

**INICIATIVA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS
Y VALORES DEL HEMISFERIO OCCIDENTAL
BANCO MUNDIAL
CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS**

**SISTEMA DE COMPENSACIÓN
Y LIQUIDACIÓN
DE PAGOS Y VALORES
EN COSTA RICA**

JUNIO 2008

SISTEMA DE COMPENSACION Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN COSTA RICA

1. CONTEXTO ECONÓMICO Y DEL MERCADO FINANCIERO	1
1.1. REFORMAS RECIENTES	1
1.2. MACROECONOMÍA	5
1.2.1. Producción y demanda agregada	5
1.2.2. Operaciones con el resto del mundo.....	6
1.2.3. Desempeño financiero del sector público	7
1.2.4. Inflación	7
1.2.5. Tasas de interés y tipo de cambio	8
1.2.5.1. Tasas de interés	8
1.2.5.2. Tipo de Cambio	8
1.2.6. Liquidez y crédito	10
1.2.7. Expectativas para el 2008 y el 2009.....	10
1.3. SECTOR FINANCIERO.....	12
1.3.1. SUGEF.....	12
1.3.2. SUGEVAL	14
1.3.3. SUPEN.....	14
1.3.4. Estabilidad del Sistema Financiero Nacional	17
1.4. MERCADO DE CAPITALES.....	17
1.5. PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE PAGOS.....	18
1.6. PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES	22
 2. ASPECTOS INSTITUCIONALES	 24
2.1. MARCO LEGAL GENERAL.....	24
2.1.1. Pagos.....	25
2.1.2. Valores Mobiliarios	25
2.1.3. Derivados.....	26
2.1.4. Asuntos Legales sobre Compensación y Liquidación.....	26
2.1.4.1. Compensación	27
2.1.4.2. Condición definitiva de la liquidación.....	27
2.1.4.3. Hora Cero	27
2.1.4.4. Documentos y firmas digitales	28
2.1.4.5. Novación.....	28

2.2. PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: PAGOS.....	28
2.2.1. Sector Bancario.....	28
2.2.2. Otras Instituciones Proveedoras de Servicios de Pagos.....	29
2.3. PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: VALORES.....	30
2.3.1. Participantes en los Mercados de Valores.....	30
2.3.2. Mercados de Valores.....	33
2.3.3. Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores	33
2.4. ESTRUCTURA DEL MERCADO Y REGULACIÓN.....	33
2.5. PAPEL DEL BANCO CENTRAL.....	35
2.5.1. Política Monetaria y Otras Funciones	35
2.5.2. Sistema de Pagos	35
2.6. PAPEL DE LA AUTORIDAD SUPERVISORA BANCARIA	35
2.6.1. Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero	35
2.6.2. Supervisión de Entidades Financieras.....	37
2.6.2.1. Entidades vigiladas	38
2.6.2.2. Modelo de supervisión	38
2.6.2.3. Intervención de entidades	39
2.6.3. Vigilancia (oversight) del Sistema de Pagos	40
2.6.4. Esquemas de Seguro de Depósito	40
2.6.5. Medidas en Contra del Lavado de Dinero.....	41
2.7. PAPEL DEL REGULADOR DE VALORES	42
2.7.1. Entidades Vigiladas.....	43
2.7.2. Modelo de Supervisión	44
2.7.3. Intervención de Entidades	44
2.8. PAPEL DEL REGULADOR DE PENSIONES	45
2.8.1. Entidades Vigiladas.....	46
2.8.2. Modelo de Supervisión	46
2.8.3. Intervención de entidades	47
2.9. PAPEL DE OTROS ORGANISMOS DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO	47
2.9.1. Ministerio de Hacienda.....	47
2.9.2. Asociación Bancaria Costarricense (ABC).....	48
2.9.3. Cámara de Intermediarios Bursátiles y Afines (CAMBOLSA)	49
3. MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS POR ENTIDADES NO FINANCIERAS.....	50
3.1. EFECTIVO.....	50
3.2. MEDIOS DE PAGO E INSTRUMENTOS DISTINTOS DEL EFECTIVO	52
3.2.1. Cheques.....	52

3.2.2. Débitos / Créditos Directos.....	53
3.2.2.1. Créditos Directos	53
3.2.2.2. Débitos Directos.....	53
3.2.3. Tarjetas de Pago.....	54
3.2.3.1. Tarjetas de crédito y de débito	54
3.2.3.2. Cajeros Automáticos (ATMs) y Terminales en Puntos de Venta (POS).....	56
3.3. PAGOS DEL GOBIERNO EN INSTRUMENTOS DISTINTOS DEL EFECTIVO	56

