de los fondos de inversión de uno de los grupos financieros regulados; los recursos de supervisión se dirigieron hacia la amplia vigilancia del cumplimiento legal para la protección de los inversionistas vinculados a la entidad fiscalizada. También se asignaron recursos de forma extraordinaria para apoyar el proceso de adhesión de Costa Rica ante la OCDE, principalmente para la aprobación de la Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y otras leyes reformas conexas N°9746, Código de Comercio y otras leyes y Ley N° 9768 Reformas capítulo IV de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, que incluye las mejoras a la supervisión consolidada ambas que se vinculan con el mercado de valores costarricense y de otras acciones comprometidas para la aprobación del

Comité de Gobierno Corporativo y Mercados Financieros.

El desempeño de la gestión institucional de la Sugeval, medido por el indicador de nivel de eficacia, fue del 88,14% que se cataloga como excelente de acuerdo a los indicadores del Conassif y el nivel de ejecución presupuestaria se considera bueno; los gastos realizados durante el año fueron suficientes para cumplir con el avance en los objetivos y el Plan Operativo Institucional y sus ajustes.

Se continúa con esfuerzos en temas de contención del gasto operativo, mediante la adquisición de bienes y servicios realmente necesarios para el desempeño óptimo de la Superintendencia, así como la asignación eficiente de los recursos tecnológicos y el fortalecimiento del capital humano, para el cumplimiento del valor público institucional.

María Lucía Fernández Garita
Superintendente General de Valores

VIII. Funcionamiento de Sugeval

A partir del 2019 la Sugeval cuenta con una estructura de gobierno mejorada para atender el mandato encomendado por la Ley Reguladora del Mercado de Valores y la consecución de sus objetivos estratégicos. Se conforma un Comité Director sobre el que recae la dirección estratégica de la Sugeval y un Comité de Supervisión que vigila los riesgos de las entidades supervisadas, su conducta y su desempeño en pro de la estabilidad en el sistema financiero y la protección de los inversionistas. Adicionalmente se integra un Comité de Tecnologías de Información para la dirección y ejecución óptima de los recursos tecnológicos en pro de una operación eficiente y un Comité de Salud Organizacional integrado por funcionarios de las diversas áreas que promueve un buen clima organizacional y atención de las necesidades de desarrollo del personal.

Las áreas de acción de atención de la Sugeval son:

3.1 Regulación: Comprende la elaboración de la normativa que regula el mercado de valores. Esta labor se desarrolla de manera transversal dirigida por el Comité Director institucional y bajo la responsabilidad del Superintendente.

3.2 Autorización: Contempla el trámite de autorización de la oferta pública de valores, de los participantes y productos del mercado de valores, labores. Esta función está bajo la responsabilidad del Departamento de Oferta Pública.

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

Emisores. El Comité de Supervisión vigila el cumplimiento del programa de supervisión, valora como órgano técnico y de manera colegiada los riesgos de las entidades y su grupo financiero, realiza el seguimiento de los planes correctivos de las entidades bajo supervisión.

3.5 Instrucción e imposición de sanciones: Contempla el trámite de denuncias, fallas de conducta de los regulados y procedimientos administrativos por posibles incumplimientos a la regulación establecida. Las funciones en esta materia son responsabilidad de la División de Asesoría Jurídica, con el apoyo del Comité de Cumplimiento integrado por el Superintendente, asesores jurídicos y miembros de la División de Supervisión de Mercados e Intermediarios y la División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores, según corresponda.

3.6 Actividades de apoyo: Se refiere a la gestión institucional que facilita el quehacer operativo en el ámbito administrativo, recursos humanos, tecnologías, gestión de la información y la comunicación. Estas funciones son responsabilidad del Departamento de Gestión Institucional y para la consecución de algunas de estas actividades se cuenta con los servicios del Banco Central de Costa Rica.

La Sugeval cuenta con 86 plazas de las cuales 76 están ocupadas y 10 vacantes, están distribuidas según las áreas mencionadas anteriormente y en el Despacho del Superintendente.

3.7 Entidades reguladas y supervisadas

Al 31 de diciembre de 2019, la Sugeval tenía bajo su responsabilidad la supervisión y fiscalización de 102 entidades y se incluyen cuatro grupos financieros.

El cuadro siguiente presenta el detalle de tipos de entidades:

Cuadro N°1	
Entidades supervisadas al cierre del año 2019	
Tipo de entidad	Cantidad
Empresas emisoras	43
Puestos de Bolsa	16
Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión	14
Entidades anotación en cuenta	2
Calificadoras de riesgo	3
Proveedores de precios	3
Entidades de custodia	23
Grupos financieros	4
Sociedades Titularizadoras	1
Bolsa de Valores	1

Fuente: Superintendencia General de Valores

IX. Análisis del comportamiento de los mercados

4.1 Economía nacional

En los últimos cuatro años la economía costarricense se ha caracterizado por tener un nivel de inflación inferior al 3%, las tasas más bajas del último decenio, ubicándose en la mayoría de los casos dentro del rango objetivo definido por el BCCR. (El nivel de inflación a lo largo del año 2019 se mantuvo entre 1,4% y el 2,9%). En cuanto a la actividad económica, a partir del segundo semestre del 2019 se observa un proceso de reactivación, lo que se refleja en la tasa de variación del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) que alcanza una cifra de 2,9% para noviembre de 2019. A pesar de esta reactivación, la economía crece por debajo de las tasas observadas entre el 2015 y el 2017, donde la variación media del IMAE en ese periodo fue del 3,6%. En cuanto a los sectores económicos, es importante indicar que el sector construcción ha registrado durante todo el año 2019 tasas de variación interanuales negativas, siendo el que reporta la mayor contracción.

Con respecto a la colocación del crédito al sector privado, se observan tasas de variación interanuales menores a las observadas en los últimos dos años, principalmente en dólares, las cuales se tornan negativas a partir del segundo semestre del 2019. Esta situación ha explicado en parte la lenta recuperación que se observa en la actividad económica.

Como parte de la incertidumbre generada por el deterioro de las finanzas públicas al finalizar el año 2018, para el primer trimestre del 2019 se observó una presión al alza en las tasas de interés, situación que fue corregida para mayo de ese año, una vez que el Gobierno logró recuperar la confianza de los agentes económicos, permitiéndole mayores niveles de captación a menores tasas de interés. La reducción que se observó en las tasas de interés entre

diciembre 2018 y 2019 osciló entre los 100 y los 400 puntos base tanto para moneda local como para dólares.

En materia cambiaria la volatilidad observada durante el último trimestre del año 2018 en el mercado de monedas extranjeras (Monex), terminó por reducirse al inicio del año 2019, con una depreciación de la moneda del 6% al cierre de diciembre, 100 puntos base inferior a la observada al cierre del 2018 pero muy por encima de la registrada entre el año 2015 y 2017. La menor depreciación de la moneda que se observa en el 2019 se explica en parte por la posición neta positiva en ventanilla que los intermediarios cambiarios reportaron durante todo ese año, alcanzando cifras superiores a los \$300 millones entre noviembre y diciembre del 2019.

La tasa básica pasiva (TBP), principal referente de las tasas de interés en colonos del mercado financiero nacional, cerró el 2019 en 5,29%, levemente inferior a la observada al cierre del año 2018 (5,47%) y con poca volatilidad a lo largo de todo el año. Por su parte la tasa de política monetaria registró siete modificaciones a la baja durante el 2019, para cerrar con una tasa de 2,75%, 250 puntos base inferior a la observada al finalizar el año 2018.

A nivel del mercado laboral, y utilizando los datos de la Encuesta Continua de Empleo del INEC, se observa que la tasa de desempleo para el III trimestre de 2019 llegó al 11,39% de la fuerza de trabajo, con una leve reducción si se compara con el último trimestre del año 2018, pero muy por encima a la observada entre el 2015 y 2017.

Por su parte, la variación interanual de los precios de la construcción continúa con su tendencia a la baja, en línea con la desaceleración de los precios de la economía, cerrando el último trimestre del año 2019 en 0,59%. Está claro que esta situación no ha sido un estímulo para el sector construcción, el cual ha mostrado una desaceleración durante todo el año 2019.

4.2 Economía internacional

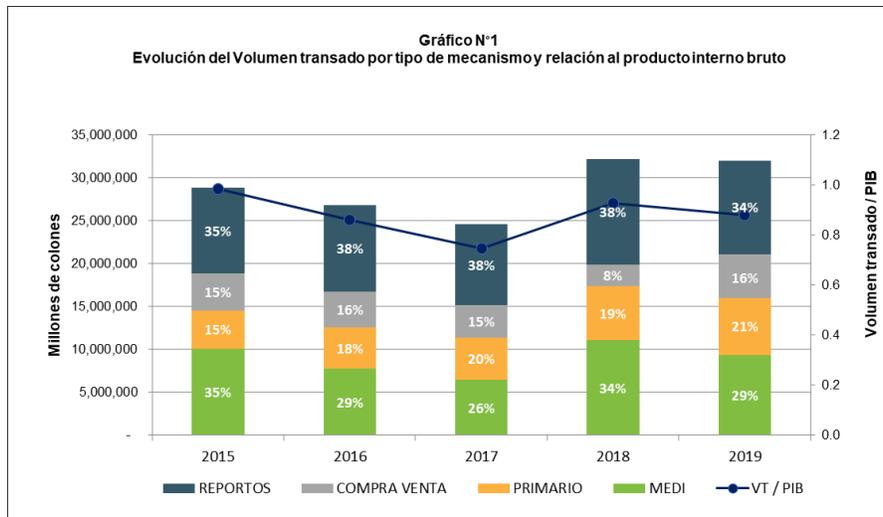
La evolución de la economía internacional durante el 2019 continúa siendo débil, explicado por el aumento en las tensiones comerciales y geopolíticas que han incrementado la incertidumbre de los agentes económicos, afectando las decisiones de inversión y el comercio internacional. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) ha estimado que la economía mundial crecerá en 2019 y 2020 al ritmo más bajo desde la Gran Recesión. Según estimaciones de este organismo la zona euro crecerá tan solo el 1,2% en el 2019, principalmente por la situación de Alemania e Italia, en tanto que la economía de los Estados Unidos crecerá el 2,2%, crecimiento menor al observado en el año 2018 (3,0%).

En la última reunión de diciembre 2019 el Comité Federal del Mercado Abierto decidió dejar sin cambios las tasas de interés de los fondos federales, en el rango de 1,50% y 1,75%, luego de tres ajustes a la baja realizados durante el año 2019 (reducción de 75 puntos base en el año) que se explica por la incertidumbre sobre las perspectivas económicas y la debilidad de la inflación. Además, los miembros de esta entidad dejaron entrever que no se esperan cambios de esta tasa de aquí al 2021, en tanto no se alteren los principales indicadores macroeconómicos. De momento la economía de los Estados Unidos mantiene un mercado laboral fuerte, con un bajo nivel de desempleo, un crecimiento económico

moderado y un nivel de inflación cercano al rango meta del 2,0%. (A diciembre 2019 el nivel de inflación fue de 2,3%).

