

**Universidad de Costa Rica
Sistema de Estudios de Posgrado**

**Estudio de la Viabilidad Técnica y Operativa para la Creación
del Departamento de “*Enforcement*” en la Superintendencia General de Valores**

**Trabajo Final de Graduación aceptado por la Comisión del Programa de Posgrado
en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica,
como requisito parcial para optar al grado de Magíster en Administración y Dirección de
Empresas con Énfasis en Gerencia**

María Gabriela Guzmán Amaro

Carné 931770

Ciudad Universitaria “Rodrigo Facio”, Costa Rica

2004

Dedicatoria

A Jesús, por su amor incomparable y gran fidelidad. Gloria a ti, Señor!

A Mijo y a Mija, por la educación que me han brindado y sus sabias enseñanzas.

Los amo,

Gaby

Agradecimientos

Agradezco en primer lugar a Dios por permitirme una vez más cumplir una de mis metas.

A los funcionarios de la Superintendencia General de Valores que colaboraron con la realización de este proyecto.

A todos mis compañeros de la Maestría, gracias por su compañerismo y apoyo. Sin ustedes no hubiera podido llegar a la meta!

“El principio de la sabiduría es el temor de Jehová.”

Proverbios 1:7

Hoja de Aprobación

Este Trabajo Final de Graduación fue aceptado por la Comisión del Programa de Estudios de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar por el grado de Magíster con Énfasis en Gerencia.

MBA, Marco Morales Zamora
Director Programa de Posgrado

M.Sc. José Martí Solórzano Rojas
Profesor Coordinador

Dr. Adolfo Rodríguez Herrera
Profesor Guía

Lic. Gustavo Monge Cerdas
Supervisor Laboral

MBA, María Gabriela Guzmán Amaro

Estudiante

Contenido

Estudio de la Viabilidad Técnica y Operativa para la

Creación del Departamento de “*Enforcement*” en la Superintendencia

General de Valores	ii
	iii
Dedicatoria.....	iv
Agradecimientos.....	v
Hoja de Aprobación.....	vii
Contenido.....	vii
Índice de Tablas y Figuras.....	vii
Índice de Anexos Complementarios.....	viii
Índice de Siglas y Abreviaturas.....	
Resumen.....	
Introducción.....	10
I. El Papel del “<i>Enforcement</i>” en los Entes Reguladores	13
1.1. Definición del “ <i>enforcement</i> ”.....	13
1.2. Funciones.....	14
1.3. Fundamento Jurídico.....	16
1.4. Importancia del “ <i>enforcement</i> ” en el Mercado de Valores.....	20
II. La Superintendencia General de Valores	22
2.1. Generalidades.....	22
2.2. La SUGEVAL dentro del Sistema Financiero Costarricense.....	28
2.2.1. Participantes del Mercado de Valores.....	28
2.3. Funciones y Potestades de la SUGEVAL.....	36
2.4. Organización.....	38
2.5. El Departamento de Supervisión de Mercados e Intermediarios.....	44
III. “<i>Benchmarking</i>” del “<i>Enforcement</i>” internacional	50
3.1. Recomendaciones de Organismos Internacionales acerca del “ <i>Enforcement</i> ”.....	50
3.2. Experiencias de las Superintendencias de Valores.....	53

3.2.1. Estados Unidos: Securities and Exchange Commission (SEC).....	53
3.2.2. Chile:SVS.....	58
3.2.3. Argentina: CNV.....	64

IV. Determinación de la Viabilidad del Departamento de

“Enforcement” en la Superintendencia General de Valores	68
4.1. Importancia del “ <i>Enforcement</i> ” dentro de la Estructura Actual de la SUGEVAL.....	68
4.2. Propuesta para la Implementación del Área de “ <i>Enforcement</i> ” ..	71
4.2.1. Supuestos y Limitaciones de la Propuesta.....	71
4.2.2. Objetivos del Área.....	72
4.2.3. Funciones Asignadas al “ <i>Enforcement</i> ” en la SUGEVAL.....	72
4.2.4. Descripción del Capital Humano Necesario.....	73
4.2.5. Descripción del funcionamiento del Departamento de “ <i>Enforcement</i> ” en la Superintendencia General de Valores	75

V. Conclusiones y Recomendaciones.....

Bibliografía.....

Anexo Metodológico.....

Anexos Complementarios.....

Índice de Tablas y Figuras

Figura 1. Diagrama de Estructura, Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.....	39
Figura 2. Diagrama de Estructura, Superintendencia General de Valores.....	40
Figura 3. Diagrama de Estructura, Departamento de Supervisión de Mercados e Intermediarios, SUGEVAL	45
Figura 4. Diagrama de Estructura Propuesto para el Área de “ <i>Enforcement</i> ”, SUGEVAL.....	75
Tabla 1. El Sistema Financiero Costarricense.....	27
Tabla 2. Participantes del Mercado de Valores.....	29

Índice de Siglas y Abreviaturas

Superintendencia General de Valores	SUGEVAL
Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero	CONASSIF
Ley Reguladora del Mercado de Valores	LRMV
<i>“Securities and Exchange Commission”</i>	SEC
<i>“International Organization of Securities Commissions”</i>	IOSCO
Superintendencia de Valores y Seguros de Chile	SVS
División de Investigación de Valores de la SVS	DIV
Comisión Nacional de Valores de Argentina	CNV

Resumen

Guzmán Amaro, María Gabriela

Estudio de la Viabilidad Técnica y Operativa para la Creación del Departamento de “*Enforcement*” en la Superintendencia General de Valores

Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas.-San José, C.R.:

G. Guzmán A., 2004

88: h.- 6: il.- 18: refs.

El objetivo general del presente trabajo es determinar la viabilidad técnica y operativa de crear un departamento de “*enforcement*” en la Superintendencia General de Valores, con el fin de complementar y mejorar las labores actuales en materia de supervisión, regulación, fiscalización y cumplimiento realizadas por el ente regulador.

El proyecto fue realizado con el apoyo de la Superintendencia General de Valores, la cual es la entidad reguladora del mercado de valores costarricense, como órgano adscrito al Banco Central.

Para el logro del objetivo se ha desarrollado una investigación bibliográfica y un “*benchmarking*” de otras superintendencias a nivel internacional, con el fin de determinar la viabilidad de implementar el “*enforcement*” dentro de la entidad reguladora.

Como principal conclusión se ha determinado la importancia que tiene la pronta implementación de un área de “*enforcement*” en la Superintendencia General de Valores con el fin de mejorar su actual funcionamiento.

Palabras clave:

“*Enforcement*”, Superintendencia General de Valores, SUGEVAL, Mercado de Valores, Sistema Financiero.

Director de la Investigación:

Dr. Adolfo Rodríguez Herrera

Unidad Académica:

Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas

Sistema de Estudios de Posgrado

-

Introducción

La existencia de los entes reguladores en los mercados de valores se hace necesaria para su correcto funcionamiento y fortalecimiento. Para ello es necesario el análisis de las entidades reguladas, no sólo para que el sistema funcione correctamente, sino también para reducir el riesgo sistemático, previniendo irregularidades que vayan en detrimento del mercado.

Dentro de los entes reguladores a nivel internacional, generalmente existe un área de “*enforcement*” o cumplimiento, la cual es básicamente un cuerpo normativo que obliga a los entes regulados a acatar la regulación vigente y por ende a reforzar el correcto funcionamiento del mercado. El objetivo de estas áreas de “*enforcement*” se logra básicamente a través de dos mecanismos: la vigilancia de los regulados con la verificación del cumplimiento de la regulación vigente y el acatamiento de dicha regulación a través de la imposición oportuna de las acciones correctivas. Esto último se logra a través de varios medios como la persuasión moral y la apertura de procesos administrativos cuando sea necesario.

En Costa Rica, la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) es el ente público responsable de regular y supervisar el funcionamiento del mercado de valores y de sus agentes. Es un órgano de desconcentración máxima adscrito al Banco Central que actúa como principal ente regulador y fiscalizador del mercado de valores en nuestro país.

Dentro de la estructura de la SUGEVAL se encuentra el Departamento de Supervisión de Mercados e Intermediarios, el cual tiene a cargo la supervisión de los emisores, puestos de bolsa,

bolsas de valores, custodios y sociedades administradoras de fondos de inversión, contando con las áreas de análisis e inspección.

Pese a la importancia de las áreas de “*enforcement*” descrita en un inicio, actualmente la Superintendencia carece de un departamento de “*enforcement*”, lo cual ha impedido realizar en forma eficiente las labores de supervisión y fiscalización en el momento de abrir procesos de investigación. Esta problemática lleva a la necesidad de elaborar un planteamiento concreto para la implementación de un área de “*enforcement*” en la Superintendencia General de Valores.

De esta forma, el objetivo general del presente proyecto es determinar la viabilidad técnica y operativa de crear un departamento de “*enforcement*” en la Superintendencia General de Valores, con el fin de complementar y mejorar las labores actuales en materia de supervisión, regulación, fiscalización y cumplimiento realizadas por el ente regulador.

Los objetivos específicos son los siguientes:

1. Definir el concepto de “*enforcement*” para determinar su importancia en los entes reguladores.
2. Describir la organización y funcionamiento de la Superintendencia General de Valores, para definir el área específica en que el “*enforcement*” puede ser implementado en dicha entidad.
3. Realizar un “*benchmarking*” del “*enforcement*” en otros entes reguladores a nivel nacional e internacional, para determinar cómo se administran las funciones de un departamento de “*enforcement*”.

4. Determinar la viabilidad de la implementación de un departamento de “*enforcement*” en la Superintendencia General de Valores, para definir la forma en que se puede incorporar el “*enforcement*” en el ente regulador.
5. Plantear una propuesta para la implementación del “*enforcement*” en la Superintendencia General de Valores.

El primer capítulo de esta investigación define el concepto de “*enforcement*” y luego entra en aspectos más específicos como sus funciones, fundamento jurídico e importancia para el mercado de valores en general.

El segundo capítulo pretende brindar una descripción general de la Superintendencia General de Valores dentro del sistema financiero costarricense, haciendo énfasis en el papel que desempeña como ente regulador.

En un tercer capítulo se presenta la información recopilada sobre otras entidades reguladoras a nivel internacional, lo cual es de gran importancia para comprender la manera en que se podría incorporar el área de “*enforcement*” dentro de la organización.

En el cuarto capítulo se determina la viabilidad de implementar el “*enforcement*” dentro de la estructura organizativa de la SUGEVAL y se plantea una propuesta de su posible funcionamiento.

Finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones a la Superintendencia General de Valores, con el objetivo de brindar un importante aporte a la entidad reguladora.

I. El Papel del “Enforcement” en los Entes Reguladores

El presente capítulo pretende definir el concepto de “*enforcement*” para determinar la importancia que tiene un departamento de “*enforcement*” en los entes reguladores. A continuación se presenta la definición del “*enforcement*” para adentrar en aspectos más específicos como sus funciones, fundamento jurídico e importancia para el mercado de valores en general.

1.1. Definición del “Enforcement”

No es casual que no exista un término en español que traduzca en forma exacta el concepto de “*enforcement*”. Por ello, resulta sumamente importante considerar cuál es el equivalente de este concepto en castellano y su alcance para poder definirlo correctamente.

Una definición amplia podría comprender el acto de poner las normas en efecto, de ejecutarlas, de llevar a cabo un mandato u orden.¹ Esta definición alcanza las funciones de los poderes ejecutivo y judicial. El Poder Ejecutivo, a través de la aplicación de las leyes, la promulgación y la aplicación de normas administrativas. El Poder Judicial, a través de la aplicación de las cláusulas constitucionales y de todo el orden normativo para resolver controversias.

Otra definición del concepto de aplicación y ejecución de las normas comprende sólo la actividad de la autoridad administrativa y no incluye la sanción de normas administrativas generales ni la administración de permisos.²

¹ Basada en la definición de “*enforcement*” presentada por el Black’s Law Dictionary, 6º Ed., 1997, pág. 528.

² Basada en la definición utilizada en la Agencia de Protección Ambiental de los EE. UU.

Al considerar ambas definiciones, es posible afirmar que éstas necesitan como base la existencia de normas aplicables en la práctica, que permitan a la entidad reguladora ejercer su actividad de poder. Para crear normas que puedan ser aplicables, es fundamental el cumplimiento de tres pasos previos:

- leyes adecuadas y aplicables
- mecanismos adecuados y aplicables
- un presupuesto cuya meta sea poner la norma en efecto.