4. PAGOS: MECANISMO DE INTERCAMBIO Y LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES INTERBANCARIAS	57
4.1. MARCO REGULATORIO	57
4.2. SISTEMAS DE PAGO	57
4.2.1. Servicios de Apoyo.....	58
4.2.1.1. Cuenta Cliente	58
4.2.2. Servicios de Liquidación Bilateral Bruta.....	59
4.2.2.1. Transferencia de Fondos Interbancaria (TFI)	59
4.2.2.2. Transferencia de Fondos a Terceros (TFT).....	60
4.2.2.3. Débito en Tiempo Real (DTR).....	61
4.2.3. Servicios de Compensación Multilateral Neta.....	62
4.2.3.1. Compensación y Liquidación de Cheques (CLC)	62
4.2.3.2. Compensación de Otros Valores (COV).....	63
4.2.3.3. Compensación de Créditos Directos (CD).....	64
4.2.3.4. Compensación de Débitos Directos (DD).....	65
4.2.3.5. Liquidación de Servicios Externos (LSE).....	65
4.2.4. Liquidación Bilateral Neta.....	66
4.2.4.1. Información y Liquidación de Impuestos (ILI)	66
4.3. SISTEMAS DE PAGOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL.....	68
4.4. PRINCIPALES PROYECTOS Y POLÍTICAS EN PROCESO DE IMPLEMENTACIÓN.....	69
4.4.1. Firma Digital	69
4.4.2. Autenticación de la identidad de ciudadanos.....	70
4.4.3. Certificación Internacional de Seguridad del SINPE	70
4.4.4. Proyecto regional “Fortalecimiento y Armonización de los Sistemas de Pagos”	71

5. VALORES: INSTRUMENTOS, ESTRUCTURA DEL MERCADO Y NEGOCIACIÓN.....	73
5.1. FORMAS DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES	73
5.2. CLASES DE VALORES	73
5.2.1. Acciones y valores representativos de los derechos patrimoniales (renta variable)	74
5.2.2. Valores representativos de deuda.....	75
5.3. CÓDIGO DE IDENTIFICACIÓN DE VALORES	78
5.4. TRANSFERENCIA DE LA TITULARIDAD	78
5.5. PRENDA DE VALORES COMO FORMA DE GARANTIA	79
5.6. TRATAMIENTO DE VALORES EXTRAVIADOS, ROBADOS O DESTRUIDOS	80
5.7. ASUNTOS LEGALES RELACIONADOS CON LA CUSTODIA.....	81
5.8. OFERTA PUBLICA DE VALORES.....	82
5.9. MERCADO PRIMARIO.....	83
5.10. MERCADO SECUNDARIO	84
5.10.1. Reporto tripartito	85
5.10.2. Compraventas	87
5.11. NEGOCIACIÓN EN LA BOLSA DE VALORES	87
5.12. MERCADO EXTRABURSÁTIL (OTC)	89
5.13. TENDENCIAS RECIENTES EN EL MERCADO	90
6. COMPENSACION Y LIQUIDACIÓN DE VALORES.....	92
6.1. ORGANIZACIONES E INSTITUCIONES	92
6.1.1. Bolsa Nacional de Valores	92
6.1.2. Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores	92
6.1.3. Banco Central de Costa Rica como anotador en cuenta	92
6.1.4. Entidades de Custodia	93
6.1.5. Miembros Liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación.....	93
6.2. PROCEDIMIENTOS DE REGISTRO Y CUSTODIA DE VALORES.....	94
6.2.1. Inscripción en el RNVI.....	94
6.2.2. Custodia y transferencia de valores.....	95
6.2.2.1. Cuentas de valores.....	96
6.2.2.2. Ejecución de operaciones	96
6.3. PROCESOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES	97
6.3.1. Principios de Compensación y liquidación.....	97
6.3.2. El proceso de Compensación	97

6.3.3. El proceso de Liquidación	98
6.3.4. El proceso de Liquidación del MIB.....	99
6.4. ESQUEMA DE GARANTÍAS Y SOLUCIÓN DE INCIDENCIAS.....	99
6.5. PRÉSTAMO DE VALORES	100
6.6. COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE DERIVADOS	101
6.7. CONEXIONES INTERNACIONALES ENTRE LAS INSTITUCIONES DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN.....	101
6.8. PRINCIPALES PROYECTOS Y POLÍTICAS EN PROCESO DE IMPLEMENTACIÓN EN RELACION CON LA CUSTODIA, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES.....	101
7. PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN.....	102
7.1. POLÍTICA DE CONTROL DE RIESGOS	103
7.2. LIQUIDACIÓN.....	105
7.3. POLÍTICA MONETARIA Y SISTEMAS DE PAGOS.....	106
7.4. PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LOS PAGOS TRANSFRONTERIZOS.....	111
7.5. POLÍTICA DE PRECIOS.....	111
8. SUPERVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES	115
8.1. RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LA AUTORIDAD REGULADORA DE VALORES.....	115
8.1.1. Responsabilidades sobre las bolsas de valores	117
8.1.2. Responsabilidades sobre las Entidades Miembro del Sistema Nacional de Anotaciones en Cuenta.....	117
8.1.3. Responsabilidades sobre las Sociedades de Compensación y Liquidación	118
8.1.4. Obligaciones de Información.....	118
8.1.5. Capacidad sancionadora de la autoridad reguladora de valores.....	119
8.2. RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LAS ORGANIZACIONES AUTOREGULADAS	119
8.2.1. Depositario Central de Valores.....	119
8.2.2. Bolsas de Valores.....	120
APÉNDICE ESTADÍSTICO	122
LISTA DE ABREVIATURAS	144