4.3 Evolución del mercado de valores

Al cierre del año 2019 el volumen transado en la Bolsa Nacional de Valores fue de ₡32.012.732 millones de colones, representó un 88% del PIB, para una contracción del 0,4% en relación al año anterior, explicado por una reducción en las operaciones de reporto tripartito, principalmente por las operaciones del mercado de liquidez (MEDI) las cuales se contrajeron un 16%. Destaca el comportamiento observado en el volumen transado de las operaciones de compra y venta, con una negociación de ₡5.099.298 millones de colones, para un crecimiento del 98% con respecto al año anterior (₡2.570.702 millones de colones), explicado en parte por el ajuste a la baja en las tasas de interés que motivó la realización de ganancias de capital. Los principales títulos negociados en este mercado son emisiones de deuda tasa fija, donde el 59% del volumen total se realizó en colones y el restante 41% en dólares. En cuanto a los principales compradores, destacan las entidades bancarias, las personas jurídicas y los fondos de inversión.



En cuanto a la estructura por plazo de las operaciones de compra venta, las negociaciones se concentraron en emisiones de mediano plazo (45%), entre 1 y cinco años al vencimiento, seguidas de las de largo plazo (31%), con vencimiento mayor a cinco años. Del 23% que representan las operaciones menores a un año (corto plazo), el 31% se realizó con emisiones cero cupón del Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica, así como papel comercial de las entidades financieras, particularmente el Banco Nacional y el Banco de Costa Rica.

El Ministerio de Hacienda captó durante el año 2019 la suma de ¢4.310 mil millones (12% del PIB), principalmente en títulos tasa fija con plazo al vencimiento mayor a los 720 días. El saldo en custodia de títulos de este emisor soberano se incrementó en un 25% al cierre del 2019, representando un 44% del PIB, donde el 47% de este saldo vence entre 2020 y 2024.

El activo total administrado de los fondos de inversión representó \$5.620 millones, para un incremento de 18,3% con respecto a diciembre de 2018 y representó un 9,93% del Producto Interno Bruto (PIB). Durante los últimos tres años dicha participación ha oscilado entre el 9,11% y el 8,83%.

La distribución por tipo de fondo mantuvo su tendencia, en los fondos de inversión inmobiliarios con un 45,2% (\$2.538 millones), seguidos por los fondos de inversión del mercado de dinero 43,8% (\$2.462 millones). El resto del saldo correspondió a los fondos de inversión accionarios, crecimiento, ingreso, titularización hipotecaria y desarrollo de proyectos con un 11,0% (\$620 millones).

Los fondos de inversión inmobiliarios incrementaron las compras de inmuebles, al finalizar el año 2018 el monto por este concepto fue de \$189 millones, en tanto al cierre del 2019 el monto alcanzó los \$252 millones. Las principales compras fueron realizadas por Improsa SFI por \$78 millones, Prival SFI con \$60 millones, BN SFI con \$40 millones y BCR SFI con \$35 millones.

En lo que respecta a la evolución del activo neto de los fondos de inversión, estos se incrementaron en un 9,8% respecto a diciembre 2018, con \$4.839 millones netos administrados a diciembre 2019 (7,6% del PIB).

4.4 Comportamiento de la deuda pública y privada en el mercado primario

El mercado primario alcanzó un volumen total de ¢6.641 mil millones, representando un crecimiento de 6% con respecto al año anterior (¢6.263 mil millones). Del total negociado un 86% fue colocado a través del mecanismo de subasta, en tanto el 14% restante se colocó por ventanilla. Al igual que en los dos últimos años, el volumen por operaciones de canje representó un monto importante en el mercado, siendo de ¢1.215 mil millones.

Las captaciones del Ministerio de Hacienda y el Banco Central, que representan el 71% del total transado, crecieron un 5% con respecto al año anterior, donde las captaciones en colones son las que registran el mayor crecimiento (6%). Los títulos de propiedad cero cupón y tasa fija emitidos por el Ministerio de Hacienda alcanzaron una participación del 89% del monto total

captado por los dos emisores soberanos, siendo la colocación de títulos entre títulos tasa fija entre 5 y 10 años al vencimiento la más importante (¢1.592 mil millones), seguido del plazo entre 2 y 5 años (¢1.151 mil millones) y a más de 10 años (¢1.192 mil millones). Los principales compradores de las colocaciones realizadas por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central en el mercado primario fueron las operadoras de pensiones (¢1.652 mil millones), las entidades bancarias (¢751 mil millones) y el sector público no financiero (¢543,4 mil millones); estos tres sectores compraron el 63% del total colocado en este mercado.

Con respecto a las captaciones del sector de bancos públicos y Banco Popular, bancos privados y las financieras no bancarias, su nivel de participación de mercado primario representa el 16%, 11% y 5%, respectivamente en el 2019, siendo las emisiones individuales las más importantes ya que representan el 49% del total captado por esos tres sectores.

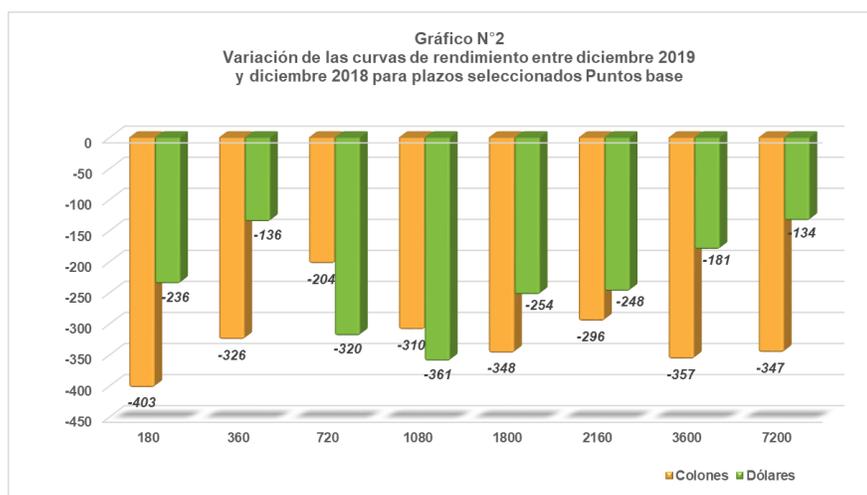
Cuadro N°2 Volumen transado en el mercado primario durante el año 2019 (En millones de colones)				
Tipo de emisión	Plazo de colocación	Sector del emisor	Monto	Porcentaje
Deuda estandarizada	Corto Plazo	Gobierno y Banco Central	329 368	5,0%
		Banco Privado	126 721	1,9%
		Banco Público y Banco Popular	54 102	0,8%
		Financiera No Bancaria	36 544	0,6%
		Total corto plazo	546 735	8,2%
	Mediano plazo	Gobierno y Banco Central	1 453 316	21,9%
		Banco Público y Banco Popular	397 864	6,0%
		Banco Privado	188 944	2,8%
		Financiera No Bancaria	32 043	0,5%
		Total mediano plazo	2 072 168	31,2%
	Largo plazo	Gobierno y Banco Central	2 921 510	44,0%
		Financiera No Bancaria	93 497	1,4%
		Privado No Financiero	50 017	0,8%
		Banco Público y Banco Popular	15 500	0,2%
		Banco Privado	9 566	0,1%
Total largo plazo	3 090 090	46,5%		
Total deuda estandarizada		5 708 993	86,0%	
Deuda individual	Corto plazo	Banco Público y Banco Popular	498 968	9,4%
		Banco Privado	295 703	6,0%
		Financiera No Bancaria	137 674	2,3%
		Total corto plazo	932 345	14,0%
Total deuda individual		932 345	14,0%	
Total general		6 641 337	100,0%	

Fuente: Superintendencia General de Valores

4.5 Tasas de interés

A lo largo del año 2019 el mercado experimentó una reducción en las tasas de interés para todos los plazos, al analizar la evolución de las curvas de rendimiento por moneda al cierre del 2018 y 2019.

Los mayores ajustes se presentaron en colones, donde la caída osciló entre los 200 y los 400 puntos base, en tanto en dólares las reducciones rondaron entre los 100 y los 360 puntos base, dependiendo del plazo de las emisiones que conforman la curva.



Fuente: Superintendencia General de Valores

4.6 Saldo abierto a plazo

El saldo abierto a plazo en colones de los puestos de bolsa a diciembre 2019 fue de ¢160.379 millones, lo que refleja una contracción del 5% con respecto a diciembre 2018, mientras que en dólares el saldo fue

de \$592 millones, para una reducción del 10% en relación a diciembre 2018.

En cuanto al tipo de deudor la disminución más importante en colones corresponde a la cuenta propia de los puestos de bolsa (7%), en tanto en dólares se asocia con la cuenta de inversionistas terceros (15%).

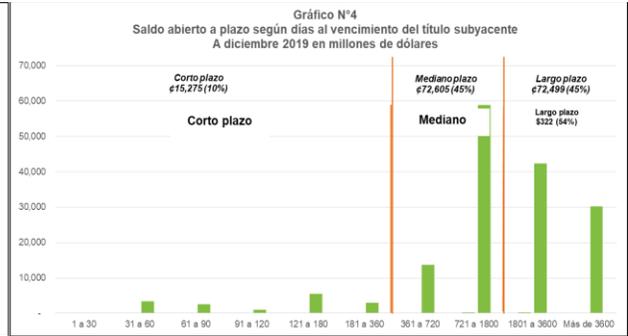
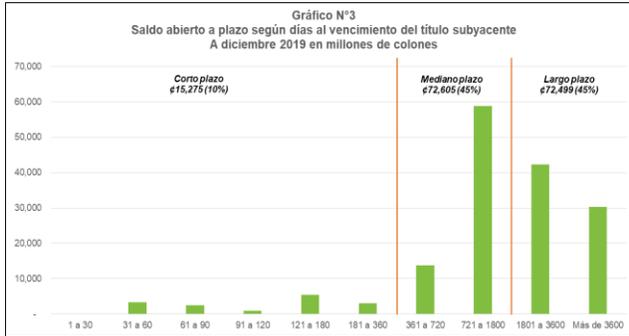
Fecha	Colones		Dólares	
	Cuenta propia	Cuenta de terceros	Cuenta propia	Cuenta de terceros
Dec-18	79,493	90,017	68	587
Mar-19	61,683	82,603	53	576
Jun-19	69,136	92,349	59	575
Sep-19	73,259	106,581	69	546
Dec-19	73,606	86,773	93	499
Variación (Dic19 - Dic18)	-7%	-4%	37%	-15%

Fuente: Superintendencia General de Valores

Los subyacentes que respaldan el saldo abierto en colones son principalmente títulos de mediano y largo plazo, particularmente del Ministerio de Hacienda (títulos de propiedad y deuda externa) y el Banco

Central (bonos de estabilización monetaria), mientras que el porcentaje más representativo en dólares corresponde a emisiones de largo plazo (Títulos de propiedad del Ministerio de Hacienda). Del