1.2. Funciones

Dada la definición del término “*enforcement*” se pueden derivar las siguientes funciones dentro del sistema financiero:

a. **Integridad del Sistema Financiero**³: la regulación persigue promover la confianza en la eficiencia e imparcialidad del mercado. Esto asegura que el mercado sea sólido, ordenado y transparente. Los precios del sistema financiero pueden ser sensibles a la información, y esto aumenta el potencial de malos usos de la información. Por esta razón, los reguladores alrededor del mundo imponen requerimientos de revelación específicos y reglas de conducta a los participantes del mercado tales como prohibiciones de uso de información privilegiada. En síntesis, las normas que buscan promover la integridad del mercado tienen la intención de asegurar un mercado sólido, ordenado y transparente; participantes seguros de ser tratados de manera

³ Ver definición del sistema financiero en el Capítulo II.

imparcial, una formación de precios confiable y mercados libres de engaños, manipulaciones o conductas abusivas.

b. **Protección al Consumidor:** se refiere a las formas en que el regulador persigue asegurar que los pequeños inversionistas cuenten con información adecuada, sean tratados equitativamente y cuenten con adecuadas vías de compensación. La protección al consumidor se justifica por dos razones fundamentales: la complejidad de los productos financieros que incrementa la probabilidad de que los pequeños inversionistas no sofisticados mal entiendan la naturaleza de sus inversiones, particularmente de sus obligaciones y riesgos implícitos; y, la complejidad propia del sistema que incrementa la incidencia de malos entendidos y disputas entre los participantes. Por ello, de un lado, se establecen rigurosas reglas de revelación de información y normas que regulan la negociación y asesoramiento, así como se establecen esquemas alternativos para la solución de disputas.

c. **Competencia:** se refiere a las formas en que las normas aseguran que todos los mercados sean competitivos. Las dos áreas de mayor preocupación se refieren a la concentración de mercado y a la colusión, situaciones que pueden llevar a sobrestimar los precios y reducir la provisión de servicios esenciales.

d. **Seguridad:** el sistema financiero requiere adicionalmente de regulación que brinde márgenes de seguridad a los participantes. Dicha regulación normalmente toma la forma de normas prudenciales y deben ser mayores mientras mayor sea el riesgo de incumplimiento en las promesas financieras que pueden generar un perjuicio grande al mercado. Sin embargo, la seguridad brindada por dicha regulación no debe llegar a ofrecer una garantía gubernamental de las promesas

financieras hechas. Es importante resaltar al respecto, que a diferencia de otras industrias en donde la regulación trata de eliminar los riesgos en todos los casos, en los mercados financieros la regulación no busca eliminarlos en la medida en que una función económica vital del sistema es la de administrar, determinar y valorizar los riesgos.

1.3. Fundamento Jurídico

Para el análisis conceptual⁴ de los principios de integridad, transparencia y seguridad del mercado de valores se ha tenido en cuenta las reglas de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)⁵ y el Reporte Final de la Investigación sobre el Sistema Financiero (1997) realizada por la Comisión Wallis para el Gobierno de Australia.

La IOSCO es una organización a nivel internacional creada para dar apoyo a las comisiones de valores miembros de la misma. En 1998 la IOSCO estableció una serie de 30 principios que esta organización ha establecido para la regulación de las comisiones (superintendencias) de valores.⁶ La IOSCO en su documento “Objetivos y Principios de la Regulación del Mercado de Valores” considera que la regulación del mercado de valores se centra en tres objetivos fundamentales:

a. Protección al inversionista

Deben tenerse en cuenta factores como revelación de información para la toma de decisiones del inversionista (“*disclosure*”); desinformación, manipulación o prácticas fraudulentas, incluyendo

⁴ Análisis realizado por la Superintendencia de Valores de Perú.

⁵ Siglas por su nombre en Inglés: “*International Organization of Securities Commissions*”.

⁶ La Superintendencia General de Valores de Costa Rica es actual miembro de la IOSCO.

uso de información privilegiada, “*front running*”⁷ y mal uso de activos de los clientes. Además, debe existir un establecimiento de estándares mínimos para los participantes del mercado y un adecuado nivel de “*enforcement*”.

b. Asegurar que el mercado sea justo, eficiente y transparente

La autorización por parte del regulador de bolsas y operadores de los sistemas de negociación ayudan a asegurar un mercado justo. Las estructuras de los mercados no deben favorecer a algunos participantes del mercado sobre otros. Además se deben garantizar que las prácticas del mercado aseguren un trato justo de órdenes y un proceso de formación de precios confiable.

En un mercado eficiente, la difusión y publicación de información relevante debe ser oportuna y generalizada, y reflejarse en el proceso de formación de precios.

La transparencia puede definirse como el grado en que la información sobre la negociación (tanto previa como posterior a la ejecución de las operaciones) se pone a disposición del público en tiempo real. La información previa a la negociación está relacionada con la presentación de órdenes en firme como medio para permitir que los inversionistas conozcan, con algún grado de certeza, si pueden operar y a qué precios. La información posterior a la negociación está relacionada con los precios y el volumen que se han cruzado en todas las operaciones individuales realmente realizadas. En este sentido, la regulación deberá garantizar los máximos niveles de transparencia.

⁷ Práctica no ética de un corredor de bolsa que negocia valores basado en la información del departamento de análisis, tomando ventaja de situaciones y precios en el mercado, antes de darle la información a los clientes.

c. Reducción del Riesgo Sistémico

Los reguladores no pueden impedir la quiebra financiera de los intermediarios del mercado por lo que la regulación deberá tener por objeto reducir dicho riesgo, incluso mediante requisitos de capital y de control interno. Cuando a pesar de todo, se produzca una quiebra, la regulación deberá aliviar su efecto y, en particular intentar aislar el riesgo de la institución en quiebra.

Los intermediarios del mercado, por lo tanto, deberán estar sujetos a unos requisitos adecuados y constantes de recursos propios y otros requisitos prudenciales. Si es necesario, un intermediario deberá ser capaz de liquidar su negocio sin pérdidas para sus clientes y contrapartidas o sin daños para el sistema.

Así mismo, los reguladores deberán promover y permitir la gestión efectiva del riesgo y asegurar que los requisitos sobre capital y otros requisitos prudenciales sean suficientes para controlarlo, para absorber las pérdidas que se puedan producir y para limitar la toma excesiva de riesgos. Es esencial un proceso eficiente y preciso de compensación y liquidación que esté debidamente supervisado y utilice herramientas efectivas de gestión de riesgos.

Los principales objetivos de la regulación del mercado de valores lo constituye la protección al inversionista, garantizando la existencia de integridad, información simétrica y competencia; así como la estabilidad y solidez del sistema. Esta afirmación se sustenta en que:

- El concepto de integridad propuesto conlleva la inexistencia en el mercado de conductas fraudulentas, manipulación o conductas abusivas por parte de los diversos participantes del

mercado (uso de información privilegiada, manipulación de precios, entre otros) y la existencia de una formación de precios confiable, una adecuada revelación de información para la toma de decisiones y un trato equitativo a los inversionistas.

- Bajo este principio se estaría por tanto, incluyendo la definición de protección al inversionista, justicia, eficiencia y transparencia a las cuales hace referencia el IOSCO e Integridad y Protección al Consumidor, en el caso del informe preparado por el gobierno australiano.

Una de las condiciones necesarias para promover la integridad del mercado implica que sus diversos participantes cuenten en forma oportuna, completa, veraz, clara y económica, con la información relevante, de tal modo que en igualdad de condiciones y oportunidades dispongan de la información suficiente para tomar sus decisiones de inversión.

La definición antes indicada se conoce también bajo el término “transparencia”, que según sea el caso, en ocasiones se divide en “transparencia de la información” y “transparencia en las operaciones”. Se debe indicar que el IOSCO utiliza el término transparencia únicamente para el caso de información sobre la negociación, esto es, “transparencia en las operaciones, y bajo “revelación de información” lo que se conoce como transparencia de la información (incluyendo su alcance bajo el término protección al inversionista).

El concepto “seguridad” se vincula con la dación de la regulación prudencial, cuyo fin es minimizar el riesgo de pérdidas de terceras personas como consecuencia de la inestabilidad sistémica y la existencia de asimetría en la información, esto es, en los casos en que las características de los productos y servicios, así como de las instituciones que los ofrecen, son

suficientemente complejos ya que la revelación de información por sí misma es insuficiente para que los inversionistas realicen decisiones informadas.

1.4. La importancia del “*Enforcement*” en el Sistema Financiero

Como se ha mencionado, es necesario que exista la adecuada regulación para el correcto funcionamiento del sistema financiero, para lo cual es de vital importancia la existencia de herramientas que permitan la verificación del cumplimiento de dicha regulación, y poner la normativa en efecto, esto es, el “*enforcement*”.

Para tener un mercado íntegro es necesario que se garantice la inexistencia de conductas fraudulentas, manipulaciones o conductas abusivas por parte de sus diversos participantes y exista transparencia en la información y operaciones, una formación de precios confiable y un trato equitativo a los inversionistas.

También será transparente la información en la medida que sus partícipes cuenten en forma oportuna, completa, veraz, clara y económica, con la información relevante relativa a la emisión, colocación o intermediación, de tal modo que en igualdad de condiciones y oportunidades, dispongan de la información suficiente para tomar sus decisiones financieras.

Así mismo, la transparencia en sus operaciones se dará en la medida en que la información sobre la negociación, tanto previa como posterior a la ejecución de las operaciones se ponga a disposición del público en tiempo real. La información previa a la negociación está relacionada con la presentación de órdenes en firme como medio para permitir que los inversionistas conozcan, con

algún grado de certeza, si pueden operar y a qué precios. La información posterior a la negociación está relacionada con los precios y el volumen que se han acordado en todas las operaciones individuales realmente realizadas.

Un mercado de valores será seguro en la medida en que se cumplan estándares y/o reglas prudenciales que minimicen la existencia de asimetría de información que enfrentan los inversionistas y el riesgo de pérdidas de terceras personas como consecuencia de la inestabilidad sistémica.

La configuración de un mecanismo engañoso o fraudulento se produce a través de la trasgresión a los principios de integridad, transparencia en la información, transparencia en las operaciones y seguridad del mercado de valores, por lo que su determinación exige un análisis de cada caso en particular.

En síntesis, la importancia de una entidad reguladora radica no solo en la regulación que proponga, la cual debe ser clara, moderna, idónea y flexible, sino en su capacidad institucional de hacer cumplir las normas existentes, para lo cual debe garantizar mecanismos para hacerla cumplir: *“enforcement”*.

II. La Superintendencia General de Valores

El presente capítulo de esta investigación pretende brindar una descripción general de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) dentro del mercado bursátil en Costa Rica, haciendo énfasis en el papel que desempeña como ente regulador.

La recopilación de esta información es de gran importancia para comprender el ámbito en el cual se desenvuelve la SUGEVAL de manera que se logre definir la forma en que se podría incorporar el área de “*enforcement*” dentro de la organización.

2.1. Generalidades

El sistema financiero es el conjunto de instituciones y participantes que generan, captan, administran y dirigen el ahorro. Se rige por las legislaciones que regulan las transacciones de activos financieros y por los mecanismos e instrumentos que permiten su transferencia entre ahorrantes e inversionistas, cumpliendo así una importante función en toda la economía.

El sistema financiero también se puede definir como un conjunto de instituciones regidas por leyes, reglamentos y normas que les facultan para crear, administrar, custodiar, traspasar, garantizar, negociar e incluso, destruir activos financieros. Estas instituciones deben sistematizar procedimientos y mecanismos tendientes a lograr las respectivas economías de escala y de ámbito propias del proceso de intermediación financiera. Un sistema financiero está dedicado a la creación de confianza para que los agentes eliminen parte de la incertidumbre de sus decisiones

intertemporales, lo cual se logra por medio de un cuerpo legal que faculta a ciertas instituciones para realizar determinadas funciones donde la confianza es uno de los elementos claves.⁸

Para comprender el papel que juega el sistema financiero, es necesario remitirse a uno de los esquemas más elementales utilizados en la economía: el modelo de corriente de flujo circular. Éste supone la existencia de dos sectores: las empresas, productoras de bienes y servicios y las familias, conformadas por los agentes económicos denominados consumidores. Estos dos sectores desarrollan sus actividades en dos mercados: el mercado de bienes y servicios de consumo final y en el mercado de los factores de producción, empleados en el proceso productivo. En el primer mercado las empresas son oferentes de los bienes y servicios que demandan las familias, razón por la cual los gastos de las familias vienen a ser los ingresos de las empresas.

Por otro lado, en el mercado de los factores de producción, éstos son propiedad de las familias o consumidores. Las empresas ejercen una demanda por los factores de la producción para poder ofrecer los bienes y servicios. De esta manera los gastos que realizan las empresas para adquirir los distintos factores productivos se convierten en los ingresos de los consumidores, con lo cual los flujos se reciclan.

Este modelo plantea la existencia de un equilibrio y que todo lo que se gasta es igual a los ingresos. Cuando no todo el ingreso se gasta, significa que se genera ahorro, el cual presenta un desequilibrio temporal debido a que no todo se está reciclando a la corriente de flujo circular. Una forma de reestablecer el equilibrio es por medio de la inversión, que viene a ser una especie de

⁸ Matarrita, Rodrigo. Curso de Mercado de Valores Gerencial, Universidad de Costa Rica, Enero 2000.

inyección de recursos al proceso productivo, con lo cual la nueva condición de equilibrio sería que se igualen los flujos de ahorro en inversión.

Dado lo anterior, el sistema financiero cumple con las siguientes funciones:

- Proveer medios de pago: está asociada a la creación de dinero para facilitar transacciones. El dinero puede servir como un medio de pago de común aceptación, como unidad de valor y como un acumulador de valor.
- Intermediación financiera: implica el traslado de recursos financieros desde aquellas actividades que cuentan con excedentes a aquellas que carecen de financiamiento.
- Diversificación de riesgos de las inversiones: al realizar sus funciones propias los intermediarios financieros generan una serie de activos financieros con el objetivo de absorber los recursos excedentes de las unidades superavitarias.
- Apoyo a las finanzas públicas: por medio del sistema financiero los gobiernos pueden lograr trasladar intertemporalmente sus ingresos fiscales, adelantando los impuestos futuros para realizar gastos actuales.

El mercado de valores se puede definir como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores. Es aquel mercado en el que se emiten, colocan, cotizan, negocian y se distribuyen valores o sus derivados. En sentido amplio, incluye las relaciones de crédito y financiamiento entre una entidad demandante de fondos y una cantidad determinada de ahorrantes a través de valores negociables.