Tablas en el Texto

Tabla 1: Producto Interno Bruto	6
Tabla 2: Principales proyecciones macroeconómicas	12
Tabla 3: Distribución Relativa del Pasivo del Sistema Financiero Nacional.....	14
Tabla 4: Distribución Relativa del Activo Neto Administrado por las Operadoras de Pensiones Complementarias	15
Tabla 5: Estructura Porcentual del Portafolio de Inversiones del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias	16
Tabla 6: Instituciones conectadas al SINPE.....	20
Tabla 7: Marco Legal del Sistema Financiero Nacional.....	24
Tabla 8: Intervenciones realizadas por la SUGEF.....	40
Tabla 9: Intervenciones realizadas por la SUGIVAL	45
Tabla 10: Tarjetas de Pago en Circulación	55
Tabla 11: Cajeros Automáticos y Terminales Puntos de Venta.....	56
Tabla 12: Montos negociados mediante acciones en el mercado secundario	74
Tabla 13: Montos negociados mediante participaciones en el mercado secundario	75
Tabla 14: Montos negociados en el mercado primario.....	84
Tabla 15: Montos negociados en el secundario	85
Tabla 16: Montos negociados en el secundario mediante reportos tripartitos	86
Tabla 17: Montos negociados en el secundario mediante compraventas de deuda.....	87
Tabla 18: Montos negociados en bolsa, según mercado	89
Tabla 19: Montos negociados en bolsa, según plazo de negociación	91
Tabla 20: Fechas de liquidación definidas por la BNV, según mercado	99
Tabla 21: Instrumentos disponibles en Central Directo, según plazo	108
Tabla 22: Comisiones SINPE.....	113
Tabla 23: Comisiones cobradas por las entidades financieras a sus clientes	114

Figuras en el Texto

Figura 1: Integrantes del mercado de valores costarricense	32
Figura 2: Estructura y regulación de los mercados	34
Figura 3: Estructura del CONASSIF.....	37
Figura 4: Estructura de la Superintendencia General de Valores.....	43
Figura 5: Estructura de la Superintendencia de Pensiones.....	46
Figura 6: Marco regulatorio del sistema de pagos.....	57
Figura 7: Evolución de los servicios del SINPE.....	58
Figura 8: Estructura de la Cuenta Cliente	59
Figura 9: Ciclo de Operación Transferencia de Fondos Interbancaria.....	59
Figura 10: Ciclo de Operación Transferencia de Fondos a Terceros	60
Figura 11: Ciclo de Operación Débito en Tiempo Real	61
Figura 12: Ciclo de Operación Compensación y Liquidación de Cheques	63
Figura 13: Ciclo de Operación Créditos Directos	65
Figura 14: Ciclo de Operación Liquidación de Servicios Externos.....	65
Figura 15: Ciclo de Operación Información y Liquidación de Impuestos	66
Figura 16: Responsables del SPI-BCCR.....	69

Gráficos en el Texto

Gráfico 1: Inflación	8
Gráfico 2: Tipo de Cambio	9
Gráfico 3: Distribución Relativa del Activo del Sistema Financiero Nacional, según Sector	13
Gráfico 4: Porcentaje de Activo Neto Administrador por las Operadoras de Pensiones Complementarias.....	16
Gráfico 5: Emisión Monetaria 2000 - 2007	50
Gráfico 6: Saldo Promedio diario de las Custodias Auxiliares de Numerario, 2004 – 2007.....	51
Gráfico 7: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Cheques del SINPE.....	52
Gráfico 8: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Créditos Directos del SINPE. 2001-2007	53
Gráfico 9: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Créditos Directos del SINPE. 2001-2007	54
Gráfico 10: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Transferencias Interbancarias del SINPE. 2003-2007.....	60
Gráfico 11: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Transferencias de Fondos a Terceros del SINPE. 2003-2007.....	61
Gráfico 12: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Débito en Tiempo Real. 2003-2007	62
Gráfico 13: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Compensación de Otros Valores. 2003-2007	64
Gráfico 14: Valor promedio por transacción enviada en el servicio de Liquidación de Servicios Externos del SINPE. 2003-2007.....	66
Gráfico 15: Cantidad y valor de las transacciones enviadas en el servicio de Información y Liquidación de Impuestos del SINPE. 2003-2007	68
Gráfico 16: Montos negociados en el secundario por tipo de negociación	85

1. CONTEXTO ECONÓMICO Y DEL MERCADO FINANCIERO

1.1. REFORMAS RECIENTES

El año 2007 marcó un período de reformas importantes en el sector de comercio exterior. La ratificación del Tratado de Libre Comercio (TLC) entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos, imprimió su sello en la historia del país.