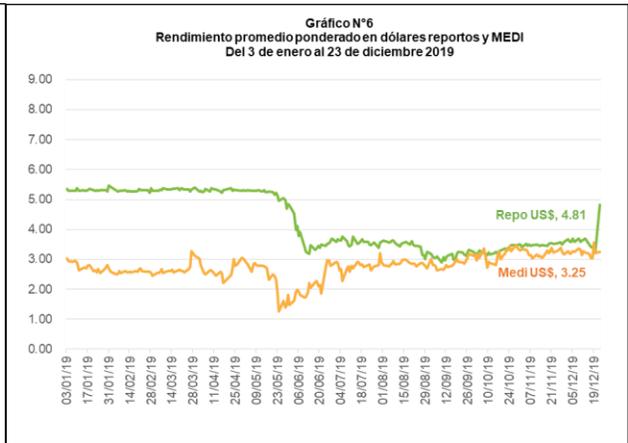
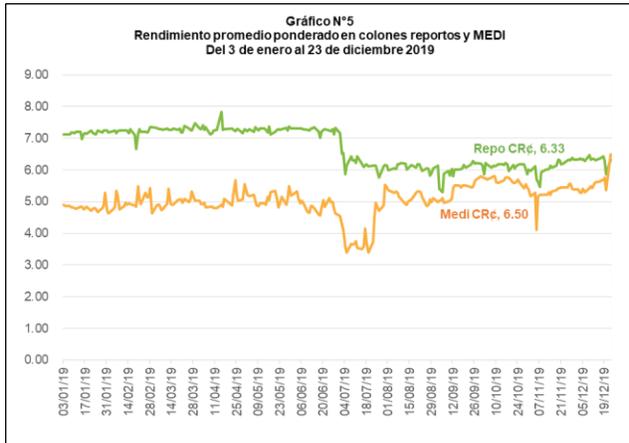
saldo abierto total, un 89% está garantizado con emisiones del Banco Central y el Ministerio de Hacienda en ambas monedas.



Fuente: Superintendencia General de Valores

El costo del financiamiento de los reportos liquidados tanto en colones como en dólares ha venido registrando una tendencia a la baja desde mediados de este año, lo que representa una reducción de 81 puntos base en colones al comparar el cierre de diciembre 2019 con diciembre 2018 y de 44 puntos base para el caso de dólares (la

reducción hubiese sido mayor si se elimina el pico registrado a finales de diciembre por los días festivos), reducción acorde con la tendencia a la baja en las tasas de mercado.



X. Desempeño Financiero de los Puestos de Bolsa

El año 2019 fue un año de buen desempeño financiero de la industria de puestos de bolsa, con una rentabilidad promedio del 14,86%, siendo la más alta de los últimos cuatro años. La coyuntura de baja en las tasas de interés que se presentó en el año 2019 permitió a los puestos de bolsa generar ganancias importantes por la negociación de los valores que conformaban sus carteras propias y las de los inversionistas, así como un aumento importante en la generación de comisiones en el reposicionamiento de los portafolios gestionados.

Cuadro N°4 Utilidades acumuladas y ROE para los puestos de bolsa En millones de colones y porcentajes		
Año	UTILIDAD	ROE
2015	18,323	15.34%
2016	17,089	12.83%
2017	15,192	11.64%
2018	13,838	10.26%
2019	23,223	14.86%

Fuente: Superintendencia General de Valores

Los ingresos financieros aumentaron un 41% con respecto al 2018 y un 84% con respecto al 2017; por concepto de ganancias realizadas de la cartera propia el aumento fue de un 587% para acumular ¢7.960 millones, mientras que los intereses que representan el 80% del total lo hicieron en un 18%. El ingreso financiero pasó de representar el 36% del ingreso total en el 2017 a representar el 46% en el 2019.

Por su parte el ingreso operativo fue 30% mayor que el año anterior, las comisiones locales crecieron ¢8.851 millones (un 57%), mientras que las internacionales ¢731 millones (un 51%). La proporción de las comisiones con respecto al aporte que hacen al ingreso se redujo en un 10%. Cabe resaltar que los incrementos de ingreso se dieron en todos los regulados, pero en

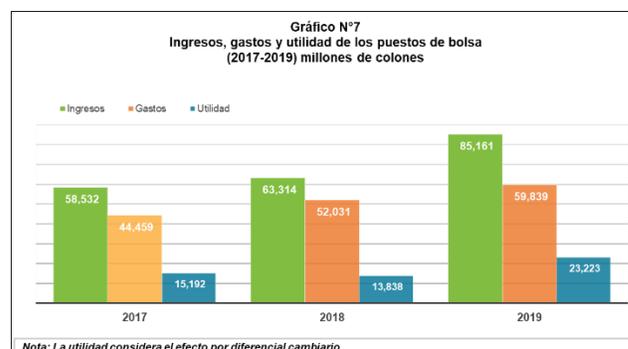
mucha menor proporción en los privados no bancarios.

El incremento en el gasto fue mucho más moderado con un 15%, no obstante se reportaron en todos los rubros los mayores niveles del trienio, impacto principal por los cambios en el régimen tributario al valor agregado a los servicios. El gasto por el pago del impuesto de renta creció ¢2.588 millones (un 108%), después de este rubro las comisiones por servicios fueron las que registraron el mayor crecimiento con un 36%, los gastos administrativos se mantienen como la mayor carga con un 46%, aunque por el crecimiento de las otras partidas este porcentaje se redujo en 11 puntos porcentuales con respecto al 2017.

Otro factor fundamental en el desempeño lo constituyó el tipo de cambio que mantuvo una tendencia a la baja durante todo el año, a pesar de esto la industria incrementó su exposición al riesgo cambiario en un 29% y la ubicó como la más alta de los últimos cinco años con ¢38.006 millones. Este nivel de exposición generó pérdidas cambiarias por ¢2.099 millones. No obstante el aumento en el patrimonio por los resultados del período permitió mantener estable la relación entre ambas partidas ubicándose en 21,8%, la más baja de los últimos tres años. El crecimiento del patrimonio fue también del 30% y provino principalmente de la generación de ganancias por valoración de instrumentos financieros por ¢8.563 millones, un 169% más que el año anterior, sumado a los resultados del período y de períodos anteriores. Por su parte, en cuanto a las partidas de balance del saldo en cartera, este se ubicó en el mayor nivel de los últimos cinco años con ¢402.036 millones, los reportos tripartitos no mostraron incremento significativo con respecto al año anterior y el nivel de apalancamiento se mantuvo en el mismo nivel del año anterior con 86,33%.

El incremento en la utilidad neta fue del 125% antes del efecto del diferencial cambiario y del 68% posterior a este efecto.

El nivel de utilidad se ubicó como el más alto de los últimos cinco años con ¢23.223 millones y fue aportado 72,3% por los puestos de entidades del sector público, 21,6% por los privados bancarios y 6,1% por los privados no bancarios.



Fuente: Superintendencia General de Valores

XI. Industria de Fondos de Inversión

El saldo del activo total administrado por la industria representó \$5.620 millones, para un incremento de 18,3% con respecto a diciembre de 2018. A diciembre 2019 la industria estuvo compuesta por 94 fondos de inversión, una reducción de 7 fondos administrados respecto al año 2018.

Los fondos de inversión cerrados siguen siendo predominantes y representan el 53,4% de la industria, principalmente por fondos inmobiliarios.

Del activo total administrado, un 74,3% correspondió a fondos de inversión denominados en dólares, un 25,7% a fondos en colones; dicha composición con respecto al período 2018 reflejó una leve disminución en las inversiones en dólares, las cuales tenían una participación en el 2018 del 75,2%. El número de cuentas abiertas en todas las sociedades administradoras de fondos de inversión ascendió a 123.094, para un incremento del 9,0% respecto al número de cuentas registradas a diciembre del 2018.

Cuadro N°5 Fondos de inversión Estructura por moneda y naturaleza (abierto / cerrado) Activo total en millones					
	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019
Fondos en Dólares	2.538	2.861	3.533	3.573	4.173
Fondos en Colones	874.092	751.911	735.816	712.260	824.651
Activo Total en Dólares	4.181	4.233	4.832	4.752	5.620
Activo Total en Colones	2.224.244	2.320.473	2.737.006	2.871.807	3.203.863
Porcentaje Abiertos	61,3%	54,8%	51,0%	44,8%	46,6%
Porcentaje Cerrados	38,7%	45,2%	49,0%	55,2%	53,4%
Cantidad de fondos	94	95	96	101	94

Fuente: Superintendencia General de Valores

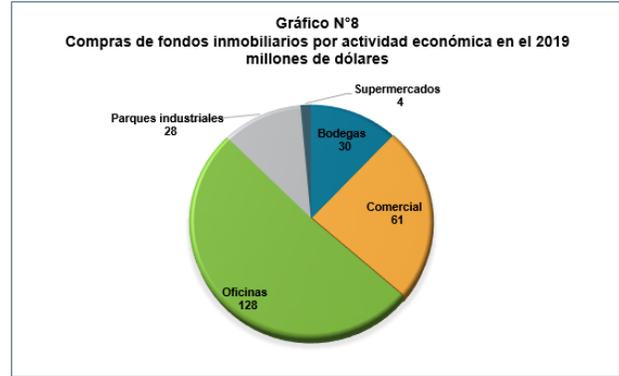
La estructura del portafolio de los fondos de inversión del mercado de dinero en colones, posee el 44,6% en certificados de depósito de las entidades bancarias del sector público, con vencimientos que mayoritariamente no superan los 180 días (47,6% al cierre de 2018).

Por su parte, el 21,2% de las carteras financieras de los fondos de inversión en dólares correspondió a inversiones en reportos tripartito (25,5% al cierre de 2018), mientras que el 18,7% se realizó en certificados de depósito en entidades bancarias del sector público (20,8% al cierre

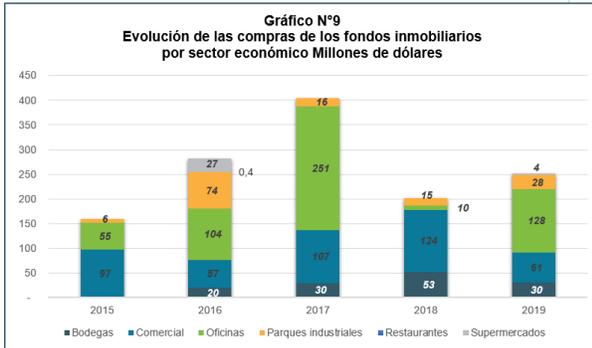
de 2018), y el resto en otros valores. A diferencia del año anterior, en donde se presentaron condiciones de relativa iliquidez, para este año 2019 los fondos contaron con los niveles de efectivo necesarios para efectuar la atención de los reembolsos, un 22,6% al cierre de diciembre 2019 (21,9% al cierre de 2018).

Al cierre del año 2019, los fondos de inversión inmobiliarios mostraron un principales sectores para compra de inmuebles fueron oficinas (\$128 millones), incremento de un 33,3%, para un volumen de compras registrado por \$251 millones (\$188 millones en diciembre 2018). Los comercial (\$61 millones), bodegas (\$30 millones) y parques industriales (\$28

millones). El nivel de ocupación de la industria inmobiliaria cerró en un 89% al mes de noviembre 2019, (90% a noviembre 2018).