Según algunos autores, dentro del mercado financiero intervienen el mercado de dinero y el mercado de capitales,⁹ por lo cual es posible afirmar que el mercado de valores es un componente del mercado financiero que abarca al mercado de dinero y al mercado de capitales. Relacionado con el mercado de valores, se encuentra el sistema bursátil, que se refiere a un marco institucional que brinda el entorno operativo, administrativo y regulatorio, adecuado para el buen funcionamiento del mercado de valores. El sistema bursátil permite la negociación de diferentes valores, contribuyendo con el establecimiento de los precios de mercado de un determinado instrumento y el costo de intermediación. En este sentido, está constituido por un conjunto de oferentes y demandantes los cuales interactúan en un mercado establecido.

Como parte de las funciones del mercado de valores, es posible citar las siguientes:

- ❑ Facilitar el flujo ahorro-inversión: implica la transferencia de recursos entre las unidades superavitarias (oferentes de recursos) y las deficitarias (demandantes de recursos) lo cual se realiza a través de la emisión y colocación de valores.
- ❑ Optimización en la asignación de recursos: los recursos deben ser canalizados hacia los mejores proyectos de inversión y así asegurar una mayor tasa de desarrollo económico.
- ❑ Liquidez: el financiamiento de proyectos que tienen un período de maduración relativamente prolongado requiere de obtener capitales mediante la emisión y colocación de valores de larga vida. Si un ahorrante compromete su capital por un plazo extenso, podría llegar a necesitar

⁹ El mercado de dinero se caracteriza por dar cabida a la negociación de activos financieros de muy corta vida (comúnmente menos de un año), que suelen ser sustitutos del dinero en razón de su elevada liquidez. Por su parte, el mercado de capitales alberga a los instrumentos de mayor plazo (superior a un año), de condiciones variables en cuanto a su liquidez y usualmente también de un mayor contenido de riesgo.

liquidar su título o valor anticipadamente. Lo anterior sólo se puede lograr con un mercado eficiente al cual concurren libremente vendedores y compradores y en el que los precios establecidos correspondan a un justo equilibrio entre oferta y demanda. Sin embargo se debe señalar que esta función no está muy desarrollada en nuestro país ya que nuestro mercado está básicamente orientado al corto plazo, prevaleciendo los valores de deuda sobre los de capital.

El sistema financiero costarricense muestra un grado de desarrollo relativamente satisfactorio. Los distintos mercados financieros han ido ordenándose de manera que es posible distinguir varios sub-mercados claramente diferenciados, algunos de ellos con su correspondiente marco legal, normativo y regulatorio respectivo. A continuación se presenta el esquema del sistema financiero en nuestro país ¹⁰:

¹⁰ Matarrita, Rodrigo. Curso de Mercado de Valores Gerencial, Universidad de Costa Rica, Enero 2000.

Sistema Financiero					
CONASSIF					
SUGEF		SUGEVAL	SUPEN		
Intermediación Financiera		Mercado de Valores	Pensiones	Seguros	Otros
Instituciones	Pública: Bancos del Estado Bancos Privados Bancos creados por Ley Financieras privadas Mutuales		Bolsas de Valores Puestos de Bolsa Clasificadoras de riesgo Soc. Adm. Fondos Inv. Emisores Custodias de valores	Operadoras de Pensiones	INS
	Privada: Asoc. Solidaristas Cooperativas		Cámara de compensación y liquidación		INVU CCSS Ministerio de Hacienda INFOCOOP
Mercados					Factoreo Titularización Fideicomisos Underwriting

Tabla 1 El Sistema Financiero Costarricense

Fuente: Matarrita, Rodrigo

2.2. La SUGEVAL dentro del Sistema Financiero Costarricense

Costa Rica tiene una infraestructura de mercado de valores atípica en la región centroamericana, cuyo origen se encuentra en los esfuerzos del sector financiero por desarrollarse más allá de los límites impuestos a la banca como consecuencia del exceso de regulación.¹¹ Es por ello que el mercado de valores costarricense ha tenido un desarrollo importante durante los últimos años, proceso en el que la Superintendencia General de Valores ha tenido un papel preponderante.

La Superintendencia General de Valores es el ente público de nuestro país responsable de regular y supervisar el funcionamiento de los mercados de valores y de sus agentes. Los principales mandatos que le otorga la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) son la protección de los inversionistas y la adecuada gestión del riesgo sistémico. Para ello la SUGEVAL vela por la formación competitiva de los precios en todos los mercados de valores, por el suministro oportuno de información, por el establecimiento de infraestructura, prácticas y procedimientos que minimicen la posibilidad de fraude y doten al mercado de los medios para hacer frente a crisis de liquidez.

2.2.1. Participantes del Mercado de Valores

A través de los años, la organización de los sistemas bursátiles ha ido evolucionando hasta llegar a una estructura relativamente similar en el mundo entero, identificándose como componentes de los mismos: una autoridad central, las entidades organizadoras de los mercados en el ámbito operativo, las compañías autorizadas para realizar las transacciones, los proveedores de valores y fondos para negociar, los demandantes de los valores, instituciones dedicadas a la custodia de los valores, a su liquidación y compensación e instituciones dedicadas a la clasificación de los valores.

¹¹ García Catiana, “Un Mercado en Desarrollo: La Nueva Ley de Valores”. SUGEVAL, 1998.

Los distintos agentes que interactúan en un mercado de valores organizado se pueden clasificar de acuerdo con sus funciones de la siguiente manera:

Agentes Reguladores	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) ◆ Superintendencia General de Valores
Agentes Organizadores	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Bolsa Nacional de Valores, S.A. ◆ Registro Nacional de Valores e Intermediarios
Agentes Auxiliares	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Centrales de Valores ◆ Sociedades Clasificadoras de Riesgo ◆ Sistemas de Anotación en Cuenta
Agentes Intermediarios	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Agentes de Bolsa ◆ Puestos de Bolsa ◆ Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
Agentes Demandantes y Oferentes	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Emisores ◆ Inversionistas

Tabla 2. Participantes del Mercado de Valores

Fuente: Bolsa Nacional de Valores

❖ Agentes Reguladores

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF)

Es el órgano de máxima jerarquía en el sistema bursátil y nace con el fin de ejercer un mejor control de las distintas superintendencias. Como se mencionó anteriormente, bajo su dirección funcionan la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y la Superintendencia de Pensiones (SUPEN).

Superintendencia General de Valores (SUGEVAL)

Es un órgano de desconcentración máxima adscrito al Banco Central que actúa como principal ente regulador y fiscalizador del mercado de valores costarricense.

❖ Agentes Organizadores

Bolsas de Valores

Las bolsas de valores tienen como papel primordial la organización general del mercado, facilitar las transacciones con valores, así como ejercer funciones de autorización, fiscalización y regulación conferidas por la LRMV, sobre los agentes y Puestos de Bolsa. Son por tanto, las encargadas de proveer la infraestructura y supervisión primaria para que los Puestos de Bolsa, a través de sus agentes, lleven a cabo la función de intermediación de valores.

Dentro de las funciones de las bolsas que se establecen en el artículo 29 de la LRMV, se pueden citar las siguientes:

- ❑ Velar por la transparencia y la eficiencia de los precios en el mercado. Ello será posible de implementar en un futuro cercano, gracias a la estandarización de las emisiones.
- ❑ Suspender la negociación de un valor o de un mercado, cuando se estime que existen condiciones anormales o desordenadas. En todo caso, si las bolsas no lo hacen, la SUGEVAL lo puede hacer directamente.
- ❑ Colaborar con las funciones de supervisión de la SUGEVAL y asesorarla en materia bursátil.

- ❑ Mantener un sistema de arbitraje para la resolución alternativa de conflictos entre intermediarios.
- ❑ Velar por el cumplimiento del aporte de garantías por parte de los clientes a los Puestos de Bolsa, para administrar los riesgos de cumplimiento de operaciones.

Registro Nacional de Valores e Intermediarios

De acuerdo con lo estipulado en la Ley Reguladora del Mercado de Valores, “todas las personas físicas o jurídicas que participen directa o indirectamente en los mercados de valores (excepto los inversionistas), los actos o contratos referentes a estos mercados y las emisiones de valores de las cuales se vaya a realizar oferta pública, deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, cuya información es de carácter público”¹². La Superintendencia General de Valores es la encargada de reglamentar la organización y el funcionamiento del Registro, velando porque la información contenida en el mismo sea suficiente, actualizada y oportuna, de manera que constituya una valiosa herramienta para tomar decisiones de inversión.

❖ Agentes Auxiliares

Centrales de Valores

Son figuras creadas en los sistemas bursátiles con el fin de aumentar la seguridad y agilidad en el trasiego de valores que son objeto de operaciones realizadas en esos mercados. Actualmente, los altos volúmenes de transacciones incrementan el manejo físico de valores y aumentándose el riesgo de robo, pérdida, destrucción y falsificación. No obstante, los costos asociados a este riesgo como seguros, cajas de seguridad, bóvedas y personal administrativo se disminuyen centralizando en una sola entidad el manejo de estos valores.

¹² Ley Reguladora del Mercado de Valores. Artículo 6.

En Costa Rica opera desde 1983 la Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores S.A. (CEVAL), en un inicio como una dependencia de la Dirección de Operaciones de la Bolsa Nacional de Valores, S.A. y a partir de 1993 como una empresa subsidiaria de dicha bolsa.

Sociedades Clasificadoras de Riesgo

La LRMV define a las Clasificadores de Riesgo como “sociedades anónimas, cuyo objeto social exclusivo es la clasificación de riesgo de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las actividades complementarias a dicho objeto, autorizadas reglamentariamente por la SUGEVAL”¹³

Toda emisión de valores de deuda emitida en serie e inscrita en el Registro Nacional de Valores en Intermediarios debe ser objeto de clasificación por parte de este tipo de sociedades, exceptuando las emisiones de valores del Estado e instituciones públicas no bancarias.

Este tipo de sociedades surgió como una opción para el inversionista que busca informarse y elegir correctamente entre una amplia gama de posibilidades que le ofrece el mercado.

Una calificación de riesgo es una opinión acerca del riesgo y capacidad de un emisor de un valor, de cumplir con su obligación de pago de capital e intereses, en los términos y plazo pactados. La clasificación del riesgo es considerada como una opinión del agente clasificador, sin que constituya una garantía o un aval de la emisión.

¹³ Ley Reguladora del Mercado de Valores. Artículo 144.

Sistemas de Anotación en Cuenta

La anotación en cuenta es un sistema electrónico de representación de valores basado en cuentas similares a las de la contabilidad. La inscripción y posterior traspaso de valores se formalizan mediante asientos y se ejecutan a través de sistemas informáticos, que permiten detallar quiénes son los titulares de los valores y cuántos valores corresponden a cada uno.

El sistema de anotación en cuenta será el encargado de llevar las anotaciones correspondientes a la totalidad de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

❖ Agentes Intermediarios

Agentes de Bolsa

Los agentes de bolsa son las personas físicas representantes de un Puesto de Bolsa, los cuales poseen una credencial otorgada por una bolsa y realizan actividades bursátiles a nombre del Puesto ante los clientes y ante la bolsa.

Los agentes deben reunir ciertos requisitos académicos especializados que los faculta para dar asesoría a sus clientes dentro de un marco de lealtad, claridad y precisión. En nuestro país, los agentes o corredores de bolsa están agremiados en una agrupación denominada Asociación Costarricense de Agentes de Bolsa (ACAB).

Puestos de Bolsa

Un puesto de bolsa es una sociedad anónima, autorizada por una bolsa de valores, cuya actividad principal es proponer, perfeccionar y ejecutar, por cuenta de sus clientes o por cuenta propia, la compra o venta de valores, según las disposiciones reglamentarias correspondientes.

Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

Las sociedades administradoras de fondos de inversión son sociedades anónimas o sucursales de sociedades extranjeras que permiten a los inversionistas individuales mejorar el rendimiento de sus ahorros adquiriendo valores. Lo anterior en virtud del derecho que les confiere la Ley Reguladora del Mercado de Valores para captar, mediante oferta pública, fondos, bienes o derechos para ser administrados por cuenta de los inversionistas como un fondo común, donde los rendimientos de cada inversionista se fijan en función de los rendimientos colectivos. El patrimonio de los fondos pertenece a la pluralidad de los inversionistas y se encuentra expresado en valores de participación.

❖ Agentes Demandantes y Oferentes

Emisores

Los emisores constituyen la oferta de valores en el sistema bursátil ya que emiten bonos o acciones con el fin de obtener recursos y financiarse en el corto, mediano o largo plazo. Los emisores pueden ser empresas privadas o instituciones gubernamentales.

Con el objetivo de brindar seguridad al inversionista, los emisores deben presentar periódicamente a la Superintendencia General de Valores, la Bolsa Nacional de Valores, los puestos representantes y el público en general; información acerca de la situación financiera de la empresa, su actividad, el sector económico en el cual se desenvuelve y en general, todo hecho relevante que pudiera afectar el desenvolvimiento de la institución, la cotización de los valores emitidos o su capacidad de pago.

Los emisores están organizados en una asociación gremial denominada Cámara Costarricense de Emisores de Títulos Valores.

Inversionistas

Son las personas físicas o jurídicas que disponen de recursos financieros, los cuales prestan a cambio de la obtención de una ganancia. Los recursos financieros de estos participantes son canalizados a través del mercado de valores hacia las empresas que requieren de financiamiento de sus actividades productivas.

En nuestro mercado de valores, los inversionistas giran instrucciones a los puestos de bolsa y a las sociedades administradoras de fondos de inversión para invertir sus recursos en la adquisición de valores.

En nuestro país, la SUGEVAL, se encarga de la protección al inversionista, con el fin principal de protegerlo y fortalecer su confianza en el mercado de valores.