En el mes de mayo, el Tribunal Supremo de Elecciones (TSE) admitió una petición conjunta los poderes Ejecutivo y Legislativo para realizar un referéndum, con el propósito de que en ese proceso los ciudadanos decidieran la aprobación o el rechazo del TLC, mediante la votación obligatoria, directa y secreta. La figura del referéndum fue incluida en la Constitución Política de la República de Costa Rica en el año 2002 y hasta el año 2007 no había sido utilizada.

En julio, el TSE comunicó oficialmente la convocatoria a referéndum. Por disposición del TSE, el proceso se realizó el 7 de octubre en todo el país y prácticamente en las mismas sedes (escuelas) en que se efectuaron las elecciones presidenciales de febrero de 2006¹. Para que el resultado del referéndum fuera vinculante, se requería de la participación de al menos un 40% de los ciudadanos inscritos en el padrón electoral; la opción ganadora sería la que lograra la mayor cantidad de votos sin considerar los votos nulos y en blanco, por lo que un solo voto podría marcar la diferencia entre aprobar o rechazar el tratado.

Los debates, argumentos, marchas y bloqueos de cada una de las tendencias -el SI y el NO- surgieron prácticamente desde el momento en que el TSE anunciara el proceso, y se desarrollaron en un ambiente de confrontación sin violencia, en una manifestación de ideas muy diferente de las ocurridas en el año 2002 con el llamado "Combo del ICE" y durante la negociación misma del TLC.

El 22 de octubre, el TSE comunicó la declaratoria oficial de los resultados del referéndum. La consulta popular fue aprobada por la mayoría de la ciudadanía costarricense y su resultado fue positivo para el SI, con un margen de diferencia de 3%. El abstencionismo ascendió al 40% del padrón electoral, cifra superior al 35% registrado en la elección presidencial del año 2006.

Luego del referéndum, y antes del 29 de febrero de 2008, la Asamblea Legislativa debe aprobar once proyectos de ley para que el TLC pueda entrar en vigencia, por cuanto el primero de marzo es la fecha límite para que el mismo entre a regir.

La discusión y aprobación de estas leyes en el Congreso se ha caracterizado por la aparición de múltiples obstáculos, entre los que destacan la ausencia de quórum -para sesionar se requiere de al menos 38 diputados de los 57- y la cantidad de mociones presentadas por los opositores al tratado.

Siempre dentro de la agenda de comercio, en agosto de 2007 se firmó un acuerdo de libre comercio con Panamá, luego de meses de ardua negociación, por cuanto ese país presentaba dificultades para abrir su mercado a los productos del sector alimentario, mientras que Costa Rica las mantenía en el sector de telecomunicaciones. El tratado se encuentra listo para que cada gobierno lo envíe a conocimiento de sus diputados.

Adicionalmente, en el mes de octubre se llevó a cabo la primera ronda de negociaciones entre Centroamérica y la Unión Europea (UE). Con este acuerdo, Centroamérica busca impulsar una nueva etapa en la relación política, de cooperación y comercial con las veintisiete naciones del bloque europeo.

¹ Para el referéndum se integraron 4.932 juntas receptoras, instaladas en 1.952 distritos electorales de todo el país, con un padrón de 2.654.627 electores inscritos.

La negociación toma como punto de partida el tratado de asociación que la UE suscribió con Chile y se estima que se requerirán de al menos diez rondas para llegar a un acuerdo, probablemente en el transcurso del 2008.

La primera ronda cumplió su meta de definir la metodología de negociación, objetivos de las partes, la forma en que se organizarán las mesas o grupos por temas y otros aspectos normativos; sin embargo, los bloques han dejado entrever que la negociación será difícil.

Por ejemplo, la UE dejó en claro que requiere de una libre circulación de bienes entre los cinco países centroamericanos, mecanismos aduaneros ágiles y armonización en aspectos como aranceles y controles sanitarios, pese a que Costa Rica ha señalado en otras ocasiones que no quiere sumarse a organismos de integración regional como la Corte Centroamericana de Justicia. Por su parte, Centroamérica propone empezar a negociar a partir de los beneficios vigentes en el Sistema General de Preferencias-Plus (SGP-Plus), en tanto la UE indicó que partirán desde los aranceles acordados para todos los países del mundo en la Organización Mundial de Comercio (OMC).