Fuente: Superintendencia General de Valores



Fuente: Superintendencia General de Valores

XII. Desempeño Financiero de las Sociedades Administradoras

Al mes de diciembre 2019, 14 sociedades administradoras mantenían un saldo de activo neto de \$4.866 millones, de los cuales el 74% estaba concentrado en cinco entidades (BCR SFI 23%; BN SFI 18%; Improsa SFI 11%; Popular SFI 11% y Multifondos SFI 11%).

Entre diciembre 2018 y 2019, la industria experimentó una disminución en el rendimiento sobre el patrimonio y en los niveles de utilidad neta.

La industria acumuló utilidades netas por un monto de ¢9.975 millones (¢11.152 millones 2018), para un rendimiento sobre el patrimonio de 18% (21% en 2018).

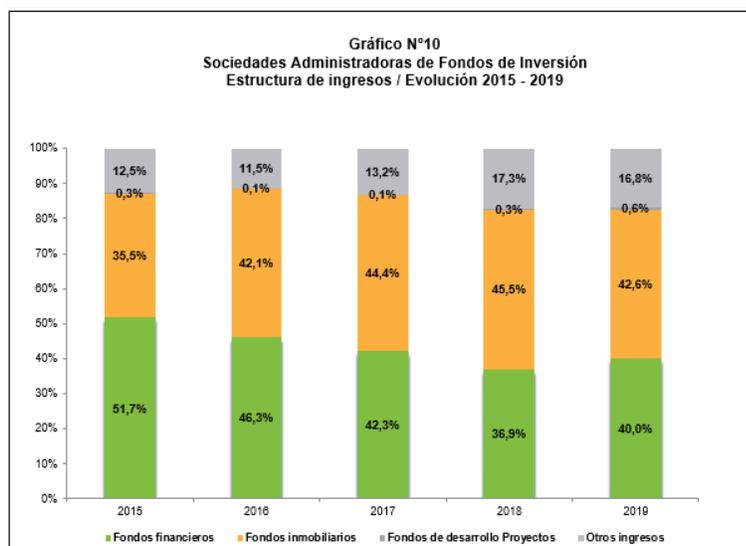
La disminución en las utilidades de las sociedades administradoras está relacionado con la evolución que mostró el tipo de cambio durante el 2019 (tendencia a la baja), lo anterior por cuanto en su mayoría la industria está concentrada en fondos de inversión denominados en dólares (74,3% del activo total administrado), los cuales registraron pérdidas por diferencial cambiario. (La industria registró pérdidas por diferencial cambiario de ¢1.411 millones para el año 2019)

Cuadro N°6 Sociedades de Fondos de Inversión Rendimiento sobre el patrimonio promedio datos en millones de colones						
Tipo de Sociedad	Diciembre 2017		Diciembre 2018		Diciembre 2019	
	Rendimiento sobre patrimonio promedio	Utilidad Neta	Rendimiento sobre patrimonio promedio	Utilidad Neta	Rendimiento sobre patrimonio promedio	Utilidad Neta
Sector Público	18%	¢5.876	20%	¢6.985	18%	¢7.062
Sector Privado Bancario	25%	2.106	26%	2.375	21%	1.923
Sector Privado no Bancario	22%	1.683	22%	1.792	13%	991
Total	20%	¢9.664	21%	¢11.152	18%	¢9.975

Fuente: Superintendencia General de Valores

El principal ingreso de las sociedades administradora es por comisiones de administración, para el año 2019

representaron el 83% de la cuenta de ingresos totales, los cuales se desglosan en 43% de fondos financieros y el 40% restante de fondos inmobiliarios.



Fuente: Superintendencia General de Valores

XIII. Supervisión, regulación y autorización

8.1 Supervisión

Para la definición de la programación de visitas de inspección del 2019, se mantuvo el esquema de trabajo mediante el cual la División de Supervisión de Mercados e Intermediarios y la División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores, coordinan las labores de supervisión in situ a cargo de las Áreas de Inspección, sobre temas comunes en los regulados a cargo de cada División, de forma que se apliquen procesos de supervisión integral cuando es requerido.

Para el año 2019 los recursos de supervisión se enfocaron en parte a la atención de los compromisos que se plasmaron en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2019 al 2022, principalmente en culminar en este periodo con el desarrollo de la nueva metodología de supervisión y se mantuvieron los recursos del equipo de supervisión asignados al desarrollo del Proyecto de Supervisión Basada en Riesgos (SBR); las principales acciones se resumen a continuación:

- ✓ Desarrollo del Proyecto SBR en su última etapa; en conjunto con la asesoría del

Toronto Centre, se trabajó en el ajuste final del Marco SBR y todos sus componentes, además de la reingeniería de los procesos de supervisión que soportarán la implementación del nuevo marco de supervisión.

- ✓ Transición al nuevo enfoque de supervisión: En el 2019 se ejecutó la estrategia de supervisión definida para tres entidades y se inició la aplicación de la metodología de SBR para dos entidades.
- ✓ Ejecución del piloto del proyecto SBR en una entidad de infraestructura del mercado, que permitiera determinar si la metodología de SBR resulta aplicable a las entidades que prestan estos servicios.
- ✓ Ejecución del piloto del proyecto SBR en un emisor de oferta pública inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que permitiera determinar si las adecuaciones a la metodología de SBR se ajustan a las particularidades en este tipo de entidades.

Adicionalmente, se destinaron recursos en las siguientes tareas:

- A raíz de la salida a producción de una plataforma de negociación de mercado primario para la colocación de los bonos soberanos, se destinaron recursos para supervisar las funcionalidades y el cumplimiento con la regulación aplicable.

Durante el primer semestre 2019 un grupo financiero regulado se vio afectado por un incumplimiento de pago de obligaciones privadas de su único accionista, empresa no regulada por esta Superintendencia. Esta situación tuvo fuerte impacto en las actividades del puesto de bolsa, terminando en una solicitud de desinscripción como entidad de custodia autorizada y la ejecución de un proceso ordenado de cierre de operaciones, trasladando a otra entidad regulada los activos de **597** inversionistas por la suma de **¢6.826 millones** (valor facial). La sociedad administradora realizó un proceso de cierre ordenado de 9 fondos de inversión financieros reembolsando **¢23.584 millones** a los inversionistas por el 100% de sus participaciones.

- ✓ La SUGEVAL realizó un proceso intensivo para supervisar el cierre ordenado de operaciones en el puesto de bolsa y el cumplimiento del marco regulatorio en protección de los inversionistas, y en el caso de sociedad administradora igualmente se realizó el seguimiento intensivo para el cierre de 9 fondos financieros y el seguimiento de la operación de los 3 fondos no financieros restantes. Adicionalmente, se dio atención a 20 denuncias de inversionistas.
- ✓ Para los intermediarios de valores se efectuaron inspecciones in situ a dos entidades, en la implementación de los principios generales que se establecieron para el servicio de asesoría en el RIAC, que incluyen: categorización de inversionistas, contratación de servicios, perfiles de riesgo, aprobación de productos que

ponen a disposición de inversionistas y las políticas y procedimientos.

- ✓ En lo que concierne a las sociedades administradoras se realizaron tres inspecciones in situ, una con el objetivo de realizar una valoración de la gestión de fondos de desarrollo de proyectos y dos en la gestión de inmuebles de fondos inmobiliarios: compras y ampliaciones, una de estas revisiones abarcó adicionalmente la revisión de transacciones entre los fondos de inversión y partes relacionadas a las sociedades administradoras, para determinar la actuación del participante en la gestión de los potenciales conflictos de intereses inherentes a estas transacciones.
- ✓ Seguimiento a la implementación de los planes de acción de las entidades de periodos anteriores en la atención de las observaciones de informes de inspección, y a las observaciones reveladas en los informes de los auditores externos, principalmente mediante acciones de supervisión a distancia.
- ✓ Legitimación de capitales y financiamiento terrorismo: se ha participado en conjunto con el Instituto Costarricense sobre Drogas, el CONASSIF y las otras Superintendencias, en las actividades relacionadas con la "Estrategia Nacional de Lucha contra la LA/FT 2015" y en el desarrollo de la actualización de la "Evaluación Nacional de Riesgo" que se encuentra actualmente en proceso. Además, se llevaron a cabo cuatro visitas de inspección in situ, para verificar lo dispuesto en la normativa para el cumplimiento de la Ley 7786 y sus reformas, y su Decreto Ejecutivo en las entidades supervisadas por la Sugeval.

- ✓ Se efectuó una visita de inspección in situ a una sociedad calificadoradora de riesgo con el objetivo de dar seguimiento a observaciones de informes anteriores.
- ✓ Para los emisores de oferta pública, se concluyó con la evaluación y análisis de la información consignada en los Códigos de Gobierno Corporativo de los emisores inscritos en el RNVI, excepto por los fideicomisos y emisores soberanos, identificando oportunidades de mejora a informar a cada entidad y la identificación de factores de riesgo que deberían ser considerados en el desarrollo del nuevo enfoque de supervisión para este sector.
- ✓ Seguimiento a la preparación que llevaban a cabo las entidades reguladas por la Superintendencia para implementar a partir del 1 de enero del 2020 el Reglamento de Información Financiera (RIF), así como destinar recursos a la preparación de los sistemas internos de la Sugeval que capturan, procesan y divulgan información con el nuevo esquema de que se empezó a regir a partir de enero del 2020.
- ✓ Dadas las nuevas normas tributarias de vigencia en Costa Rica a partir del segundo semestre del periodo 2019, con la entrada en vigencia de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas No. 9635 a partir del 1 de julio del 2019, se dedicaron esfuerzos de supervisión a distancia para dar seguimiento a la industria de fondos de inversión inmobiliarios y como esta incorporó el nuevo esquema tributario en el proceso de valoración de la cartera de inmuebles que está bajo su administración.

8.2 Regulación

Durante 2019, el Conassif aprobó los textos normativos que apoyan las labores de supervisión y autorización para el mercado de valores, según se presenta a continuación:

- ✓ **Reglamento sobre gestión de Riesgos** (artículos 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 15 b) y 22): Modificaciones a varios artículos que buscan mantener la concordancia de la regulación del sistema, promoviendo que el riesgo cambiario y, en general, todos los riesgos, sean efectivamente gestionados en un ambiente en el que se concientice a la administración de los riesgos asociados a su negocio.
- ✓ **Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa** (artículos 5 Bis, 11 Bis y 19 Ter, y literal d) del artículo 1): Clarifica las condiciones en las que el Banco Central de Costa Rica acepta que los puestos de bolsa que no son intermediarios cambiarios autorizados complementen su servicio a los clientes a través del cambio de moneda sin costo.
- ✓ **Reglamento de Información Financiera** (Transitorio VII): En el proceso de preparación para la entrada en vigencia esta normativa, se consideró razonable dar un periodo de implementación de tres meses para la medición de las pérdidas crediticias esperadas en los fondos de inversión de la categoría del mercado de dinero, con el objetivo de brindar a las sociedades administradoras un espacio para las revisiones finales que realizan a las metodologías internas de riesgo de crédito, y procedan a determinar si sus sistemas y controles internos atienden adecuadamente los ajustes adicionales que estimen necesarios.