2.3. Funciones y potestades de la Superintendencia General de Valores

De acuerdo con el artículo 3 de la LRMV, las principales funciones de la Superintendencia son: velar 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.

Como se detallará más adelante, la SUGEVAL cuenta con varios departamentos que se encargan de cada una de estas funciones. De esta forma, cuenta con una estructura dividida en tres áreas básicas, a saber, el área regulatoria, el área de fiscalización y el área de apoyo. Para velar por la transparencia, la formación correcta de precios y la protección de los inversionistas básicamente cuenta con dos departamentos de supervisión, un departamento de oferta pública y el de asesoría jurídica. Así mismo, para la debida difusión de la información, la Superintendencia cuenta con un departamento de gestión de la información.

Por otra parte, la LRMV le otorga cuatro potestades a la SUGEVAL. De acuerdo con el artículo 3, “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 la ley”. De la misma forma, según lo establece el artículo 8, dentro de las funciones del superintendente de valores se encuentra “adoptar las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de regulación, supervisión, y fiscalización”. Además, este mismo artículo establece que el superintendente deberá imponer a las entidades fiscalizadas las medidas precautorias y las sanciones previstas en la ley.

Por lo anterior, es posible derivar cuatro potestades de la Superintendencia otorgadas por la LRMV. Éstas se detallan a continuación:

- **Regulación:** de acuerdo con lo que establece la ley, la SUGEVAL debe presentar al CONASSIF los reglamentos necesarios para su debida aprobación. Para ello la Superintendencia cuenta con el área de Gestión Jurídica, en la cual se realizan estudios y propuestas de la reglamentación necesaria para el adecuado funcionamiento del mercado de valores costarricense.
- **Supervisión:** esta potestad se practica a través de la supervisión a distancia que ejerce la Superintendencia sobre los entes regulados, ejercida por los dos departamentos dedicados a la supervisión. Se pone en práctica a través de la revisión y análisis de la información recibida por parte de los entes regulados, así como del análisis de operaciones realizadas por los intermediarios y de situaciones especiales del mercado que así lo ameriten.
- **Fiscalización:** consiste en la supervisión in situ a los entes fiscalizados. Básicamente se realiza la revisión de la gestión y del cumplimiento de normativa de los puestos de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión, bolsas de valores y custodios. A través de esta potestad, los inspectores a cargo de la fiscalización realizan revisiones de las operaciones realizadas, así como de la contabilidad, conciliaciones, órdenes de inversión de clientes y demás documentación que se estime conveniente.

- **Cumplimiento/sancionatoria:** se refiere a la potestad que tiene la SUGEVAL de someter a los entes fiscalizados al acatamiento de la normativa vigente. Así mismo, en materia de sanciones, la ley establece algunos comportamientos como faltas leves, faltas graves o muy graves, ante las cuales la Superintendencia puede imponer sanciones de acuerdo con lo tipificado en la LRMV.

2.4. Organización

La Superintendencia General de Valores fue creada por la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley N° 7732, que entró en vigencia el 27 de marzo de 1998. Es un órgano de máxima desconcentración del Banco Central de Costa Rica, por lo que su presupuesto depende directamente de la autorización de dicha entidad. Según lo establece la ley, la SUGEVAL será financiada en un 80% por recursos del Banco Central y en un 20% mediante contribuciones obligatorias de los entes fiscalizados.

Con la ley No. 7732, vigente actualmente, se creó el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, con las funciones de emitir la reglamentación de la ley, de autorizar la oferta pública y de conocer en alzada las apelaciones contra las resoluciones del Superintendente. Dicho Consejo es común a las tres Superintendencias que operan actualmente en nuestro país (Entidades Financieras, Pensiones y Valores) y está conformado por el Ministro de Hacienda o en su ausencia un Viceministro de esa cartera, el Presidente del Banco Central o el Gerente y cinco representantes del sector privado sin conflicto de interés. Estos cinco miembros son nombrados por la Junta Directiva del Banco Central por mayoría de al menos cinco votos y permanecerán en sus cargos cinco años y podrán ser reelegidos por una sola vez.

Al CONASSIF le corresponde dictar los lineamientos y políticas relativas al marco regulatorio. Su creación obedece a la necesidad de fortalecer de manera coordinada e integral la labor de las superintendencias en la regulación y supervisión de las entidades que operan en el sistema financiero costarricense. A continuación se presenta el diagrama de la estructura organizativa del CONASSIF:

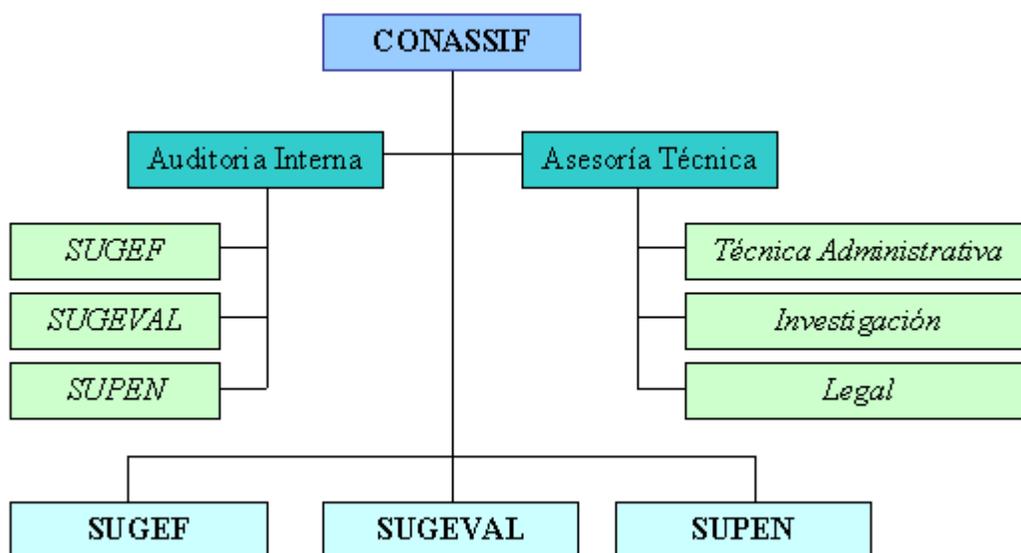


Figura 1. Diagrama de Estructura, Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero

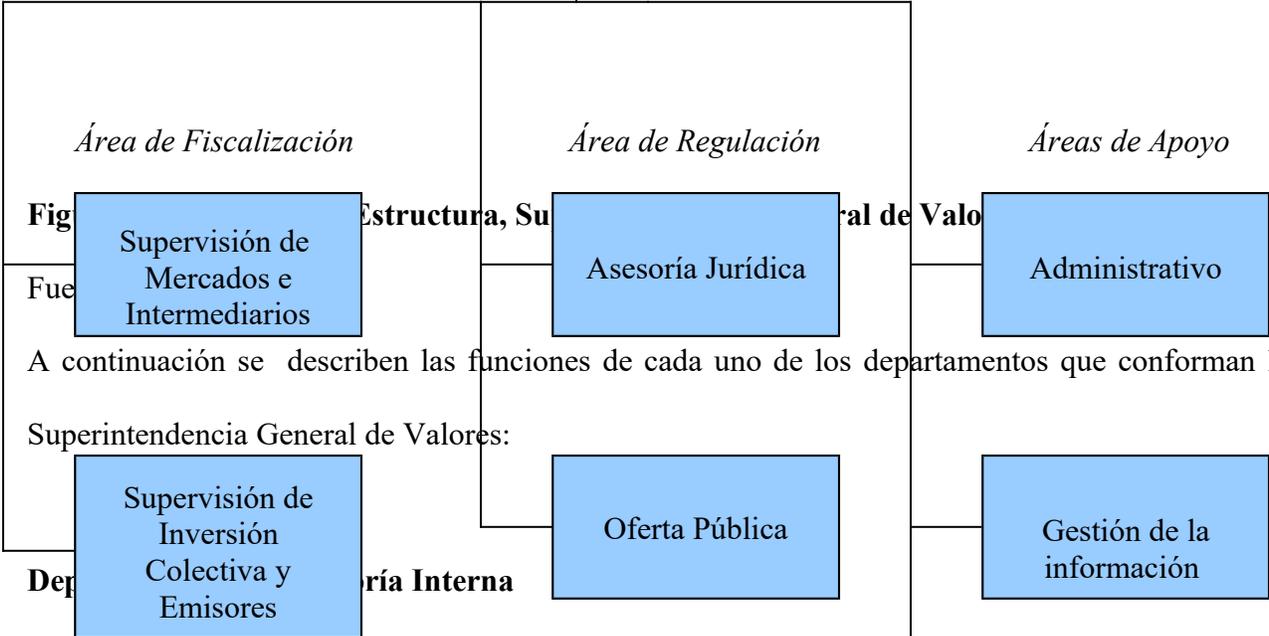
Fuente: SUGEVAL

La ley establece las figuras del Superintendente y del Intendente Generales de Valores como máximos jefes de la SUGEVAL, a quienes el CONASSIF nombra por un período de cinco años y que pueden ser reelegidos cuantas veces lo acuerde el Consejo. La SUGEVAL cuenta con una estructura dividida en tres áreas: supervisión y fiscalización, regulación y áreas de apoyo, las cuales son:

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero

Auditoría Interna

Superintendente General/
Intendente General



A continuación se describen las funciones de cada uno de los departamentos que conforman la Superintendencia General de Valores:

La auditoría interna está encargada de verificar el cumplimiento de las labores reguladoras, supervisoras y fiscalizadoras previstas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores y sus reglamentos dictados por la Superintendencia. Como parte de sus labores, la auditoría interna debe comprobar el cumplimiento, la suficiencia y validez del sistema de control de la Superintendencia, incluyendo el cumplimiento de las labores de supervisión, regulación y fiscalización derivadas de las disposiciones legales, normas y lineamientos que regulan el funcionamiento de la institución.

Además debe aplicar auditorías en las diferentes áreas de la SUGEVAL, así como otras actividades de control, supervisión y asesoría.

Superintendente General / Intendente General

Son los responsables de la dirección de la Superintendencia General de Valores. Son nombrados por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero por un período de cinco años, con posibilidad de reelección. Su nombramiento y remoción se rige por el artículo 172 de la Ley 7732.

El Superintendente constituye el máximo jerarca administrativo de la Superintendencia, tiene su representación legal y a él corresponde organizar la Superintendencia y velar por su buen funcionamiento, proponerle al Consejo tanto la reglamentación como las autorizaciones de oferta pública e imponer las sanciones a las entidades reguladas por la Superintendencia.

Dentro de sus funciones están ejercer la representación judicial y extrajudicial de la Superintendencia. Puede delegar ciertos poderes en los intendentes u otros funcionarios de la Superintendencia, conforme a las normas que dicte el Consejo Nacional.

Dirección de Supervisión de Mercados e Intermediarios

Debido a su importancia relativa dentro de esta investigación, su descripción y funciones se presentan en el punto 2.5.

Dirección de Supervisión de Inversión Colectiva y Emisores

Es el responsable de la evaluación, estudio y análisis de la situación económico-financiera de los participantes del mercado bursátil, a saber, intermediarios y oferentes, supervisados por la SUGEVAL, según la ley 7732.

Dentro de sus funciones está la revisión del cumplimiento de la normativa a partir de la información periódica suministrada por los emisores y los fondos de inversión, además de realizar las visitas periódicas a las sociedades administradoras de fondos de inversión.

Departamento de Asesoría Jurídica

Le corresponde emitir criterios legales sobre la materia de valores y elaborar la normativa necesaria (reglamentos del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, acuerdos del Superintendente) para la correcta ejecución de la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Adicionalmente se encarga de tramitar los expedientes de denuncias y de procedimientos administrativos que debe atender la SUGEVAL, a través del área de Cumplimiento, que está a cargo de un abogado. Actualmente la superintendencia recibe denuncias de los inversionistas que se presenten en las oficinas del ente regulador o bien a través del formulario para denuncias disponible a través del internet. (Ver Anexo 1)

Departamento de Oferta Pública

Es el encargado de la inscripción de las entidades participantes, como empresas emisoras, sociedades administradoras de fondos, bolsas de valores, centrales de valores, entidades de custodia y clasificadoras de riesgo, y del registro de los valores que se transan en el mercado bursátil. Por lo tanto, debe llevar a cabo el proceso de inscripción y desinscripción de las empresas participantes y de autorización de sus respectivas emisiones.

Departamento de Gestión de la Información

Es el área responsable de sistematizar e integrar organizativa, tecnológica y operativamente la gestión de la documentación y la información para uso interno y externo. Como parte de sus responsabilidades están establecer los mecanismos que permitan poner a disposición de los usuarios internos y externos la información requerida y promover estrategias para maximizar la utilización de los medios electrónicos para la administración de documentos. En la actualidad, es de especial importancia la información que la SUGEVAL brinda al inversionista, a través del internet. (Ver Anexo 2)

Departamento de Informática

Es el área responsable de crear y mantener la infraestructura computacional necesaria para un adecuado desempeño de la SUGEVAL en el cumplimiento de sus funciones, por lo que está a cargo de desarrollar y mantener las aplicaciones informáticas necesarias para apoyar las labores de los funcionarios de la organización.

Área de Administración

Es el área encargada de velar porque la SUGEVAL cuente con los recursos humanos, materiales y financieros necesarios para su desempeño. Dentro de sus responsabilidades se encuentra la formulación del presupuesto anual de la SUGEVAL y controlar la ejecución presupuestaria.