En adición a los tratados comerciales, el comercio exterior costarricense se ha visto favorecido a lo largo del 2007 con la llegada de varias compañías aéreas que ofrecen vuelos directos entre Costa Rica y ciudades de Norteamérica y Europa, entre ellas las norteamericanas Spirit, Frontier, Champion Air, Sunwing Airlines, y las europeas First Choice, AirCaribes y Air Comet. Con ello la oferta para volar a Costa Rica se incrementó en 675.000 asientos.

Cada mes aterrizan en el país 1,888 vuelos internacionales -472 *por semana*- debido al aumento de la competencia entre aerolíneas y el afianzamiento del país como destino turístico.

En el plano de la política internacional del actual Gobierno, resalta el inicio de relaciones diplomáticas con el Reino de Jordania (enero) y China (junio). Además de establecer un marco para el desarrollo de la amistad y la cooperación en los campos político, económico, cultural y humanitario, la formalización de relaciones con el Reino de Jordania se enrumban dentro de los esfuerzos que el Gobierno realiza para fortalecer la paz y la seguridad en el mundo².

Por su parte, a través del reconocimiento político de China, ese gigante asiático ha manifestado su interés en el país por contar con una ubicación "estratégica" en el centro de América y por su capacidad para atraer inversiones a una región carente de países aliados.

Con la visita que realizó el Presidente de la República en octubre del 2007 a China, se firmaron los siguientes proyectos:

1. Una donación de US\$48,0 millones para la atención de los damnificados de las inundaciones ocurridas en el 2007. También la donación se utilizaría en programas de erradicación de tugurios y para construir un nuevo Estadio Nacional.
2. En el tema financiero, China compraría bonos del Estado para financiar otros proyectos. El término de la negociación se realizará en el 2008. Adicionalmente se inician los diálogos para la firma de convenios de cooperación entre entidades pares como el Banco de Desarrollo de China y el Banco Nacional.
3. China National Petroleum Corporation construirá una nueva planta de procesamiento de crudo en Costa Rica, en alianza con la Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE).

² Durante el año 2006, el Gobierno de la República también estableció relaciones diplomáticas con los países árabes de Kuwait, Bahréin, Yemen y Egipto.

4. En el tema de comercio, se incluye el inicio de estudios que permitan determinar si es factible un TLC bilateral, además de la fijación de reglas fitosanitarias para productos agrícolas.

En el ámbito social, el crecimiento económico, la reducción de la inflación y las ayudas estatales permitieron bajar la pobreza de un 20,2% de los hogares en el 2006 a 16,7% en el 2007, siendo este segundo el menor nivel registrado en los últimos 30 años. La baja de 3,5 puntos porcentuales implica que 29.000 hogares costarricenses lograron salir de la pobreza.

La disminución de la pobreza estuvo acompañada por una reducción en el desempleo, el cual bajó de 6,0% en el 2006 a 4,6% en el 2007. De acuerdo con la Encuesta de Hogares realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), entre julio del 2006 y julio del 2007 se crearon 96.000 empleos, casi todos en el sector privado, especialmente en los sectores financiero, construcción, actividades inmobiliarias, hoteles y restaurantes.

El ingreso promedio real de los trabajadores aumentó un 9,3%. Los mayores aumentos en el ingreso fueron para los trabajadores de los sectores de electricidad y agua, actividades inmobiliarias, comercio y reparación, hoteles y restaurantes.

En la reducción de la pobreza contribuyeron en forma importante los programas sociales estatales: el incremento en las pensiones del Régimen no Contributivo –*dirigidas a ancianos pobres*-, y las ayudas económicas a estudiantes del programa “Avancemos”, con el que se benefician cerca de 97.000 estudiantes. Se estima que ambos programas influyeron con un 1,4 puntos porcentuales en la baja de la pobreza.

Dentro del ámbito social, Costa Rica se mantuvo en el puesto 48 dentro del Índice de Desarrollo Humano que calcula el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo y que califica a un total de 177 países. Costa Rica no varió su puesto en la lista de calificaciones con respecto al 2006; no obstante mejoró su calificación en cinco centésimas, pasando de 0,841 a 0,846. En Latinoamérica, el país ocupa el quinto lugar en desarrollo humano y es superada sólo por Barbados, Argentina, Chile y Uruguay.

Al utilizar otros índices, Costa Rica muestra avances importantes en dimensiones sociales y económicas. Por ejemplo, avanzó trece posiciones en el índice de uso de disponibilidad de red y acceso a las tecnologías de la información y la comunicación, que elabora el Foro Económico Mundial, alcanzando el puesto 56 de 122 países.