Adicionalmente, fueron aprobadas reformas que al cierre del periodo 2019 se encontraban en proceso de consulta externa según se detalla a continuación:

- ✓ **Reglamento sobre oferta pública de valores** (inciso b del artículo 129 y al inciso f del artículo 130): Modificación que busca definir las formalidades que debe tener la

valoración financiera que se debe presentar como requisito en los trámites desinscripción de emisiones en circulación de valores no accionarios y de valores accionarios, cuando los inversionistas o accionistas, respectivamente, hayan acordado la redención o recompra de los valores, así como transparentar cuál es el alcance de la supervisión que realiza la Superintendencia sobre dicho documento. Además, se pretende reforzar la protección a los accionistas minoritarios en los procesos de desinscripción de acciones, al incorporar en la determinación del precio mínimo de recompra un segundo parámetro de referencia, y se elimina la condición del precio mínimo a cancelar en la redención anticipada, por cuanto se reconoce que en este tipo de procesos la norma ya establece un mecanismo de protección, como lo es contar con la aprobación de la desinscripción por parte de la totalidad de los inversionistas.

En temas normativos, durante el 2019 el Despacho del Superintendente aprobó una serie de acuerdos que reforman y norman temas de interés para los regulados que permitan una mejor ejercicio de las funciones de supervisión y difusión de la información, los más importantes se detallan a continuación:

- ✓ **SGV-A-158 Guía para la elaboración y remisión de prospectos de fondos de inversión:** Con la implementación del *Reglamento de Información Financiera (RIF)*, específicamente en lo que respecta a la NIIF 9 que introduce el “*modelo de negocio*” como una de las condicionantes para clasificar los activos financieros, se identificó la necesidad de que los prospectos de los fondos de inversión incluyeran revelaciones al inversionista sobre modelo de negocio y la aplicación contable de los instrumentos financieros que se utiliza en el fondo de inversión, los riesgos de la implementación de dicho modelo así como el proceso de valoración para los instrumentos financieros del fondo conforme al modelo definido.
- ✓ **SGV-A-75 Suministro de información periódica:** Incorpora diversas mejoras en la captura de información sobre: a) Reporte de

composición de las carteras de valores financieros de fondos de inversión, de sociedades administradoras y de puestos de bolsa, con el propósito de facilitar la revelación de la información sobre el modelo de negocio, con la Normas Internacionales de información Financiera, NIIF 9, y la implementación del Reglamento de información Financiera; b) Actualización del plan de cuentas de los fondos de inversión con el propósito de que se registre, presente y revele las responsabilidades, derechos y gastos relacionados con el impuesto al valor agregado, en atención a la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, Ley N° 9635; y c) ampliar la información que requiere el órgano supervisor sobre los servicios que prestan los intermediarios de valores, según lo establecido en el Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias, para un adecuado ejercicio de las funciones de supervisión de la Sugeval.

Normativa conjunta de las Superintendencias

Como parte de los esfuerzos coordinados con los otros reguladores del sistema financiera se emitieron las siguientes normativas de aplicación transversal a regulados:

- ✓ **Acuerdo SUGEF 12-10 Normativa para el Cumplimiento de la Ley 7786 y sus reformas**
Se consideró oportuno y necesario reforzar el marco regulatorio modificando la definición de beneficiario final de la Normativa para el cumplimiento de la Ley 7786 y sus reformas, con la indicada en el Reglamento del registro de transparencia y beneficiarios finales.
- ✓ **Acuerdo SUGEF 32-10 Reglamento general de auditores externos**
A partir de las solicitudes de inscripción en el Registro de Auditores Elegibles de los auditores externos que prestan servicios a los entes supervisados sobre Tecnología de Información, se modificó la norma para aclarar que en los casos

en que se solicite inscribir un profesional independiente para brindar servicios de auditoría en tecnologías de información o para el encargado en las firmas de auditoría, no se requiere presentar como condición esencial u obligatoria, que se esté incorporado exclusivamente al Colegio de Profesionales en Informática y Computación.

✓ **Reglamento de Información Financiera**

En el proceso de preparación para la entrada en vigencia del Reglamento de Información Financiera a partir del 1 de enero del 2020, se consideró necesario y razonable realizar modificaciones puntuales al Reglamento y sus anexos para facilitar la implementación de la norma en el sector financiero, así como reducir los riesgos operativos y costos adicionales que asumirían las entidades supervisadas por la preparación de la información financiera a partir de lo dispuesto en la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, Ley N° 9635.

En específico se realizaron reformas sobre:

- a) El tipo de cambio de referencia del Banco Central de Costa Rica que se utiliza para la conversión a colones de las operaciones en moneda extranjera, con la excepción para los fondos de pensión

Se incorporó al plan de cuentas las partidas contables necesarias para la operativa del impuesto sobre el valor agregado en la prestación de servicios, obligación tributaria que no existía antes de la promulgación de la Ley 9635

- c) Se modificó el alcance del Transitorio I del Reglamento, con el fin de exceptuar la comparabilidad de los estados financieros en el periodo de implementación entre el cierre contable 2019 y el cierre contable 2020, por el aumento en costos y en algunos casos por la impracticabilidad de la re expresión de la información financiera para reestablecer la comparabilidad que se requería en dicho transitorio. La comparabilidad se reestablecerá a partir del periodo 2021.

Otros aportes en materia regulatoria

En este año la Superintendencia participó en las discusiones de la modificación al artículo 2 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, con la cual se amplía el espectro de regulación a los instrumentos financieros derivados en los mercados de capitales deberes de divulgación, al establecerse a la oferta privada obligaciones de notificación al ente regulador.

Adicionalmente, en el proceso de discusión de la Ley 9695 "*Reforma para incentivar los modelos de capital semilla y capital de riesgo para emprendimientos*" la Superintendencia impulsó un cambio al artículo 85 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores* que le permite establecer por la vía reglamentaria, normas distintas en algunos aspectos a las que ya se tienen para los fondos de inversión, considerando la naturaleza especial de los fondos de capital de riesgo. Esto le permitirá a la Sugeval emitir una reglamentación que cumpla el objetivo regulatorio de protección al inversionista y a la vez permita que una variedad amplia de actores económicos y especialmente pequeñas y medianas empresas, puedan acceder al financiamiento por medio del mercado de valores.

La normativa relacionada con las reformas a los artículos 2 y 85 mencionados será emitida en el año 2020.

La Sugeval trabajó en la propuesta a la Ley 9746, que reforma la Ley de Regulación del Mercado de Valores, esta ley fue aprobada el 17 de septiembre de 2019 y promulgada el 22 de octubre de 2019. Se reforman aspectos puntuales de las siguientes leyes: Ley N° 7732 Ley Reguladora del Mercado de Valores de 17 de diciembre de 1997, Ley N° 3284 Código de Comercio de 30 de abril de 1964, Ley N° 8653 Ley Reguladora del Mercado de Seguros del 22 de julio del 2008, Ley N° 7558 Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica 3 de noviembre de 1995, Ley N° 7333 Ley Orgánica del Poder Judicial de 5 de mayo de 1993 y Ley N° 7523-1,

Régimen privado de pensiones complementarias de 7 de julio de 1995; y la Ley N° 4573, Código Penal, de 4 de mayo de 1970.

En términos generales, las reformas actualizan bajo estándares internacionales el marco legal para el Mercado de Valores, dentro de los que se destacan:

- El acceso de Sugeval a información sobre beneficiarios finales de emisores no financieros, para la protección de los accionistas minoritarios;
- Reforma los porcentajes de financiación en la supervisión financiera, ello aplicable para las cuatro Superintendencias y el CONASSIF, aumentando la participación de las entidades supervisadas en la contribución de la financiación de los gastos incurridos, de forma gradual, así como la reducción de la contribución del BCCR.
- Mejora el esquema de sanciones con respecto a la divulgación de información por parte de los emisores de valores y auditores;
- Fortalece las capacidades de Sugeval para brindar asistencia e intercambio de información entre las superintendencias locales y con los órganos de supervisión de otros países, todo para facilitar la supervisión extraterritorial y la cooperación internacional en materia de fraude, legitimización de capitales y financiamiento a actividades ilícitas. Siendo este un requisito para que nuestro país sea signatario a la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).
- Proporciona un marco legal que permite a Sugeval regular nuevos instrumentos financieros como los derivados financieros y, de igual forma, para solicitar información referente a las emisiones privadas de captación de recursos del público.

Aporte de la Sugeval en los Comités de la OCDE para apoyar la meta país de su adhesión a este organismo internacional.

Durante el año 2019 la Sugeval continuó con su compromiso de dar atención a las acciones de mejora en la aplicación del marco de regulación requerido para tres de los Comités de OCDE: el Comité de Mercados Financieros, el Comité de Inversión o Códigos de Liberalización y el Comité de Gobierno Corporativo, de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Para ello le correspondió atender sesiones de trabajo dentro y fuera del país, consultas legislativas y de sus asesores, así como actividades con regulados como parte de las medidas adoptadas para cumplir con los requerimientos de los Comités. Se trabajó junto con el Banco Central, CONASSIF y las otras Superintendencias, en la atención de los requerimientos de información que realizó la Comisión especial de la Asamblea Legislativa que se encarga de conocer y dictaminar proyectos de ley requeridos para lograr la adhesión de Costa Rica a la OCDE, en donde se atendieron los proyectos de ley de reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y a otras normas mencionados anteriormente.

La reforma de mayor trascendencia para el mercado de valores la constituye el grupo de modificaciones a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, la cual fue finalmente publicada en el diario oficial La Gaceta el 22 de octubre del 2019, bajo el número 9746. Esta reforma legal pretende mejorar la gobernanza del mercado de valores; promover el intercambio de información entre supervisores nacionales e internacionales, resguardando la respectiva confidencialidad; otorgar acceso a la

Superintendencia General de Valores a la información necesaria para las investigaciones; mejora en el marco sancionatorio sobre la divulgación de información financiera; establecer un mecanismo para la acreditación y revelación de información de emisiones de valores de oferta privada; reconoce la figura de instrumentos financieros, en especial los derivados financieros, y equipara las facultades de la Superintendencia respecto a estos instrumentos; proteger legalmente al supervisor y al regulador; y fortalecer el financiamiento de la supervisión.

Esta reforma fue fundamental para que en el mes de noviembre del 2019, el Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE, uno de los 22 comités de evaluación, otorgara su aprobación en materia de gobierno corporativo a Costa Rica, tras valorar los avances del país en la implementación los “Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20” y las “Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Propiedad del Estado (EPEs)”.

Con las nuevas atribuciones, tales como el acceso a información bancaria en procesos de investigación para solicitudes de asistencia de reguladores extranjeros, se permite a la Sugeval reapplicar su postulación al Memorandum Multilateral de Entendimiento (MMoU) de Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés), ratificando su compromiso con la cooperación internacional y los mejores estándares en supervisión de mercados valores.