2.5. El Departamento de Supervisión de Mercados e Intermediarios

Como se observa en la Figura 2, el Departamento de Supervisión de Mercados e Intermediarios es parte del área de Fiscalización de la SUGEVAL. Es el responsable de proponer medidas que permitan una adecuada gestión del riesgo sistémico del mercado, así como la detección de prácticas en bolsa que atenten contra los intereses de los inversionistas, la transparencia del mercado y la adecuada formación de precios.

Dentro de las funciones específicas del departamento se encuentran las siguientes:

- Llevar a cabo la supervisión de las operaciones diarias del mercado bursátil, a través del monitoreo y análisis de las transacciones hechas en el mercado primario y secundario.
- Fiscalizar la compensación y liquidación de valores, mediante el seguimiento y análisis de los mecanismos empleados en tales procesos.
- Efectuar el monitoreo del mercado financiero mediante el análisis de estadísticas sobre variables clave del mercado.
- Revisión del cumplimiento de la normativa a partir de la información periódica suministrada por los puestos de bolsa.

La estructura organizativa del departamento es la siguiente:



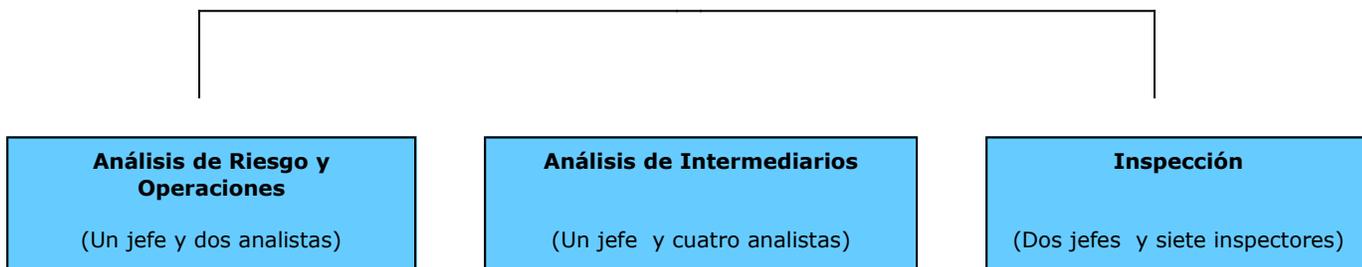


Figura 3. Diagrama de Estructura, Departamento de Supervisión de Mercados e Intermediarios, SUGEVAL

Fuente: SUGEVAL

Como se observa, el departamento se divide en tres áreas generales, las cuales se describen a continuación¹⁴:

a. Análisis de Riesgos y Operaciones

El objetivo de esta área es la supervisión a distancia de las operaciones realizadas por los intermediarios. Al llevar a cabo el análisis de la información requerida por la SUGEVAL, esta área ejerce la función básica de detectar situaciones que pudieran obedecer a prácticas desleales de negociación en los mercados. Básicamente se dedica al monitoreo de la sesión bursátil en forma diaria y al estudio de las operaciones realizadas en el mercado.

¹⁴ Con base en la descripción de puestos realizada por la jefatura de cada área. SUGEVAL, junio del 2004.

Así mismo, realiza análisis de riesgo de los distintos intermediarios y genera información estadística.

b. Análisis de Intermediarios

Esta área se encuentra dividida en tres enfoques de análisis que se podrían definir de la siguiente forma:

Análisis de la información financiera de los regulados

El análisis consiste en realizar la supervisión a distancia de la información financiera de los puestos de bolsa y entidades de custodia. Sus funcionarios deben constatar la información recibida y analizar su posible efecto en el mercado. La responsabilidad del área está centrada en la pronta detección de anomalías con base en el análisis de la información financiera que envían los entes regulados.

Análisis del cumplimiento de la Normativa

Este análisis está centralizado en la Normativa Prudencial y Contable de las entidades, establecida por la SUGEVAL, de manera que se realiza la verificación del cumplimiento de parámetros establecidos en dicha normativa. Además, el área se dedica a la verificación de cumplimiento en materia de encaje de Puestos de Bolsa, verificación de razonabilidad de las cifras contenidas en la información financiera remitida, así como el mantenimiento y elaboración de catálogos y manuales contables para las entidades.

Dentro de sus principales funciones están la revisión de la información remitida y análisis de su consistencia, de forma que se asegure un cumplimiento efectivo de la Normativa vigente y que haya continuidad en los procesos de supervisión a distancia.

Análisis de la información resultante de las visitas de inspección

Las labores consisten en ejercer un control sobre la gestión operativa de la fiscalización realizada a las entidades. Este control consiste en revisar y analizar los papeles de trabajo de las visitas realizadas por los inspectores y la consistencia de dicha documentación con los informes de inspección emitidos.

Como resultado de los diferentes tipos de análisis que se realizan, se elaboran informes donde se muestran los resultados. Así mismo se generan notas a los regulados por aquellas situaciones de incumplimiento. Posteriormente y con los resultados obtenidos de los análisis se le asigna una calificación al regulado.

c. Inspección

Esta área juega un papel de suma importancia dentro de las labores de Supervisión de Mercados e Intermediarios, ya que permite evaluar la gestión de los intermediarios y revisar de manera específica su actuación por cuenta de terceros.

A través de la inspección in situ a los regulados, los inspectores ejercen la función de fiscalización que compete a la SUGIVAL, específicamente a las bolsas de valores, puestos de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión y custodios, con el fin de verificar el cumplimiento de la normativa y reglamentación vigente y permitir a la Superintendencia tener un panorama claro de la

gestión de los regulados. Así mismo, se generan visitas especiales de acuerdo con situaciones presentadas en el mercado, para la revisión de casos específicos o investigación de denuncias presentadas ante la SUGEVAL.

Actualmente la supervisión se concentra en los siguientes ámbitos: (i) el análisis de la solvencia de las entidades fiscalizadas, (ii) la evaluación de la calidad y suficiencia de la información que las entidades suministran a los inversionistas, (iii) el control de que las entidades estén haciendo una administración adecuada de los recursos de los clientes, (iv) el control de que los procedimientos internos reduzcan las posibilidades de incurrir en errores operativos o malos manejos y que garanticen su detección y corrección oportuna si llegaran a presentarse, y (v) la evaluación de los recursos tecnológicos de las entidades para verificar que garanticen el adecuado funcionamiento en las cuatro áreas anteriores.¹⁵

Una vez analizada la forma en que se organiza y funciona la SUGEVAL, se ha determinado la inexistencia de un engranaje entre los procesos de supervisión y las labores del área de Cumplimiento realizadas en el momento de abrir un proceso administrativo¹⁶ o la investigación de denuncias. Este problemática se detalla en el Capítulo IV.

¹⁵ Rodríguez, Adolfo. “Logros obtenidos en la regulación y supervisión del mercado de valores entre 1998 y 2003”. En: Memoria Institucional 2002. SUGEVAL.

¹⁶ Mecanismo legal, definido en el Libro II de la Ley General de Administración Pública, para determinar la verdad real de los hechos investigados dentro del marco de garantía para el administrado (denunciado).

III: “Benchmarking” del “Enforcement” Internacional

El “*benchmarking*”¹⁷ como parte de esta investigación se hace indispensable en vista de la inexistencia de áreas de “*enforcement*” dentro de los órganos reguladores del sistema financiero costarricense.

La información disponible de otras Superintendencias de Valores acerca de sus unidades de “*enforcement*” es de suma importancia dentro de esta investigación, pues otros países han tenido experiencias positivas en su implementación como parte de sus funciones diarias. Como parte de la investigación, se aplicó un cuestionario a varias superintendencias de valores de otros países con el fin de obtener información valiosa para la implementación en la SUGEVAL. (Ver Anexo 3)

Este capítulo describe la forma en que el “*enforcement*” funciona dentro de los órganos reguladores de otros países, de manera que se pueda determinar la viabilidad de su puesta en marcha dentro de la estructura organizativa de la SUGEVAL.

3.1. Recomendaciones de Organismos Internacionales acerca del “*Enforcement*”

Como se mencionó en el Capítulo I, la IOSCO es una organización a nivel internacional creada para dar apoyo a las comisiones de valores miembros de la misma y en 1998 estableció una serie de 30 principios para la regulación de las comisiones (superintendencias) de valores.

Estos principios se encuentran divididos en varias secciones, según la relación que tengan con los siguientes temas:

¹⁷ “*Benchmarking* significa “punto de referencia”. Se trata de buscar puntos de referencia exitosos en el entorno para compararlos con los nuestros y, si son útiles para nuestra organización, adaptarlos y si es posible mejorarlos”. Jofré, Arturo. “Enfoques Gerenciales Modernos”. 1999.

1. El regulador
2. Autoregulación
3. “*Enforcement*”
4. Cooperación
5. Emisores
6. Esquemas de inversión colectiva
7. Intermediarios
8. Mercados secundarios
9. Negociación y liquidación de valores

La IOSCO ha definido los 30 principios para establecer un amplio marco de referencia para la regulación en los mercados de valores. Esto implica los ámbitos de:

- (i) mercados de valores
- (ii) los intermediarios que operan en estos mercados
- (iii) los emisores de valores y
- (iv) el manejo y operativa de los esquemas de inversión colectiva.

Según la IOSCO, uno de los atributos deseables de un regulador del mercado de valores es una estructura organizacional y de poderes que permita lograr los objetivos básicos de regulación. Por lo tanto, se debe lograr que el regulador demuestre el cumplimiento de sus funciones de acuerdo con sus procedimientos y objetivos preestablecidos en su marco regulatorio. Este marco

regulatorio debe crear e implementar un sistema que proteja a los inversionistas, asegurar mercados justos, eficientes y transparentes, así como reducir el riesgo sistemático.

A continuación se citan los principios relacionados con el regulador y el “*enforcement*”:

1. Las responsabilidades del regulador deben ser establecidas clara y objetivamente.
2. El regulador debe ser un ente operativamente independiente en el ejercicio de sus poderes y funciones.
3. El regulador debe adoptar procesos regulatorios claros y consistentes.
4. El regulador debe tener los poderes adecuados, los recursos apropiados y la capacidad de llevar a cabo sus funciones y ejercer sus poderes.
5. El personal del regulador debe mostrar los más altos estándares profesionales, incluyendo estándares apropiados de confidencialidad.
6. El regulador deberá tener poderes de inspección, investigación y vigilancia.
7. El regulador deberá tener amplios poderes de “*enforcement*”.
8. El sistema regulatorio debe elaborar un programa efectivo y de alta credibilidad en términos de inspección, investigación, vigilancia y poderes de “*enforcement*”.
9. El regulador debe tener la autoridad de compartir la información pública y privada con otros entes reguladores a nivel interno e internacional.
10. Los reguladores deben establecer mecanismos para compartir la información que definan cuándo y dónde se comparta la información pública y privada con otros entes reguladores a nivel interno e internacional.

De acuerdo con el criterio de la IOSCO, la aplicación de estos principios dentro de las Superintendencias de Valores es de suma importancia para que hagan pleno uso de sus poderes y así fortalezcan el crecimiento y desarrollo del mercado de valores a través de una adecuada regulación, supervisión, fiscalización y “*enforcement*”.

3.2. Experiencias de las Superintendencias de Valores

Para determinar la viabilidad técnica y operativa del Departamento de “*enforcement*” en la Superintendencia General de Valores, es necesario realizar un análisis de la forma en que este tema ha sido abordado en otras entidades reguladoras. A continuación se presenta la información que ha sido posible recopilar mediante la investigación, de manera que se tenga un panorama claro del funcionamiento del “*enforcement*” dentro de otros reguladores del mercado de valores.

3.2.1. Estados Unidos: “*Securities and Exchange Commission*” (SEC)

La “*Securities and Exchange Commission*” (SEC) es el órgano regulador del mercado de valores de los Estados Unidos y cuenta con una estructura de cuatro divisiones, las cuales son:

- a. Finanzas Corporativas
- b. Administración de Inversiones
- c. “*Enforcement*”
- d. Regulación del Mercado

Las leyes y reglamentos que rigen el sector de las transacciones de valores bursátiles en los Estados Unidos se originan en un principio muy claro y sencillo: todos los inversionistas ya sean grandes instituciones o individuos, deberán tener acceso a ciertos hechos concretos básicos acerca de sus inversiones, antes de realizarlas. Para lograr esto, la SEC exige a las empresas emisoras de valores bursátiles revelar al público toda la información financiera pertinente, creando un banco común de información para que los inversionistas puedan juzgar y decidir por sí mismos si la inversión en los títulos y obligaciones de determinadas empresas es rentable. Sólo a través de un flujo regular y oportuno de información completa y precisa, podrán los inversionistas tomar las mejores decisiones.

La SEC supervisa también otros participantes clave en el mundo de las bolsas y mercados financieros, incluyendo las bolsas de valores, los corredores, los consejeros de inversiones, los fondos mutuos, y los consorcios controladores de empresas de servicio público. La SEC se preocupa sobre todo en promover la divulgación de información importante, en hacer valer las leyes y normas pertinentes, y en proteger a los inversionistas que interactúan con las diversas organizaciones e individuos.

De importancia crucial para la efectividad de la SEC es su autoridad para hacer valer las leyes y reglamentos (*“enforcement”*). Cada año, la SEC interpone unas 400-500 causas civiles contra personas y empresas violadoras de las leyes y reglamentos de intercambio de títulos y obligaciones bursátiles. Las infracciones típicas son la compraventa de valores de parte de funcionarios de confianza, los fraudes contables, y la divulgación de información falsa y engañosa relacionada con valores bursátiles y las empresas emisoras.