Por su parte, el Banco Mundial asignó una buena calificación a Costa Rica en el índice de gobernabilidad. Para calcular este índice se consideran criterios de voz ciudadana y la responsabilidad, la estabilidad política y la ausencia de violencia, la eficacia de los poderes públicos, la calidad de la reglamentación, el estado de Derecho y el control de la corrupción. De los seis criterios, el mejor calificado es el de estabilidad política y ausencia de la violencia, que ubican al país en el percentil 80.

En cuanto a voz ciudadana y responsabilidad, Costa Rica se encuentra sobre el percentil 70, y en control y corrupción casi alcanza ese mismo percentil. Chile, Costa Rica y Uruguay son los países latinoamericanos que salen mejor calificados en estos aspectos.

Respecto de la responsabilidad social, la organización no gubernamental AccountAbility ubica a Costa Rica en el puesto 36 de 108. Este índice trata de medir el grado de responsabilidad social corporativa de las empresas dentro de un determinado territorio.

En el tema de competitividad, Costa Rica subió cinco lugares en el Índice de Competitividad Global (ICG) 2007-2008, ubicándose en el puesto 63 entre 131 naciones. Este índice, que se presenta en el Foro Económico Mundial, mide la competitividad al considerar una serie de factores como las instituciones, la infraestructura, la estabilidad macroeconómica, la salud, la educación primaria y superior, así como la capacitación. También mide la eficiencia del mercado de bienes, del laboral y de la sofisticación del mercado financiero, entre otros.

Para Costa Rica, el informe señala como aspectos positivos la independencia del Poder Judicial, la calidad del sistema educativo, la intensidad de la competencia local, la profesionalización de la gerencia de las empresas y la escasa fuga de cerebros. También destaca la solidez de la banca, el impacto positivo de la inversión extranjera, la sofisticación del sector productivo y el grado de innovación. Entre las desventajas están principalmente la burocracia y el deficiente desarrollo de la infraestructura (puertos, aeropuertos, vías férreas y carreteras), así como la alta inflación.

En el tema ambiental, en el mes de mayo Costa Rica formalizó con Estados Unidos un canje de deuda por naturaleza por un monto total de US\$12,6 millones. Este canje representa un 13% de la deuda que el país mantiene con Estados Unidos.

El pago de servicios ambientales es un mecanismo voluntario a través del cual quienes generan emisiones de gases de efecto invernadero por uso de transporte aéreo, terrestre o marítimo, o por procesos industriales, pueden compensar la contaminación que causan con un pago a los países. En el mercado mundial este pago se realiza mediante la compra y venta de certificados de carbono (emitir una tonelada de carbono vale US\$10).

El canje se financia en el marco del programa Tropical Forest Conservation Act (TFCA) o Ley de conservación del bosque tropical. Hasta el momento se han financiado 11 países desde 1998, entre los que se encuentran Noruega, España y Canadá.

En Costa Rica el dinero recaudado sería utilizado en el reordenamiento territorial en áreas prioritarias como Osa, La Amistad y Zona Norte, específicamente en el núcleo Tortuguero, núcleo Maquenque y núcleo Guanacaste.

Adicionalmente, Costa Rica recibió un préstamo de US\$30 millones por parte del Banco Mundial y una donación de US\$10 millones del Global Environment Fund, dependencia del BM, para dedicarlos a la conservación ambiental.

El proyecto permite que Costa Rica conserve más eficazmente la biodiversidad y el agua, además de fortalecer la conexión de áreas protegidas, las actividades forestales sostenibles y la participación de la mujer como propietaria de tierras boscosas, a través de la entrega de dinero a quienes son propietarios de bosques para que no talen los árboles.

Finalmente, dentro de las reformas recientes destacan los cambios ocurridos en el sector bancario, especialmente con la llegada de los megabancos Scotiabank, HSBC y GE Financial Consumer *–por medio del Grupo BAC–*. Durante el 2007, estos bancos mantuvieron una agresiva campaña de posicionamiento en la población, ofreciendo distintos servicios, créditos en condiciones favorables y apertura de sucursales.

Específicamente, desde el 23 de julio el Grupo Banex pasó a llamarse Banco HSBC, luego de que esta entidad lo adquirió en el 2006 al Grupo Banistmo, por una cifra valorada en US\$1.770 millones. El cambio de nombre comercial ocurrió simultáneamente en Nicaragua, Honduras, El Salvador y Colombia, donde Banistmo tiene presencia. El Grupo Banex es una entidad con participación en el negocio de banca de personas, corporativa, seguros, pensiones e inversiones.

Junto con el cambio de nombre, HSBC anunció la apertura de cien oficinas en los próximos cinco años, buscando tener mayor presencia en el mercado de banca corporativa y de personas.

También en el mes de julio se anunció que la Corporación BCT absorbió a la Compañía Financiera de Londres, de capital costarricense. Con esta fusión BCT busca fortalecer sus servicios a empresas medianas y grandes, con el fin de competir con los megabancos.