Otra de las reformas legales que requirió la participación activa de la Sugeval para adoptar sanas prácticas en materia de supervisión financiera, fue la reforma a la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, la cual se fue publicada en el diario oficial La Gaceta el 4 de noviembre del 2019,

bajo el número 9768. Esta es una reforma profunda a las potestades regulatorias y de supervisión del sistema bancario y financiero, que dota de mayores competencias a los órganos regulatorios y supervisores para que sean capaces de ejercer sus funciones en una forma más efectiva. Como parte de la reforma, entre otros elementos, se desarrolla la denominada supervisión consolidada, que es la que se ejerce sobre grupos económicos de modo que se permita al supervisor ejercer un control integral sobre las actividades financieras de todo el grupo, y no solo sobre cada una de las entidades individualizadas que conforman dicho grupo.

8.3 Autorización de productos y participantes en el mercado de valores

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 que conlleva el cumplimiento de requisitos y revelación de información relevante, que al final culmina con una inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) que mantiene la Sugeval.

En lo que respecta a las autorizaciones del Ministerio de Hacienda en el 2019, cabe indicar que el monto total inscrito en bonos por dicho ente, según la moneda, fue por ₡5.400 mil millones, EUA \$4.400 millones y UD 500 millones. Por su parte, el monto total inscrito en bonos por el Banco Central de Costa Rica durante el año fue de ₡1.900 mil millones (₡800.000 millones en el 2018). En relación con el papel comercial, el Ministerio de Hacienda inscribió emisiones por un total de US\$800.000 millones (₡100.000 millones en el 2018), mientras que el Banco Central de Costa Rica por un monto total de ₡100.000 millones (dicha

entidad no emitió este tipo de valores en el 2018).

Por otra parte, se autorizó un emisor nuevo: la Corporación Interamericana de Inversiones (BID Invest), con un Programa de bonos locales en Costa Rica por ¢55.000 millones. La Corporación Interamericana de Inversiones es un organismo internacional que forma parte del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo y que tiene como objetivo el promover el desarrollo económico de los países miembros regionales en proceso de desarrollo, mediante el estímulo al establecimiento, ampliación y modernización de empresas privadas, prioritariamente de pequeña y mediana escala, lo cual se materializa principalmente a través de financiamiento y asesoría para el sector privado de América Latina y el Caribe.

Adicionalmente, en el 2019 se autorizaron seis programas de emisiones de bonos en colones, por un total de ¢1.175 mil millones, tres programas de emisiones de papel comercial en colones por ¢525.000 millones, siete programas de emisiones de bonos en dólares por un total de US\$1.000 millones, cinco programas de emisiones de papel comercial en dólares por US\$463 millones, así como un programa de acciones preferentes en dólares por US\$30 millones, este último correspondiente a Banco Promérica de Costa Rica S.A.. Estos programas fueron inscritos en su mayoría por intermediarios financieros nacionales, con excepción de un programa de bonos por ¢50.000 millones registrado por Florida Ice and Farm Company.

En el 2019 no se autorizaron nuevas emisiones de acciones comunes, únicamente se aprobaron disminuciones al capital social común de dos emisores ya inscritos por un total de ¢2.845 millones, producto de la recompra de acciones a un socio estratégico y de la reducción de acciones en tesorería.

En lo que respecta a los fondos de inversión cerrados, al igual que en el 2018, en el 2019 se inscribieron dos fondos de inversión de desarrollo de proyectos: el Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora destinado al desarrollo de un proyecto de uso mixto (industrial, comercial y de oficinas) en Pozos de Santa Ana y el Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Centros de Salud INS diseñado para el desarrollo y equipamiento de 2 edificaciones requeridas por el Instituto Nacional de Seguros para ser utilizadas como Centros de Salud en Guadalupe y Cartago.

Por otra parte, se autorizó la desinscripción de Aldesa Sociedad Titularizadora S.A., única entidad de ese tipo que se encontraba inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Finalmente, es importante mencionar que a raíz de la entrada en vigencia de la *Ley No. 9635 Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas* el 1 de julio del 2019, generó una cantidad importante de trámites de modificación de prospectos por la disminución del monto autorizado de emisiones, la inscripción de emisiones “espejo” o la desinscripción de otras series. Adicionalmente, con el propósito de mantener actualizada la información disponible a los inversionistas de los fondos de inversión, se solicitó a las sociedades administradoras de fondos de inversión efectuar un trámite de modificación del prospecto de cada fondo, con el fin de ajustar el apartado “Régimen fiscal que le aplica al fondo de inversión” a las disposiciones de la Ley 9635, lo cual originó que se dirigieran esfuerzos a la revisión de 101 trámites de este tipo.

En el Anexo N°1 se incluye una tabla que contiene un resumen de todas las autorizaciones de bonos, papel comercial, acciones, programas de emisiones y fondos de inversión cerrados concedidas durante el año 2019.

XIV. Proyectos estratégicos

Las acciones en el desarrollo de los proyectos estratégicos contemplados en el Plan Estratégico 2019-2023 ejecutadas durante el año 2019 fueron las siguientes:

9.1 Avances a diciembre 2019 de los Proyectos Estratégicos

Cuadro N°7 Proyectos estratégicos: Acciones y Avances 2019	
Proyecto Estratégico	Descripción del avance
Implementación de Supervisión Basada en Riesgos (SBR)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Desarrollo del marco de supervisión basada en riesgos. ▪ Nivelación de capacidades internas sobre SBR en toda la SUGEVAL. ▪ Reingeniería de los procesos de supervisión en función del nuevo marco. ▪ Diseño de la Unidad de Análisis, Investigación y Seguimiento de Mercado. ▪ Socialización con los sectores regulados. <p>Avance del Proyecto acumulado: 96%.</p>
Mejora regulatoria	<p>Participación activa Comités-OCDE y proyectos de reforma Legal, en conjunto con otros órganos de supervisión financiera, BCCR, Ministerio de Comercio Exterior y Ministerio de la Presidencia:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Ley N° 9746 (22-oct-19) Reformas Ley Reguladora del Mercado de Valores, Código de Comercio y otras leyes: <ol style="list-style-type: none"> 1. Intercambio de información para Memorando de Entendimiento de IOSCO. 2. Acceso de SUGEVAL a la información de beneficiario final – Protección del Inversionista (supervisión posibles conflictos de intereses, transacciones con partes relacionadas, transacciones con información privilegiada). 3. Regulación de nuevos productos financieros: Derivados Financieros* 4. Mecanismos de acreditación y revelación de información de ofertas privadas. 5. Fortalecimiento de la normativa contable y el marco sancionatorio del mercado de valores. ▪ Ley N° 9768 (4-nov-19) Reformas capítulo IV de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional: <ol style="list-style-type: none"> 1. Supervisión consolidada de grupos financieros y en la supervisión transfronteriza. • Aprobación Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE : “Principios de Gobierno Corporativo OCDE y del G20” y “Directrices OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Propiedad del Estado (EPEs)”. • Normas Internacionales de Información Financiera: Acompañamiento y capacitación a la industria del mercado de valores en la aplicación de la NIIF 16 Instrumentos financieros - Modelo de negocio. <p>Avance del Proyecto acumulado:37%.</p>
Mejora al modelo de información y comunicación	<p>Acciones ejecutadas:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Diagnóstico públicos meta que atiende SugevalDesarrollo de una plataforma homologada para la actualización de información de entidades reguladas - implementación del sistema roles - servicios web ▪ Desarrollo del prototipo del nuevo sitio web <p>Avance del Proyecto acumulado: 25%.</p>
Inclusión financiera	<p>Acciones ejecutadas:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Diagnóstico de estrategias internacionales de inclusión financiera - Fintech.Agenda común abordaje regulatorio mediante la conformación de un equipo de trabajo interinstitucional superintendencias, Conassif y BCCR <p>Avance del Proyecto acumulado; 17%.</p>
Fortalecimiento e impulso del mercado de valores	<p>Acciones ejecutadas:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Planificación y nivelación de capacidades internas. ▪ Participación activa en la mesa de trabajo interinstitucional con el Ministerio de Hacienda para la mejora en la gestión de la deuda pública. ▪ Consecución de asistencia técnica con el BID para identificar inhibidores de desarrollo del mercado y proponer hoja de ruta. ▪ Reforma Ley 8634 para incentivar modelo de capital semilla y capital de riesgo para emprendimientos.

Cuadro N°7 Proyectos estratégicos: Acciones y Avances 2019	
Proyecto Estratégico	Descripción del avance
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Programa de fortaleciendo del gobierno corporativo de las entidades reguladas. <p>Avance del Proyecto acumulado; 11%.</p>
Mejoras Organizativas	<p>Acciones ejecutadas:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Creación del Departamento de Gestión Institucional. ▪ Mejora en la gobernanza de la institución mediante la constitución de tres comités: Comité Director, Comité Supervisión y Comité de Tecnología. ▪ Implementación del Programa de Capacitación, y desarrollo de métricas para el seguimiento y transparencia institucional. ▪ Plan de salud organizacional, se conformó la comisión especial y un plan de acciones. <p>Avance Proyecto acumulado; 64%.</p>

Fuente: Superintendencia General de Valores

XV. Proyección y desarrollo institucional

10.1 Plan Nacional de Desarrollo

El 27 de setiembre del 2019, mediante acuerdo CNS-1531/07, el Conassif en el artículo 7 del acta de la sesión 1531-2019, celebrada el 27 de setiembre del 2019 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 2019-2022. Para el PND del año 2019 se estableció como indicador el porcentaje del activo supervisado bajo un enfoque de supervisión basado en riesgo, para el año 2019 no se estableció una meta específica en vista de que durante dicho año se estaba finalizando el proyecto para la implementación del Modelo de Supervisión Basada en Riesgos.

10.2 Plan Operativo Institucional y ejecución presupuestaria

El Plan Operativo Institucional contempla las metas operativas y estratégicas de cada área funcional de la Superintendencia, en línea con las prioridades institucionales y en apoyo al cumplimiento del mandato establecido por Ley. De conformidad con las labores realizadas en el 2019, la ejecución del POI arroja los siguientes resultados:

1. Indicador de resultados:

El 27 de setiembre de 2018, mediante acuerdo de la sesión 1446-2018, el Conassif en el inciso III, artículo 8 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

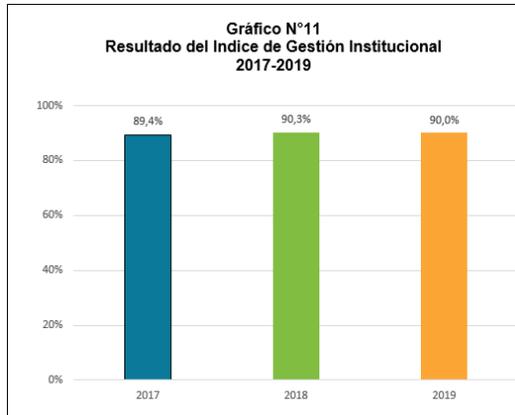
correspondientes al sistema de supervisión financiera y que forman parte del Plan Nacional de Desarrollo 2019-2022. La meta trazada para el 2019 se alcanzó al lograr concluir el Proyecto de Marco de Supervisión Basada en Riesgo.