La lucha contra el fraude en el sector de la inversión en títulos y valores, sin embargo, es algo que requiere coordinación de esfuerzos. El factor más importante para una protección efectiva de las inversiones es el inversionista informado y prudente. La SEC ofrece al público una gran cantidad de información en su sitio en la Internet. Este sitio también incluye el banco de datos “EDGAR”,¹⁸ el cual brinda documentos informativos sobre las empresas emisoras de los valores bursátiles negociables en bolsa.

La división de “*enforcement*” de la SEC fue creada en agosto de 1972 para consolidar las actividades de “*enforcement*” que anteriormente fueron administradas por otras divisiones en Washington. El personal de la división de “*enforcement*” de la SEC lleva a cabo investigaciones de las posibles violaciones de las leyes federales de valores llevando los casos a las cortes federales o bien mediante procedimientos administrativos.

Ante los casos presentados, la Comisión busca emitir órdenes que impidan las violaciones futuras. En procedimientos contra personas reguladas, la Comisión está autorizada a pedir el pago de penas civiles. Una persona que viola una prescripción está sujeta a multas o al encarcelamiento por el desacato. Además, la Comisión busca a menudo penas civiles a través de multas y el impedimento de beneficios ilegales.

Las cortes federales de los Estados Unidos pueden también suspender a individuos que tengan puestos oficiales corporativos o de directores. La Comisión puede generar una variedad de procedimientos administrativos, que son atendidos por los jueces y la Comisión. Con respecto a las entidades reguladas (agentes corredores, intermediarios y asesores de inversión) y a sus

¹⁸ Sistema de búsqueda de información disponible a través del internet. (<http://www.sec.gov>)

empleados, la Comisión puede instituir procedimientos administrativos para revocar o para suspender el registro, o para imponer suspensiones de empleo.

La SEC puede suspender la negociación de una emisión de valores por un plazo de hasta diez días en caso de que se declare del interés público y siempre y cuando se haga para la protección del inversionista. Estas suspensiones son de carácter público y se encuentran en el sitio de internet de la SEC.

Programa de “*Enforcement*” del Internet

La oficina de “*enforcement*” del Internet (OIE)¹⁹, formada en julio de 1998, administra el programa del Internet de la división de “*enforcement*”. El Internet ha traído ventajas significativas a los inversionistas, como por ejemplo, acceso rápido a la información (en velocidad y cantidad) y costos más bajos para ejecutar transacciones. Sin embargo, desafortunadamente el Internet ha abierto las puertas para que algunos individuos desarrollen maneras de cometer fraudes y procuren estafar al público inversionista. Para combatir este fraude en línea, la OIE:

- Realiza investigaciones y procesamientos de las conductas del Internet
- Identifica áreas de la vigilancia
- Formula procedimientos para la investigación
- Proporciona la dirección estratégica y legal al personal de “*enforcement*” por todos los Estados Unidos
- Realiza el entrenamiento del personal interno y externo a la Comisión

¹⁹ Siglas por su nombre en Inglés: “*Office of Internet Enforcement*”

Además, la SEC cuenta con el [Departamento de Fiscalización](#) y la [Oficina de Educación y Asistencia a Inversionistas](#). La OIE y este Departamento se unieron para crear el “Centro de Reclamos de la SEC” a fin de garantizar la recepción de las inquietudes y los problemas de inversionistas individuales en la SEC y así poder tomarlas en cuenta oportunamente para adoptar las medidas necesarias. Usualmente se reciben más de 1.000 quejas por día. OIE también sirve como enlace en materias del Internet con otras agencias reguladoras y las agencias nacionales e internacionales de “*enforcement*”.

Usualmente, los reclamos de inversionistas que recibe la SEC son alertas sobre la actuación de corredores de bolsa o puestos de bolsa que realicen alguna práctica desleal en el mercado de valores y que ameriten una investigación.

A fin de analizar los reclamos o quejas de la mejor manera, para la SEC es necesario recibir información precisa y completa. La información mínima que solicita este organismo a los inversionistas es:

- Nombre, dirección postal, dirección de correo electrónico y números de teléfono.
- El nombre, la dirección postal, la dirección de correo electrónico, los números de teléfono y la dirección del sitio en la web de toda persona o empresa que se mencione en el reclamo del inversionista.
- Detalles específicos sobre la manera, la razón y la fecha de la estafa o cuando se presentaron los problemas con inversiones, el corredor de bolsa o asesor.

Una vez que se reciben los reclamos, se analiza y se evalúa completamente cada reclamo de manera que se pueda enviar a la oficina pertinente de la SEC. La Oficina de Educación y Asistencia a Inversionistas aplica una serie de preguntas generales sobre las leyes de valores y se pone en contacto con profesionales financieros. Los profesionales en esta oficina pueden asesorar al inversionista sobre la situación y pueden, si las circunstancias lo ameritan, comunicarse con las agencias de corretaje, asesores u otros profesionales financieros en lo referente a las cuestiones que el inversionista ha anotado en su reclamo.

Los abogados del Departamento de Fiscalización evalúan los reclamos que implican violaciones de las leyes federales que se aplican en el mercado de valores. Es la política de la SEC llevar a cabo sus investigaciones de manera confidencial para proteger la integridad de su proceso de investigación así como para proteger a las personas contra las cuales pueden realizarse cargos infundados o cuando la SEC determina que no es necesaria o apropiada acción para el cumplimiento de una ley.

Según las disposiciones de la [Ley de Libertad de Información](#), la SEC no puede compartir información sobre la existencia o la inexistencia de una investigación y toda información recabada, a menos de que se convierta en una cuestión de expediente público en las deliberaciones ante la SEC o en los tribunales.

3.2.2. Chile: La Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)

La Superintendencia de Valores de Chile es el ente homólogo a la SUGIVAL. Actualmente cuenta con la División de Investigación de Valores (DIV) que fue creada formalmente en diciembre del 2001. Nació con el propósito de investigar las violaciones a la regulación y es el

área encargada de dirigir y coordinar las investigaciones que el organismo supervisor realice por casos de transgresión a la ley y normas del mercado de valores. El Superintendente de ese entonces asignó dos profesionales para estructurar la nueva unidad y definir sus funciones y facultades. A partir de junio de 2002, la DIV opera como unidad independiente con dotación y manual de procedimientos aprobados por el Comité de Investigaciones (CI). La DIV es la unidad encargada de llevar a cabo las investigaciones administrativas por hechos infraccionales establecidos en la normativa que regula el mercado de valores chileno. La DIV recaba antecedentes y propone cursos de acción al CI que es el órgano decisor.

Esta unidad depende directamente de dicho Comité, el cual está formado por el propio Superintendente, el Intendente y el Fiscal de Valores (abogado). Su nombre original fue "Unidad de *Enforcement*". Actualmente la DIV está dirigida por el ingeniero y abogado Carlos Pavez.

Quienes están en esta labor prefieren mantenerse en el anonimato, pues esto facilita no tener presiones de ningún tipo por parte de los participantes del mercado y el acceso a la Unidad de Investigación es restringido. En el edificio de la Superintendencia de Chile, los únicos módulos cerrados son los de la DIV, a los cuales sólo se puede ingresar con autorización y/o una tarjeta magnética, la cual sólo poseen los profesionales del área. Incluso el Superintendente tiene el acceso restringido y el personal de aseo debe realizar su trabajo antes de que se acabe la jornada laboral, pues después el acceso queda prohibido. Las carpetas que allí se manejan contienen información confidencial de sociedades y grupos económicos.

En la práctica, lo que la unidad hace es revisar los episodios que los inspectores creen que podrían corresponder a un delito. Esta información pasa a la DIV y los miembros de la unidad analizan

antecedentes, piden más diligencias o datos relevantes y cuando tipifican la falta -sugiriendo una sanción- envían el caso al CI. Normalmente tienen en estudio unos trece casos, cada uno de los cuales toma seis meses aproximados en investigarse.

La Superintendencia tiene facultades para imponer sanciones y proponer medidas correctivas o cautelares. La DIV propone medidas que adopta el CI y formaliza el Superintendente como autoridad superior del Servicio.

Las funciones de la DIV están definidas mediante un documento interno que fue redactado en la Superintendencia (Circular Interna No.2, 2001), la cual define sus facultades, procedimientos y etapas de investigación. La investigación se lleva por tipos de casos, los cuales se dividen en:

- “Insider Trading”
- Manipulación de precios
- Fraudes financieros

La División de Investigación recibe soporte de las divisiones técnicas de la Superintendencia, las cuales son: la División de Fondos de Inversión, la División de Intermediarios y la División de Control Financiero.

Básicamente las funciones de la División de Investigación son:

1. Investigar las posibles violaciones la ley del mercado de valores por parte de los entes regulados.
2. Recomendar al Comité la investigación o acciones necesarias cuando aplique.
3. Proponer sanciones.

4. Llevar a cabo los procedimientos legales para la aplicación de multas.

Las etapas de una acción de “*enforcement*” son:

1. Supervisión: iniciada y conducida bajo la dirección de una de las divisiones técnicas.
2. Investigación: iniciada y conducida bajo la dirección de la DIV y el apoyo de las divisiones técnicas.
3. Apertura de procesos disciplinarios: esto se decide en el Comité de Investigaciones y lo formaliza el Superintendente mediante la notificación de los cargos al sujeto del reclamo o queja.
4. Documentación del proceso disciplinario.
5. Imposición de las sanciones o penalizaciones.

Las principales fuentes de información para la investigación son:

- El inversionista
- Prensa
- Reportes internos
- Investigaciones informales y formales
- Registros de las casas de corretaje
- Registros bancarios (en forma voluntaria)
- Registros de proveedores de telecomunicaciones (Telefonía e internet)
- Bases de datos públicas
- Papeles de trabajo de auditores

Si el Comité decide iniciar un proceso disciplinario, tomando en cuenta los reportes de inspección y las investigaciones preliminares, le notifica al afectado mediante nota firmada por el Superintendente.

El sujeto cuenta con un plazo de 10 a 30 días hábiles para responder en forma escrita a la Superintendencia con los argumentos en su defensa.

El Comité puede imponer sanciones, o decidir cerrar las investigaciones formales sin sanciones.

Sanciones de la SVS

La SVS puede imponer sanciones a los siguientes sujetos:

- Corporaciones y entidades emisoras
- Personas y entidades que no sean emisores pero que sean sujeto del “*enforcement*” o la supervisión de la SVS, y que incumplan las leyes, regulaciones, statutos y otras reglas, órdenes o instrucciones dadas por la SVS.

La SVS puede imponer una de las siguientes sanciones:

- Multas previamente definidas por la Superintendencia, si el evento se repite en varias infracciones de la misma naturaleza se puede aplicar una multa de hasta cinco veces el monto original
- Suspensión de la entidad regulada, en caso de considerarse necesario.
- Censuras

Principalmente, la DIV ha permitido impregnar mayor celeridad en el desarrollo de los procesos de investigación, logrando una mayor eficacia en esta función.

Por otra parte, libera recursos de las unidades encargadas de los temas registrales que tienen definido, por lo general, plazos definidos en los cuales se debe responder a los fiscalizados.

La gestión del Superintendente anterior se dedicó a desregular y a abrir nuevos negocios más que fiscalizar a las empresas. Por lo tanto, hace dos años, no presentar a tiempo el listado de los accionistas de una empresa cuando la Superintendencia de Valores y Seguros lo requería, era equivalente a una sanción de "censura" por parte de esa entidad. Ahora, esta demora amerita una multa, que oscila entre \$ 170.000 a \$ 510.000.

Desde que Alejandro Ferreiro asumió el puesto de Superintendente, los ejecutivos y dueños de las empresas tienen más cuidado en las declaraciones que dan a la prensa; los corredores reciben el doble de visitas "sorpresa" de inspectores de la entidad; los administradores de fondos sienten que deben estar informando en forma constante respecto de los límites de inversión de los distintos instrumentos, sólo por poner algunos ejemplos.

En el 2003 se aplicaron castigos que llegaron a completar 85 en un mes. Todos fueron equivalentes a poco más de \$ 98 millones. Esta suma representa veinte veces la totalidad de las multas que aplicó el Superintendente anterior durante el año 2002, el último de su mandato.

3.2.3. Argentina: Comisión Nacional de Valores (CNV)

En el 2002, la Comisión Nacional de Valores de Argentina (CNV) definió sus facultades de “*enforcement*”, pues en este año la CNV se vio en medio de una crisis estructural como parte de un fenómeno latinoamericano pero más agudizado en Argentina, caracterizado por:

- Caída en las emisiones (racionamiento crediticio)
- Profunda retracción de volúmenes
- Concentración del sistema (emisores e intermediarios)
- Caída en la liquidez y extranjerización de operaciones
- Elevados costos transaccionales

Ante esta situación, la CNV vio como una necesidad adaptar las regulaciones locales a estándares internacionales por medio de adecuados poderes de fiscalización y adaptando el concepto de autorregulación que permite delegar facultades a los mercados.

Así mismo, la CNV detectó la necesidad de cumplir con los principios de IOSCO permitiendo al regulador imponer mínimos prudenciales a los mercados. Además se trató de optimizar los roles del regulador y los regulados haciendo una reingeniería de funciones y procesos que evite duplicaciones y costos para emisores.

En ese entonces, un problema muy grave era la visión sobre Argentina en cuanto a cumplimiento de normas de transparencia. Fue así como la CNV otorgó alta prioridad al “*enforcement*” y en los últimos años ha investigado, denunciado y velado por el cumplimiento de normas de protección al inversionista combatiendo la manipulación del mercado.