A partir del 1 de setiembre el Banco Interfín pasó a llamarse Scotiabank, luego de su compra en el 2006. Tras la fusión, Scotiabank contará con 42 sucursales y 78 cajeros automáticos, y buscará afianzar su participación en el segmento de banca de personas, principalmente a través de los servicios de créditos hipotecarios y de consumo.

1.2. MACROECONOMÍA

La situación económica en el 2007 se caracterizó por las siguientes condiciones:

- a. Un alto crecimiento económico (6,8% en términos reales) que mantuvo el dinamismo de años previos.
- b. Un superávit financiero del sector público, estimado en 1,6% del Producto Interno Bruto (PIB).
- c. Un mayor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (5,9% del PIB). No obstante, se contó con ahorro externo suficiente para financiarlo y acumular reservas internacionales.
- d. La inflación general, medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), repuntó a un 10,8% y mostró un desvío en relación con el objetivo inflacionario de 8% fijado por el Banco Central de Costa Rica (BCCR), el cual estuvo determinado en su mayoría por choques externos y perturbaciones de oferta.

A continuación se muestra una breve descripción de los principales indicadores económicos para el año 2007.

1.2.1. Producción y demanda agregada

En el 2007 el PIB creció 6,8% en términos reales y mostró una desaceleración con respecto al año previo al 2006 de 2,0 puntos porcentuales. Aún así, esta tasa continúa siendo alta con respecto al promedio histórico (5,3% en el período 1992-2006).

Las industrias que más aportaron al crecimiento económico en el 2007 fueron la manufacturera; transporte, almacenaje y comunicaciones; comercio y construcción; las cuales determinaron alrededor de dos terceras partes del incremento real de la producción del año.

Este comportamiento estuvo determinado tanto por la demanda externa como por la interna. Particularmente, la demanda interna fue impulsada por el consumo y la inversión privada, fenómeno que se viene observando desde el 2005 y evidencia el optimismo de consumidores y empresarios.

La demanda global creció en colones constantes en un 6,0% en el 2007, tasa inferior a la del bienio previo (8,3%). Esta desaceleración estuvo determinada, en buena medida, por la variación de existencias, en particular de empresas amparadas a regímenes especiales de comercio.

A nivel de componentes de la demanda global, destaca la demanda externa por bienes y servicios locales, que creció un 9,1%, el incremento en el gasto finales de los hogares (6,1%) -explicando principalmente por un mayor ingreso medio, mejoras en las condiciones crediticias³ y una mejora en la percepción de los agentes económicos sobre las condiciones económicas actuales⁴- y un auge en las construcciones, especialmente

³ Durante el año, la banca compitió por ampliar su participación de mercado, ofreciendo a las familias la oportunidad de adquirir bienes de consumo.

⁴ Según la Encuesta de Confianza del Consumidor, de la Universidad de Costa Rica, en noviembre del 2007 el índice registró el nivel más alto de los últimos cinco años y un aumento de 6 puntos porcentuales respecto al año 2006.

de obras civiles del sector privado, concentradas en viviendas y locales para uso comercial e industrial.

Por su parte, la adquisición de bienes de capital aumentó en términos reales un 13,5%, destacando las compras de equipo de computación, de transporte y para la construcción, en tanto las importaciones crecieron en 4,6% en términos reales, una tasa baja al compararla con el promedio registrado en el trienio previo (9,8%).

**Tabla 1: Producto Interno Bruto
(millones de dólares y porcentajes)**

	2003	2004	2005	2006	2007
PIB a precios básicos	15,888.3	16,835.8	17,983.5	20,249.0	23,407.1
Crecimiento	6.73%	4.51%	6.25%	8.79%	6.85%
Más Impuestos	1,724.6	1,854.0	1,999.6	2,378.3	2,836.5
Menos Subvenciones	95.2	94.2	79.3	103.4	112.3
PIB precios de mercado (100%)	17,517.7	18,595.6	19,903.7	22,523.9	26,131.3
Gasto de consumo final	81.2%	80.1%	80.7%	80.0%	79.0%
Formación bruta de capital fijo	19.2%	18.6%	18.8%	20.0%	21.6%
Variación de existencias	1.5%	4.5%	6.0%	6.5%	4.0%
Exportaciones de bienes y servicios	46.7%	46.3%	48.6%	48.9%	48.4%
Importaciones de bienes y servicios	-48.5%	-49.5%	-54.1%	-55.3%	-53.0%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

1.2.2. Operaciones con el resto del mundo

En el 2007 la cuenta corriente de la balanza de pagos cerró con un resultado negativo de US\$1.538 millones, equivalente a un 5,9% del PIB⁵, razón superior en 1,2 puntos porcentuales a la observada en el año anterior. A pesar del deterioro de la cuenta corriente, el país contó con los recursos externos suficientes para financiar la brecha y acumular activos externos netos por US\$1.159 millones⁶.