2. Indicadores operativos

El desempeño de la gestión institucional se mide a través de la utilización de varios indicadores. Uno de ellos mide el porcentaje de trabajos planificados en todas las áreas de la Institución. Para el año 2019 se muestra la realización de 354 trabajos, tomando en cuenta la ponderación de los trabajos iniciados pero no completados durante el año, de los 402 inicialmente programados, el nivel de eficacia fue del **88,14%** que se cataloga como **excelente**. En lo que respecta al indicador del nivel de trabajos realizados, se obtiene que durante el período en estudio, fue necesario efectuar un número superior de trabajos a los inicialmente programados (24) lo cual produjo un indicador con un resultado de **96.84%**, lo cual se cataloga también como **muy bueno**.

El Índice de gestión institucional (IGI), instrumento que la Contraloría General de la Republica aplica a las instituciones públicas cada año para medir los esfuerzos realizados por las instituciones, para fortalecer y garantizar su capacidad de gestión y permitir identificar mejoras en sus sistemas, esta Superintendencia tal como se muestra en el gráfico adjunto, obtuvo en los últimos 3 años, en promedio una calificación de 90%.

Como parte de su compromiso con la mejora continua la Sugeval ha implementado acciones concretas en aspectos relacionados con Servicio al Usuario Interno y Externo, Planificación, Control Interno Presupuesto y Recursos Humanos.



Fuente: Superintendencia General de Valores

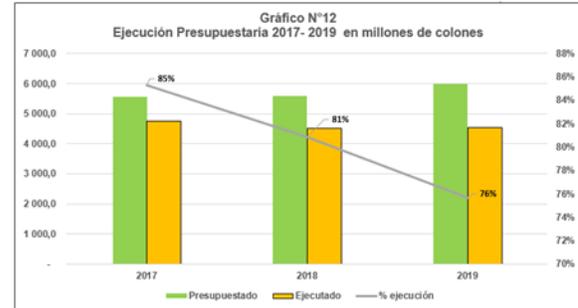
3. Ejecución presupuestaria

El nivel de ejecución real alcanzado por la Sugeval al 31 de diciembre del 2019 se considera óptimo, se logró una ejecución presupuestaria del 75,4% al considerar remuneraciones, pago de servicios, suministros e inversiones y la adquisición de bienes y servicios, todos debidamente incluidos en el Plan Operativo Institucional 2019 y en el Plan de Inversiones 2019, y de conformidad con un uso adecuado de los recursos bajo el compromiso de racionalidad y austeridad en el gasto y la mayor eficiencia en el desempeño del recurso humano.

Cuadro N°8
Distribución de ejecución presupuestaria 2019
En millones de colones

Partida	Presupuesto final	Ejecución	Porcentaje
Remuneraciones	3 340,4	2 667,2	79,8%
Servicios	2 464,0	1 791,7	72,7%
Materiales y suministros	16,3	10,4	63,6%
Bienes duraderos	17,4	14,2	82,0%
Transferencias corrientes	145,9	45,0	30,8%
Cuentas especiales	21,5	-	0,0%
TOTAL	6 005,4	4 528,5	75,4%

Fuente: Superintendencia General de Valores



Fuente: Superintendencia General de Valores

En el marco de los esfuerzos de contención del gasto, se realizó una revisión más detallada de las necesidades, tanto a nivel de formulación de presupuesto 2019 como de ejecución del gasto del período. En ese contexto, se continuó con la política institucional de adquirir solamente aquellos bienes o servicios realmente necesarios para el cumplimiento de las labores de la institución.

i. Remuneraciones

Este grupo de cuentas que involucra los salarios y cargas sociales, es la que en términos absolutos presenta una mayor sub ejecución, derivado principalmente de la existencia de plazas vacantes cuyos procesos de contratación no se concluyeron en el 2019. Al 31 de diciembre se contaba con 14 plazas vacantes. Un 20,15% del total de sub-ejecución presentada en el 2019 corresponde a los fondos remanentes en la partida de remuneraciones. El nivel de ejecución en la partida de remuneraciones fue de 79,85%.

ii. Servicios

Para el 2019, los gastos asociados a esta cuenta corresponden al arrendamiento de las oficinas en el Edificio EQUUS, a partir del mes de septiembre todas las operaciones fueron trasladadas a las nuevas instalaciones ubicadas en el Edificio ODMs Tournón. Además, incluye el pago de los servicios básicos, los servicios administrativos y tecnológicos proveídos por el BCCR. Debido a los esfuerzos de contención del gasto de servicios

administrativos al BCCR, esta partida tuvo un nivel de ejecución del 72,72%.

iii. Materiales y suministros

Esta partida agrupa el pago de útiles y materiales de oficina, cómputo y limpieza de las instalaciones. El nivel de ejecución de 61,63% obedece a que las compras con cargo a esta partida se realizan en apego a las necesidades reales de la institución conforme la demanda anual.

iv. Bienes duraderos

Este es el grupo de cuentas 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 82,03%, cuyo monto permitió la compra de todos los artículos requeridos por la Superintendencia.

v. Transferencias corrientes

Se incluyen los pagos por prestaciones, incapacidades e indemnizaciones por resoluciones judiciales, situaciones eventuales. El nivel de ejecución fue de un 30,84%.

vi. Cuentas especiales

Esta partida no presenta ejecución considerando que en la cuenta Sumas libres sin asignación presupuestaria fue donde se trasladaron los recursos presupuestados para el proyecto Conozca a su Cliente, los cuales no fueron utilizados, ya que el proyecto lo atenderá la SUGEF.

10.3 Gestión de riesgos Institucional

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 la política SGV-C-82. Política sobre Gestión de Riesgo Institucional, establecen las pautas a seguir para que la Superintendencia gestione los riesgos a los que se encuentra expuesta. En el acuerdo del Consejo mencionado se constituye el Comité de Riesgos del Conassif al que las Superintendencias deben rendir cuentas en temas de riesgos y dar informes periódicos.

Como parte de un proyecto estratégico de mejoras organizativas de la Superintendencia se incluye el plan de Rediseño del Modelo de Gestión de Riesgos que inició en el 2018 y que se extendió todo el 2019. Este plan contempla 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 identificaron los respectivos roles y responsabilidades, procurando darle 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.

También se rediseño la metodología utilizada para la valoración de riesgos, de forma que las valoraciones toman como punto de partida los procesos relevantes de cada unidad de negocio. Como resultado a finales del 2018 fue posible definir un mapa de riesgos relevantes por proceso de negocio que fue presentado y aprobado por el Comité Director. Con este insumo en el año 2019 se reenforzó la valoración de riesgos, adicionalmente se incorporaron una serie de ajustes que robustecen la metodología, como por ejemplo el análisis del entorno en el que se desarrollan los procesos y la ampliación de las dimensiones del impacto considerando el impacto en objetivos, el impacto patrimonial y el reputacional contemplado en la nueva metodología.

En el año 2019 se realizaron las valoraciones de cinco procesos críticos bajo la nueva metodología de gestión de riesgo:

- Supervisión de Operaciones Bursátiles
- Supervisión In Situ.
- Supervisión a Distancia
- Gestión de denuncias, procesos y medidas precautorias
- Emisión de criterios legales.

Para los procesos valorados en la mayoría de estos eventos el área propuso medidas de administración para la mitigación de los riesgos identificados. Entre las medidas aprobadas se encuentran la modificación del proceso de Supervisión In Situ para definir plazos de revisión de los informes de inspección, la revisión del plan de supervisión por parte del Comité de Supervisión y realización de los ajustes requeridos en el año, la revisión del procedimiento para recibir denuncias, el programa continuo de capacitación en ética, la modificación del artículo 2 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores en el tema de oferta privada, la implementación de la metodología de Supervisión Basada en Riesgos. Adicionalmente para algunos casos se propusieron indicadores de riesgo con la intención de proporcionar alertas tempranas que anticipen acciones para mitigar el impacto de los riesgos.

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

10.4 Autoevaluación del sistema de control interno institucional

La implementación del sistema de control interno permite tener un aseguramiento 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, cada año se realiza una autoevaluación del sistema de control interno para cada una de las áreas de la Sugeval, con el fin de propiciar su perfeccionamiento y detectar cualquier desvío que aleje a la organización del cumplimiento de sus objetivos.

Adicionalmente cada unidad de negocio evalúa un proceso crítico de su área desde el ámbito de control interno.

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

Tanto de la autoevaluación del sistema de control interno como de la gestión de riesgos, permiten tomar acciones de mejora en el proceso de planificación institucional.

Entre las acciones implementadas en el año 2019 se tienen las siguientes:

- Se formalizó la política SGV-C-81, Política de Gobernanza de los comités y comisiones ad hoc al Despacho, y del Proceso Revisión y Seguimiento a Comités y Comisiones.
- El Comité de Supervisión empezó a tratar en sus sesiones los planes de supervisión y sus ajustes, esta medida es de aplicación continua por parte de las Divisiones de supervisión y el Comité de Supervisión.
- Se diseñó y formalizó un protocolo de atención de crisis ante incidentes

donde se materialice el riesgo reputacional.

- Se estableció un mecanismo para equilibrar la concentración de conocimientos y asignaciones en el sistema de captura RNVI.
- Se diseñó de una propuesta para revisar los criterios y fortalecer la gestión de la base de datos de jurisprudencia.
- Se aprobó el Acuerdo de Nivel de servicio con la División de Servicios Tecnológicos del BCCR.
- Se mejoró el método de asignación de trámites de Oferta Pública y se elaboró un Instructivo para revisión de asientos en el RNVI.

10.5 Educación financiera

En materia de educación financiera, la Sugeval difunde a través de medios digitales y su página web contenido de temas generales en materia financiera y del mercado de valores dirigido al público inversionista y los potenciales participantes.

A través de su página oficial en Facebook todos los días se envía contenido.

De manera conjunta con la Bolsa Nacional de Valores se realizaron dos Campeonatos Bursátiles, uno dirigido a estudiantes de colegio y otro para universitarios, en los cuales los estudiantes invierten dinero virtual en valores de deuda, accionarios y fondos de inversión locales y nacionales y conforman portafolios y generan una sana competencia y la generación de estrategias para optimizar sus rendimientos. Los estudiantes que obtuvieron el mejor desempeño reciben premios a su esfuerzo.

La participación durante el 2019 alcanzó cerca de 600 participantes en ambos Campeonatos, siendo esta la doceava edición de la actividad.

Asimismo, funcionarios de la Sugeval participan de manera conjunta con la Universidad de Costa Rica en la modalidad de Cursos Libres. Se impartieron en los meses de enero y agosto los cursos de diferentes temas del mercado de valores con el propósito orientativo de canalizar ahorro a la inversión. Se adjuntan un resumen de las iniciativas realizadas

Cuadro N°9 Educación de Financiera: resumen de iniciativas				
Público meta	Iniciativa	Mecanismo de difusión	Temática	Alcance logrado
Adulto	Red social	Digital	Ahorro a inversión	36.800 seguidores (2018: 24.426 seguidores)
	Micrositio del Ahorro a la inversión	Digital	Mercado de valores	2,66 páginas por usuario
	Curso libre UCR	Presencial		400 personas en 10 años
Jóvenes-colegial Universitario	Campeonato Bursátil	Virtual	Simulación Juego de Bolsa	8000 estudiantes en 12 años

XVI. Retos y perspectivas

11.1 Corto plazo

- ✓ Ejecución de las acciones estratégicas del Plan Estratégico 2019-2023 programadas para el año 2020.
- ✓ Cumplir la meta del Plan Nacional de Desarrollo para el 2020 de implementar el enfoque de Supervisión Basada en Riesgos a siete entidades reguladas en un rango del 15% al 20% de los activos supervisados del mercado de valores.
- ✓ Desarrollo normativo y reformas regulatorias para atender los compromisos de adhesión a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), en especial las requeridas para la Ley N° 9746 Reformas Ley Reguladora del Mercado de Valores, Código de Comercio y otras leyes y Ley N° 9768 Reformas capítulo IV de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, ambas que se vinculan con el mercado de valores costarricense.
- ✓ Ejecutar las actividades programadas ordinarias del Plan

Operativo Institucional en el cumplimiento de su mandato, gestionado el riesgo ante el nuevo contexto de la crisis sanitaria ocurrida por Covid-19.