A pesar de que la CNV no cuenta con un departamento de “*enforcement*”, sí cuenta con un área dedicada a la regulación del mercado y está consciente de que se deben redoblar los esfuerzos para mejorar la regulación y asegurar su cumplimiento. Por ello, en el 2002 estableció como requisito indispensable mejorar la percepción de transparencia (normas legales, cumplimiento de estándares internacionales y especialmente cumplimiento o “*enforcement*”)

La CNV supervisa todas las corporaciones y personas involucradas en el ofrecimiento público y negociación de valores negociables, futuros y opciones basándose en el principio de autorregulación y autorizando toda emisión de valores negociables en el mercado, excepto los bonos del Gobierno argentino.

En el proceso de investigación, la CNV tiene el poder de solicitar cualquier tipo de información o documentos de los entes regulados, cuando así lo considere.

Dentro de las facultades de la CNV se encuentran las siguientes:

- Declarar como irregulares o inefectivos los actos de los sujetos bajo su supervisión
- Declarar la suspensión preventiva de la negociación de valores, futuros y opciones
- Interrumpir temporalmente las negociaciones de valores, futuros y opciones cuando la información relevante a estos instrumentos no sea divulgada a tiempo o se presente cualquier otra situación en detrimento del mercado.

Como parte de los procedimientos de “*enforcement*” se tienen los siguientes:

- Seguimiento a denuncias

- Monitoreo del mercado
- Asignación de investigaciones
- Definición de medidas complementarias
- Recolección de pruebas
- Emitir criterios legales

Dentro de las posibles sanciones al alcance la CNV se encuentran:

- Amonestaciones
- Multas
- Suspensiones
- Interrupciones temporales de entes regulados
- Inhabilitar por un período de cinco años a directores, oficiales, auditores o gerentes de las actividades bajo la vigilancia de la CNV

Como parte de sus procedimientos legales se encuentran los siguientes:

- Dar inicio a procesos judiciales
- Denunciar actividades criminales
- Actuar como demandante en los procesos judiciales
- Solicitar al juez la suspensión de miembros de juntas directivas, la intervención de estructuras administrativas y la disolución de compañías

A lo largo del presente capítulo, se ha observado que en los entes reguladores a nivel internacional, generalmente existe un área de “*enforcement*”, la cual es básicamente un cuerpo normativo que obliga a los entes regulados a acatar la regulación vigente y por ende a reforzar el correcto

funcionamiento del mercado. El objetivo de estas áreas de “*enforcement*” se logra a través de dos mecanismos: la vigilancia de los regulados a través de la verificación del cumplimiento de la regulación vigente y de lograr el acatamiento de dicha regulación a través de la imposición de las acciones correctivas oportunamente. Además, estas unidades de “*enforcement*” se dedican a la investigación de casos especiales o denuncias presentadas a los entes reguladores para su debido tratamiento.

La organización interna de los entes reguladores define el ámbito o perímetro de funcionamiento de dichas unidades de “*enforcement*”, las cuales requieren de colaboradores con cierta formación profesional, especialmente en los temas de legal, investigación, supervisión y fiscalización, que permita crear coordinación entre las áreas de supervisión y las de cumplimiento.

Así mismo, es importante que las áreas de “*enforcement*” tengan una independencia dentro de la organización, respondiendo directamente al Superintendente. De esta manera es posible que haya una adecuada gestión de la línea de mando y por otro lado una administración eficiente de los casos investigados.

IV. Determinación de la Viabilidad del Departamento de “Enforcement” en la SUGEVAL y Planteamiento de la Propuesta para su implementación

El presente capítulo permite cumplir con el objetivo principal de este proyecto. En primera instancia se pretende determinar la viabilidad del departamento de “*enforcement*” en la Superintendencia General de Valores, para luego plantear una propuesta para la implementación del “*enforcement*” en la Superintendencia General de Valores, definiendo la forma en que se puede incorporar el área dentro del ente regulador.

4.1. Importancia del “Enforcement” dentro de la Estructura Actual de la SUGEVAL

Pese a la importancia de las áreas de “*enforcement*” descrita al inicio de esta investigación, actualmente la Superintendencia carece de un departamento de “*enforcement*”, lo cual ha impedido realizar en forma eficiente la unión de los resultados de supervisión y las labores del área de Cumplimiento realizadas en el momento de abrir un proceso administrativo o la investigación de denuncias. Esta problemática lleva a la determinación de la necesidad de un área de “*enforcement*” en la Superintendencia General de Valores.

Como se detalló en el Capítulo II, la SUGEVAL cuenta con las áreas de análisis e inspección, pero no cuenta con un área de investigación de casos especiales, como en la Superintendencia chilena o un área de “*enforcement*” como en la SEC. Por lo tanto, en la actualidad se detectan las irregularidades y se informan al Superintendente y al CONASSIF pero no se logra rápidamente la apertura de procesos ni la implementación de las medidas correctivas necesarias. Actualmente dichos procesos se llevan a cabo por un abogado encargado del cumplimiento dentro del Área Legal de la SUGEVAL, quien solicita la documentación necesaria al área de inspección. Mediante

la inspección o supervisión in situ es posible elaborar investigaciones que generen un valor agregado al área legal y aporten pruebas que ayuden a determinar la apertura de procesos administrativos o la existencia de delitos. Sin embargo, se carece de funcionarios multidisciplinarios que conozcan de ambas áreas: legal y fiscalizadora.

La existencia del encargado de cumplimiento dentro del área legal ha sido vital para la apertura de procesos administrativos y la detección de delitos ante las prácticas irregulares de los entes fiscalizados. Sin embargo, a la fecha no existe un enlace entre esta área y los encargados de inspección o supervisión in situ, lo cual es deseable para la investigación de casos especiales.

Se ha detectado entonces que es necesario un área enlace entre el Departamento Legal e Inspección, de modo que el cumplimiento de normativa sea más eficiente y se tenga claro el proceso y documentación durante la apertura de procesos a los entes regulados. Así mismo, la existencia de un área de “*enforcement*” permitiría crear un engranaje entre los procesos de supervisión y los de sanción o regulación.

La existencia de un área de “*enforcement*” permitirá complementar las labores de inspección, de manera que algunos hechos o prácticas sospechosas que sean detectados mediante las inspecciones in situ puedan ser investigados más a fondo cuando sea necesario. Actualmente, al existir una unidad de inspección, existe la posibilidad de que los inspectores obtengan hallazgos sobre los cuales sea necesario profundizar o investigar de una forma más técnica y planificada.

Otro aliciente para la implementación de un área de “*enforcement*” es el crecimiento del mercado de valores y su potencial desarrollo que hacen necesario no solo el surgimiento de nuevos productos bursátiles y variedad de valores en el mercado, sino también la mejora en los mecanismos de regulación y fiscalización del mercado de valores.

De acuerdo con Adolfo Rodríguez, Superintendente de Valores, uno de los principales desafíos que se tienen para un futuro cercano en materia de supervisión es el inicio de la fiscalización de bancos en sus funciones de custodia y de intermediación de valores, para las cuales están autorizados por la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. La administración de carteras y la asesoría financiera son actividades realizadas por algunos bancos, sin someterse a las diferentes regulaciones (conflicto de interés, documentación de instrucciones y confirmaciones, etc.) que rigen para los puestos de bolsa, lo cual podría ir en perjuicio de los intereses de los inversionistas e introduce distorsiones perniciosas a la competencia entre las diferentes entidades del mercado.²⁰

Este tema sin duda aumentará el ámbito de supervisión y fiscalización de la SUGEVAL, y por ende ha hecho necesario el estudio de la viabilidad técnica y operativa para la creación de un área de “*enforcement*” en SUGEVAL. Se hace imperante la existencia de una unidad de “*enforcement*” que asegure el cumplimiento de la normativa vigente de manera más eficiente.

Otra de las razones por las que se hace necesaria la existencia del área de “*enforcement*” es el asegurar el cumplimiento del marco regulatorio que permita la protección al inversionista, de manera que este no asuma riesgos innecesarios y así fortalecer el desarrollo del mercado de valores dentro del sistema financiero costarricense.

²⁰ Rodríguez, Adolfo. “Logros obtenidos en la regulación y supervisión del mercado de valores entre 1998 y 2003”. En Memoria Institucional 2002. SUGEVAL.

4.2. Propuesta para la Implementación del Área de “Enforcement”

Una vez justificada la necesidad de la implementación del “*enforcement*” en la SUGEVAL, y dada su importancia, a continuación se presenta el planteamiento para dicha implementación en el ente regulador.

4.2.1. Supuestos y Limitaciones de la Propuesta

El principal aporte de este proyecto es dotar a la Superintendencia de una herramienta para poder implementar el área de “*enforcement*” en forma oportuna. Sin embargo, se deben tomar en cuenta algunos supuestos como por ejemplo, la existencia de personal calificado dentro o fuera de la institución para asumir las labores del nuevo departamento. Si bien es cierto el área de “*enforcement*” será una novedad en nuestro país, es un hecho que existen personas con un perfil deseable para laborar en dicha área, pues la Superintendencia y otras organizaciones dentro de nuestro mercado bursátil cuentan con personal calificado e idóneo para asumir las labores de “*enforcement*”.

Por otro lado, se debe tomar en cuenta que la SUGEVAL, como órgano adscrito al Banco Central, se encuentra limitado por el presupuesto autorizado para su funcionamiento. Por lo tanto, el órgano regulador estará sujeto a la previa autorización de nuevas plazas (personal) y presupuestos, lo cual podría retrasar su implementación.

4.2.2. Objetivos del Área

El área de “*enforcement*” tiene como objetivo principal hacer cumplir la normativa vigente, de lo cual se derivan otros objetivos como lo son:

- Dar apoyo al Superintendente en materia de investigación y cumplimiento
- Investigar y definir los casos resultantes de demandas o actividades detectadas como sospechosas
- Definir multas o sanciones para los casos que así lo ameriten

4.2.3. Funciones asignadas al “*Enforcement*” en la SUGEVAL

Las principales funciones propuestas para el área de “*enforcement*” son las siguientes:

1. Emitir normas de presentación de los casos resultantes de las inspecciones in situ: A partir de la inspección in situ, la Superintendencia puede determinar temas que sean sujetos a la investigación por parte del área de “*enforcement*”. Además el área deberá estar en capacidad de presentar requisitos o esquemas necesarios para la presentación de los casos sujetos a la investigación por parte del área de “*enforcement*”.

2. Investigar denuncias y solicitudes de fiscalización: Una de las funciones que tendría el área de “*enforcement*” es la investigación científica, que permita la generación de informes que lleven a una de las siguientes situaciones:

- a. El archivo del caso, por determinarse que no hay incumplimiento de normativa
- b. La apertura de un procedimiento administrativo, por considerarse que la actuación del regulado es contraria a la normativa vigente del mercado de valores

- c. La presentación de una denuncia penal por existir indicios de la comisión de un delito.
3. Proponer medidas cautelares o precautorias: Una vez detectadas las acciones irregulares por parte de los entes regulados por la Superintendencia, el área de “*enforcement*” deberá establecer posibles sanciones, de manera que se apliquen multas u otras sanciones en caso de ser necesario. Este es uno de los mecanismos que harán posible el cumplimiento de la normativa vigente.

4.2.4. Descripción del Capital Humano Necesario

Para la creación del área de “*enforcement*” la SUGEVAL deberá contar con el capital humano calificado para las labores antes definidas, por lo cual es necesario que los funcionarios del área tengan completo conocimiento del funcionamiento del mercado de valores costarricense y de las leyes, reglamentos, normas y procedimientos que regulan el mercado de valores, en especial de sociedades administradoras de fondos, puestos de bolsa y grupos financieros.

Además, deberán tener al menos tres años de experiencia en labores con compañías del medio financiero y al menos dos años en labores de supervisión de puestos de bolsa o sociedades administradoras de fondos de inversión, así como un amplio conocimiento del idioma inglés.

A continuación se detallan los puestos que se han propuesto para el inicio del funcionamiento del área de “*enforcement*” en la SUGEVAL:

1. **Abogado:** profesional en derecho, especialista en derecho administrativo, con experiencia en investigación y procesos administrativos. Debe tener conocimientos del idioma Inglés, en vista de la existencia de información sobre el “*enforcement*” en dicho idioma. Es deseable el conocimiento del proceso penal debido a la naturaleza de los casos que se deban tratar en el departamento.

2. **Inspector:** profesional en el área de ciencias económicas, como mínimo con Licenciatura en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas o Contaduría Pública, con experiencia en procesos de supervisión y fiscalización de entes del sistema financiero.

3. **Analista:** conocimiento de la elaboración de índices de precios y modelos de predicción de precios. Manejo de técnicas de diagnóstico y evaluación de riesgos, de teoría de portafolio y administración de carteras de inversión, de las normas internacionales de información financiera, de instrumentos de análisis financiero y de monitoreo de riesgo.

Para la creación del área, será necesario invertir en capacitación especializada sobre el tema. En vista de que en nuestro país el tema aún no está desarrollado, se deberá invertir en recursos financieros para hacer viajes de capacitación respecto al “*enforcement*” en otros órganos reguladores de renombre a nivel internacional. Así mismo, sería deseable realizar pasantías a diferentes superintendencias de valores en otros países latinoamericanos.

Debido a la responsabilidad y exigencias del área, los colaboradores contratados deberán tener salarios competitivos, además de contar con constante capacitación relacionada con los temas de investigación, del mercado de valores en general y del “*enforcement*”.

4.2.5. Descripción del funcionamiento del Departamento de “*Enforcement*” en la Superintendencia General de Valores

El esquema que se propone, dentro de la estructura actual de la SUGEVAL, es el siguiente:

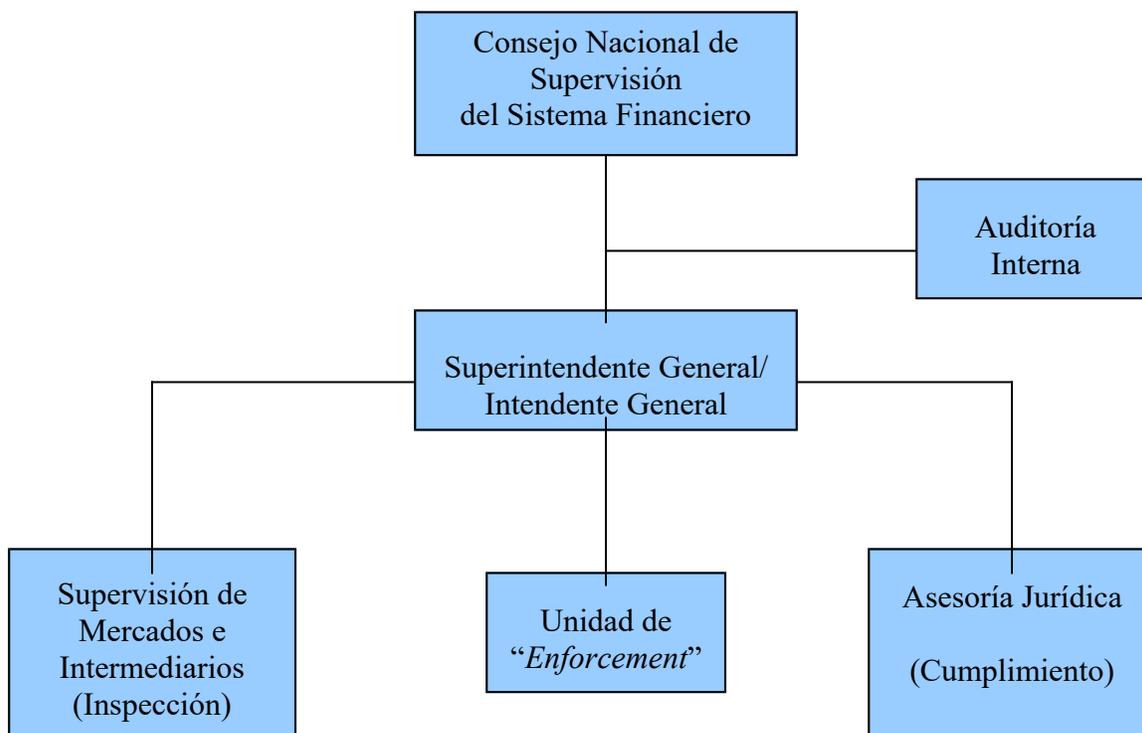


Figura 4. Diagrama de Estructura Propuesto para el Área de “*Enforcement*”, SUGEVAL

El área de “*enforcement*” deberá funcionar con al menos tres colaboradores (inicialmente) y deberá implementarse como un área de apoyo al Superintendente de Valores, y que a su vez responda a un comité conformado por el Superintendente, el Director de Mercados e Intermediarios y el Director del Área Legal. De esta forma, la Unidad de “*Enforcement*” será la responsable de llevar los procesos de investigación como apoyo al Superintendente, y emitir criterios al respecto. Sin

embargo, el comité será el responsable de la toma de decisiones con respecto a los casos presentados.

Las fuentes de información de la Unidad de “*Enforcement*” serán:

- Casos provenientes del área de inspección
- Denuncias
- Área de Cumplimiento (de la Asesoría Jurídica)
- Área de Análisis (del Departamento de Supervisión de Mercados e Intermediarios)
- Sucesos del mercado

Conclusiones y Recomendaciones

La importancia de una entidad reguladora radica no solo en la regulación que proponga, la cual debe ser clara, moderna, idónea y flexible, sino en su capacidad institucional de hacer cumplir las normas existentes, para lo cual debe garantizar mecanismos para hacerla cumplir mediante el “*enforcement*”.

Pese a la importancia del área de “*enforcement*” dentro de los entes reguladores, ésta ha estado ausente en la Superintendencia de Valores de nuestro país. El “*enforcement*” permitiría dar valor agregado a las funciones de supervisión y fiscalización, además de su valioso aporte en términos de seguridad y protección al inversionista, lo cual es vital para el desarrollo del mercado bursátil de nuestro país.

Se ha detectado que es necesaria la existencia de una unidad de “*enforcement*” que además funcione como enlace entre el área Legal y de Inspección, de modo que el cumplimiento de normativa sea más eficiente y se tenga claro el proceso y documentación durante la apertura de procesos a los entes regulados. Así mismo, la existencia de un área de “*enforcement*” permitiría crear un engranaje entre los procesos de supervisión y los de sanción o regulación.

Como principal conclusión se ha determinado la importancia que tiene la pronta implementación de un área de “*enforcement*” en la Superintendencia General de Valores con el fin de mejorar su actual funcionamiento. Esta importancia se ha visto ilustrada con las experiencias de otras superintendencias que han enriquecido la presente investigación.

Con base en lo anterior, se recomienda que la Superintendencia realice planes de capacitación sobre el tema del “*enforcement*” a todo el personal involucrado con las áreas de legal, supervisión

y atención al inversionista, a través de charlas de especialistas en la materia, dada su clara importancia a nivel institucional. Esto permitiría preparar a la organización para la futura implementación de la unidad de “*enforcement*” dentro de la SUGEVAL.

Como se observa en la propuesta recomendada, la estructura actual de la SUGEVAL le permitirá implementar un área de “*enforcement*” como una unidad de apoyo al Superintendente, sin la necesidad de realizar grandes cambios a la forma de trabajo actual. Por lo tanto, se recomienda crear una unidad de “*enforcement*” lo antes posible.

Dentro de las funciones recomendadas para la unidad de “*enforcement*” se encuentran emitir normas, investigar denuncias y proponer medidas cautelares o precautorias para la resolución de los casos que en un futuro sean planteados ante la SUGEVAL. Para ello, el ente regulador deberá contar con personal capacitado e idóneo para realizar tales funciones.

Por último, es recomendable que la SUGEVAL plantee ante el Banco Central de Costa Rica, el presupuesto requerido para la implementación de la unidad de “*enforcement*” como un área de apoyo al Superintendente de Valores para su pronta aprobación e implementación.

Bibliografía

García, C. (1998). *Un Mercado en Desarrollo: La Nueva Ley de Valores*. Costa Rica: Superintendencia General de Valores.

Jofré, A. (1999). *Enfoques Gerenciales Modernos*. Costa Rica: Ediciones Delphi.

Matarrita, R. (2000) *Aspectos Generales del Mercado Bursátil*. Costa Rica: Universidad de Costa Rica, FUNDEPOS.

Rodríguez, A. (2003). *Logros obtenidos en la regulación y supervisión del mercado de valores entre 1998 y 2003*. En: *Memoria Institucional de SUGEVAL*. Costa Rica: SUGEVAL.

Wackler, A. (2002). *A Practitioner's Guide to the FSA Handbook*. Estados Unidos: City & Financial Publishing .

Leyes y Reglamentos

Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica

Ley Reguladora del Mercado de Valores

Entidades reguladoras

Argentina: <http://www.cnv.gov.ar>

Chile: <http://www.finanzas.cl/vys/av-norm.htm>

Costa Rica: <http://www.sugeval.fi.cr>

<http://www.bnv.co.cr>

Estados Unidos: <http://www.sec.gov>

México: <http://www.cnbv.gob.mx>

Perú: <http://www.conasevnet.gob.pe>

Resto del mundo: <http://www.iosco.org>

-

Correo electrónico

Pavez, C. (cpavez@svs.cl) (2004, Agosto 8) SVS-Chile Solicitud de la Superintendencia de Valores de Costa Rica para M.G. Guzmán (guzmanag@sugeval.fi.cr)

Entrevistas

Hernández, Ricardo. Abogado de la Asesoría Jurídica de la Superintendencia General de Valores. 2 de agosto del 2004.

Monge, Gustavo. Director de Supervisión de Mercados e Intermediarios de la Superintendencia General de Valores. 16 de julio del 2004 y 6 de agosto del 2004.

Sullivan, Mathew. Director de Regulación, Bolsa Nacional de Valores. 18 de agosto del 2004.

Anexo Metodológico

Resumen de la Metodología Utilizada

Objetivos	Investigación	Método	Técnica	Instrumentos	Indicadores	Fuentes
1 Definir el concepto de "enforcement"	Documental	Descriptivo	Recopilación Documental	Cuadros de resumen	Claridad del tema	Fuentes secundarias
2 Describir la organización y funcionamiento de SUGEVAL	Documental (documentos oficiales)	Revisión de contenido de los documentos y página Web	Análisis de contenido y entrevista no estructurada	Cuadros de resumen Guía con preguntas abiertas	Perspectiva histórica y situación actual de SUGEVAL	Documentos oficiales y página Web
3 Realizar un "benchmarking" del "enforcement"	Descriptiva y analítica	Identificar procesos y describirlos	Investigación, entrevista no estructurada y cuestionario	Entrevista y cuestionario	Características y funciones del "enforcement"	Encargados de realizar dichas funciones
4 Determinar la viabilidad de la implementación	Análisis comparativo	Contraste de situación actual con la fundamentación teórica.	Comparación	Cuadro sinóptico, guía de entrevista y cuestionario	Proceso a seguir de acuerdo con la teoría	Información obtenida y funcionarios
5 Plantear una propuesta para la implementación	Propositiva	Análisis teórico y estudio de la situación actual	Integración de la teoría con el contexto real de la institución	Cuadros resumen, esquemas de funciones	Diseño preliminar consulta de propuesta	Teoría y funcionarios de SUGEVAL

Anexo 1
Formulario para denuncias a disposición del inversionista
en el sitio de internet de la SUGEVAL

AL SERVICIO DEL INVERSIONISTA

 **Para Denunciar**

Buzón de Denuncias o Sugerencias

Antes de realizar su denuncia o sugerencia, sírvase leer la siguiente "[Guía para efectuar una denuncia ante la SUGEVAL](#)".

Con el fin de dar trámite a su denuncia, necesitamos que suministre los siguientes datos para contactarnos con Usted.



Principio del formulario

Buzón de Denuncias o Sugerencias

Nombre Completo:

Teléfono:

Dirección:

Denuncia:

Puede efectuar su denuncia:

A nuestro correo electrónico: denuncia@sugeval.fi.cr

Por Teléfono: (506) 243-4700

Por Correo:

Superintendencia General de Valores

Apartado 10867-1000

San José, Costa Rica

Personalmente:

Superintendencia General de Valores

Edificio Equus, piso 8

Frente a la Facultad de Derecho de la Universidad de Costa Rica

San Pedro de Montes de Oca

Horario de atención: 9:00 a.m a 5:00 p.m.

¡Muchas Gracias!

Anexo 2
Información disponible al inversionista en el sitio de internet de la SUGEVAL

AL SERVICIO DEL INVERSIONISTA

En esta sección usted encontrará información que todo inversionista necesita conocer acerca del mercado de valores, particularmente respecto a sus participantes, productos y a su funcionamiento. Para ello, la SUGEVAL ha diseñado material informativo de su interés y ha dispuesto de buzones de correo electrónico que están a su disposición, para cuando lo requiera.

El **Glosario Bursátil** le ofrece una descripción de los principales términos de uso común en el mercado de valores costarricense.

La Superintendencia le permitirá informarse sobre el quehacer de la SUGEVAL, así como de las preguntas más frecuentes y sus respuestas.

En el apartado de **Productos Bursátiles** tiene a su disposición una serie de folletos sobre fondos de inversión, acciones, operaciones a plazo y recompras.

Desde **Manuales**, usted puede obtener información sobre valoración a precios de mercado, estandarización de títulos valores y otros temas bursátiles.

En **Para Denunciar** encontrará una guía completa de cómo formular una denuncia y si lo desea, puede generar un mensaje de correo electrónico que será remitido directamente a la SUGEVAL con la denuncia correspondiente.

Contáctenos le abre un canal directo con la Superintendencia: números de teléfono y de fax, dirección de E-mail y apartado postal. Desde allí, tiene a su disposición dos buzones de correo para efectuar sus consultas o denuncias, según se trate

.

[Información General](#) | [Marco Jurídico](#) | [Valoración de Carteras](#) | [Apoyo a Entidades Fiscalizadas](#)
[Registro Nacional de Valores](#) | [Al Servicio del Inversionista](#) | [Publicaciones](#) | [Actualidad del Mercado](#)
[Página Principal](#) | [Enlaces](#) | [Mapa del Sitio](#) | [Novedades](#) | [Contáctenos](#) | [English](#)

SUGEVAL© 2001. [Términos y Condiciones](#)

Teléfono: (506) 243-4700 Fax: (506) 243-4646 E-mail: correo@sugeval.fi.cr

Anexo 3

Cuestionario aplicado a Superintendencias de Valores

1. Desde hace cuánto tiempo cuentan con un departamento o área de “*enforcement*”?
2. Cómo se realiza la función de “*enforcement*”?Cuál es el área encargada actualmente?
3. Cómo se organiza el área encargada? Los encargados del “*enforcement*” son los mismos equipos de supervisión?
4. Se tienen procedimientos previamente estructurados para aplicar las medidas correctivas y precautorias a los entes regulados, o se estructuran al analizar cada caso específico?
5. El área de “*enforcement*” aplica medidas cautelares y/o sanciones?
6. Cuáles son las tareas y/o principales labores del área? El área de “*enforcement*” aplica medidas cautelares y/o sanciones?
7. A quién o quiénes reporta el área de “*enforcement*”?
8. Qué valor agregado ha generado el área de “*enforcement*” a las labores de supervisión?