11.2 Mediano plazo

- ✓ Asumir un rol activo en el impulso del mercado de valores. Este rol implica liderar y crear una agenda consensuada con las diferentes partes interesadas en el mercado de valores.
- ✓ Crear una mayor facilitación de acceso a la ciudadanía y agentes económicos al mercado de valores. Esta creación implica un nuevo modelo de información y comunicación, así como la identificación de públicos para llevar a cabo una inclusión financiera.
- ✓ Optimizar la regulación vigente y la eficiencia en la Supervisión Basada en Riesgos mediante soluciones tecnológicas con el aprovechamiento de los datos e información continua de los regulados.
- ✓ Desarrollo continuo de las competencias del recurso humano e inversiones en tecnología para afrontar los nuevos retos de las actividades del mercado de valores en transformación digital y modelos de negocio basado en tecnologías.

Anexo N°1
Autorizaciones de acciones, bonos, papel comercial, programas de emisiones y fondos de inversión cerrados
Año 2019
en miles de millones

Emisor	Monto de la emisión		Unidades de desarrollo	Fecha de vencimiento*
	Colones	Dólares		
BONOS				
Ministerio de Hacienda				
COLONES				
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE N150420	100.00			15/04/2020
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE N150520	100.00			15/05/2020
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE N150620	100.00			15/06/2020
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE N160320	100.00			16/03/2020
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE N170220	100.00			17/02/2020
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA REAL AJUSTABLE SOBERANO (TPRAS) SERIE C	500.00			24/01/2029
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA REAL AJUSTABLE SOBERANO SERIE S070229	500.00			07/02/2029
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA BASICA EN COLONES B050451	500.00			05/04/2051
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA BASICA EN COLONES SERIE CRB250151	500.00			25/01/2051
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA FIJA EN COLONES SERIE CRG200236	500.00			20/02/2036
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA FIJA EN COLONES SERIE CRG220223	500.00			22/02/2023
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA FIJA EN COLONES SERIE CRG240227	500.00			24/02/2027
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA FIJA EN COLONES SERIE CRG260225	500.00			26/02/2025
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA FIJA EN COLONES SERIE CRG270230	500.00			27/02/2030
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA FIJA EN COLONES SERIE G270722	400.00			27/07/2022
Total de bonos en colones Ministerio de Hacienda	5,400.00			
DÓLARES				
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA FIJA EN DOLARES SERIE CRG\$160725		0.80		16/07/2025
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA FIJA EN DOLARES SERIE CRG\$210727		0.80		21/07/2027
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA FIJA EN DOLARES SERIE CRG\$230736		0.80		23/07/2036
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA FIJA EN DOLARES SERIE CRG\$240730		0.80		24/07/2030
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA FIJA EN DOLARES SERIE G\$210224		0.60		21/02/2024
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA TASA FIJA EN DOLARES SERIE G\$210229		0.60		21/02/2029
Total de bonos en dólares Ministerio de Hacienda		4.40		
UNIDADES DE DESARROLLO				
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA EN UNIDADES DE DESARROLLO SERIE CRU250140			0.50	25/01/2040
Total de bonos en unidades de desarrollo Ministerio de Hacienda			0.50	
Banco Central de Costa Rica				
COLONES				
BONO DE ESTABILIZACION MONETARIA SERIE BCFIJA120122	300.00			12/01/2022
BONO DE ESTABILIZACION MONETARIA SERIE BCFIJA270422	300.00			27/04/2022
BONO DE ESTABILIZACION MONETARIA SERIE BCCERO130121	300.00			13/01/2021
BONO DE ESTABILIZACION MONETARIA SERIE BCCERO150720	300.00			15/07/2020
BONO DE ESTABILIZACION MONETARIA SERIE BCCERO281020	300.00			28/10/2020
BONO DE ESTABILIZACION MONETARIA SERIE BCFIJA271021	200.00			27/10/2021
BONOS DE ESTABILIZACION MONETARIA TASA FIJA SERIE BCFIJA280421	200.00			28/04/2021
Total de bonos en colones Banco Central de Costa Rica	1,900.00			
PAPEL COMERCIAL				
Ministerio de Hacienda				
COLONES				
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE CRN090720	100.00			09/07/2020
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE CRN141020	100.00			14/10/2020
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE CRN150620	100.00			15/06/2020
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE CRN151119	100.00			15/11/2019
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE CRN151220	100.00			15/12/2020
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE CRN161219	100.00			16/12/2019
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE N140819	100.00			14/08/2019
TITULO DE PROPIEDAD DEUDA INTERNA CERO CUPON COLONES SERIE N150120	100.00			15/01/2020
Total de papel comercial en colones Ministerio de Hacienda	800.00			
Banco Central de Costa Rica				
BONO DE ESTABILIZACION MONETARIA SERIE BCCERO290420	50.00			25/02/2019
BONO DE ESTABILIZACION MONETARIA SERIE BCCERO301019	50.00			25/02/2019
Total de papel comercial en colones Banco Central de Costa Rica	100.00			

* Corresponde al plazo total de la emisión.

Autorizaciones de acciones, bonos, papel comercial, programas de emisiones y fondos de inversión cerrados Año 2019					
Emisor	Monto de la emisión		Unidades de desarrollo	Fecha de vencimiento*	
	Colones	Dólares			
EMISIONES DE ACCIONES					
ACCIONES COMUNES					
COLONES					
Florida Ice and Farm Company S.A.					
ACCIONES COMUNES**	(1.06)				
Grupo Financiero Improsa, S.A.					
ACCIONES COMUNES**	(1.78)				
Total de acciones comunes en colones	(2.85)				
** Corresponden a modificaciones de aumento o disminución del monto de estas emisiones autorizados durante el año 2019.					
PROGRAMAS DE PAPEL COMERCIAL ***					
Banco BAC San José S.A.					
PROGRAMA PAPEL COMERCIAL BSJ-2019 COLONES	200.00			14/03/2023	
PROGRAMA PAPEL COMERCIAL BSJ-2019 DOLARES		0.20		14/03/2023	
Banco Davivienda (Costa Rica), S.A.					
PROGRAMA REVOLUTIVO DE PAPEL COMERCIAL 2019			0.23	03/05/2023	
Banco Nacional de Costa Rica					
BN-VI PROGRAMA DE EMISIONES ESTANDARIZADAS DE DEUDA DE CORTO PLAZO EN C	200.00			09/05/2023	
Financiera Credilat, S.A.					
PROGRAMA B 2018 DE PAPEL COMERCIAL REVOLUTIVO			0.01	18/01/2023	
PROGRAMA B 2019 DE PAPEL COMERCIAL REVOLUTIVO			0.01	23/05/2023	
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda de Ahorro y Préstamo					
PROGRAMA DE EMISIONES DE CONTRATOS DE PARTICIPACION HIPOTECARIA CON GAR.	125.00			26/02/2023	
PROGRAMA DE EMISIONES DE CONTRATOS DE PARTICIPACION HIPOTECARIA CON GARANTIA GLOBAL DE CORTO PLAZO SERIES W EN DOLARES			0.02	26/02/2023	
Total programas de papel comercial	525.00	0.46			
PROGRAMAS DE BONOS ***					
Banco BAC San José S.A.					
PROGRAMA BONOS BSJ-2019 COLONES	400.00			14/03/2023	
PROGRAMA BONOS BSJ-2019 DOLARES		0.32		14/03/2023	
Banco Davivienda (Costa Rica), S.A.					
PROGRAMA G DE EMISIONES DE BONOS ESTANDARIZADOS EN COLONES Y DOLARES			0.20	28/11/2023	
Banco de Costa Rica					
PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS ESTANDARIZADOS COLONES- BCR 2018	150.00			29/01/2023	
PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS ESTANDARIZADOS DOLARES- BCR 2018		0.18		29/01/2023	
Banco Nacional de Costa Rica					
BN-VI PROGRAMA DE EMISIONES ESTANDARIZADAS DE BONOS ESTANDARIZADOS MED	200.00			09/05/2023	
Banco Popular y de Desarrollo Comunal					
PROGRAMA DE EMISION DE BONOS COLONES BPDC 2018	300.00			22/02/2023	
PROGRAMA DE EMISION DE BONOS DOLARES BPDC 2018		0.15		22/02/2023	
Corporación Interamericana de Inversiones					
PROGRAMA 1 DE BONOS LOCALES EN COSTA RICA	55.00			12/11/2023	
Financiera Credilat, S.A.					
PROGRAMA A 2018 DE EMISIONES DE BONOS ESTANDARIZADOS			0.02	18/01/2023	
PROGRAMA A 2019 DE EMISIONES DE BONOS ESTANDARIZADOS			0.04	23/05/2023	
Florida Ice & Farm Company, S.A.					
PROGRAMA DE EMISION DE BONOS ESTANDARIZADOS F-2019 EN COLONES	50.00			25/02/2023	
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda de Ahorro y Préstamo					
PROGRAMA DE EMISIONES DE CONTRATOS DE PARTICIPACION HIPOTECARIA CON GAR.	75.00			19/11/2023	
Prival Bank (Costa Rica) S.A.					
PROGRAMA DE EMISION DE BONOS ESTANDARIZADOS 2019			0.10	29/07/2023	
Total programas de bonos	1,230.00	1.00			
PROGRAMAS DE ACCIONES PREFERENTES ***					
Banco Promérica de Costa Rica S.A.					
PROGRAMA DE ACCIONES PREFERENTES SERIES B			0.03	12/11/2023	
Total programas de acciones preferentes			0.03		
*** Corresponde al plazo de cuatro años a partir de la autorización de SUGEVAL, establecido en el artículo 17 del Reglamento sobre oferta pública de valores, en el cual se debe definir las					
FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS					
FONDO DE INVERSIÓN DE DESARROLLO DE PROYECTOS PARQUE EMPRESARIAL LINDORA	Sociedad Administradora	Monto Autorizado	Moneda	Tipo de fondo	
	BCR SAFI	0.05	Dólares	Desarrollo de Proyectos	
FONDO DE INVERSIÓN DE DESARROLLO DE PROYECTOS CENTROS DE SALUD - INS	INS SFI	0.04	Dólares	Desarrollo de Proyectos	

Fuente: Registro Nacional de Valores e Intermediarios, SUGEVAL