Las ventas externas de bienes aumentaron un 14,2% en el 2007 (13,6% un año atrás), siendo que este aumento se explica principalmente por el buen desempeño de la manufactura, en comparación con la venta de productos agrícolas y de algunas empresas de regímenes especiales que registraron una desaceleración.

Por su parte, las compras externas de bienes crecieron un 11,8%, impulsadas principalmente por las mercancías generales. Por categoría económica, las materias primas, bienes de consumo, bienes de capital y materiales de construcción, tuvieron crecimientos importantes, en particular la factura petrolera que ascendió a US\$202 millones, en razón del aumento en el precio medio⁷ y en la cantidad demandada (4,4%).

La balanza de servicios alcanzó un resultado positivo equivalente a un 8,9% del PIB (8,6% en los dos años previos). El incremento en la exportación de servicios estuvo determinado por el turismo receptivo y por la dinámica de los servicios de "software" y "call center", además de otros servicios de carácter empresarial.

Pese a que el déficit en cuenta corriente se incrementó, el país contó con mayores influjos netos de capital, sobre todo bajo la modalidad de inversión extranjera directa

⁵ Cifras preliminares.

⁶ Esta cifra difiere de la variación del saldo de RIN pues este último considera la reclasificación del aporte al Fondo Latinoamericano de Reservas, por US\$159,7 millones, de un activo de reserva a otros activos externos, realizada a partir de noviembre del 2007.

⁷ El precio promedio CIF de hidrocarburos importados por Costa Rica pasó de US\$61,5 por barril en diciembre de 2006 a US\$97,97 un año después. El precio promedio anual fue de US\$70,8 y US\$78,8 en el 2006 y 2007, respectivamente.

empresarial e inversión inmobiliaria, lo cual no sólo posibilitó el financiamiento de la brecha externa, sino que también permitió aumentar el saldo de las RIN en poder del BCCR en US\$4.114 millones, suma equivalente a un 15,7% del PIB y a 5,1 meses de importaciones regulares.

1.2.3. Desempeño financiero del sector público

El Sector Público Global Reducido⁸ mostró en el 2007 un superávit de 1,6% del PIB⁹; resultado positivo que se observa por primera vez al menos en las últimas dos décadas. La disciplina del Gobierno y una mejor evolución de las cuentas financieras del BCCR compensaron el menor superávit de las instituciones públicas.

Los principales determinantes del resultado financiero del Gobierno Central fueron los buenos resultados obtenidos en la recaudación tributaria y un menor gasto financiero. Particularmente, en los primeros once meses del 2007 la recaudación tributaria creció en términos nominales un 27,3%, en comparación con el 24% del año anterior, producto del comportamiento de la actividad económica y de medidas adoptadas para controlar la evasión y mejorar la recaudación tributaria.

Por su parte, el gasto en intereses de la deuda pública disminuyó en 3,4%, debido al descenso en las tasas de interés locales y al menor requerimiento de recursos financieros por parte del fisco. Los gastos del Gobierno excluyendo intereses crecieron en un 25,7% (14,8% en el mismo período del año 2006) y el incremento estuvo explicado por mayores transferencias corrientes y de capital, en buena medida destinadas a la atención de programas de índole social, como el aumento en pensiones del régimen no contributivo de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), el programa “Avancemos” (becas para estudiantes de bajos ingresos) y las transferencias al Consejo Nacional de Vialidad (CONAVI).

El BCCR también contribuyó en la mejora de las finanzas públicas. Su déficit pasó de 1,1% del PIB en el 2006, a un 0,7% un año después. Los principales determinantes de este comportamiento fueron el menor costo financiero de sus pasivos (en promedio 4,5 puntos porcentuales más bajo que en el 2006) y mayores ingresos por sus activos externos y por la comisión que le produce su participación en el mercado cambiario. Estos efectos fueron reforzados por el cambio en la estructura patrimonial observado desde el 2006¹⁰, así como por el traslado de casi ¢85.000 millones que le hiciera el Gobierno, lo cual le redujo su requerimiento de colocación de pasivos.

1.2.4. Inflación

El BCCR estableció para el año 2007 una meta inflacionaria de 8,0%. No obstante, la inflación anual medida en términos del IPC, fue de 10,8%, una tasa superior en 1,4 puntos porcentuales a la del período anterior y en 2,8 puntos porcentuales a la del objetivo inflacionario.

El principal elemento dinamizador del IPC fue el grupo de alimentos, que creció un 22% y aportó casi 4 puntos porcentuales a la inflación del año. Este grupo estuvo afectado por choques externos y restricciones de oferta originadas por problemas climáticos en el país.

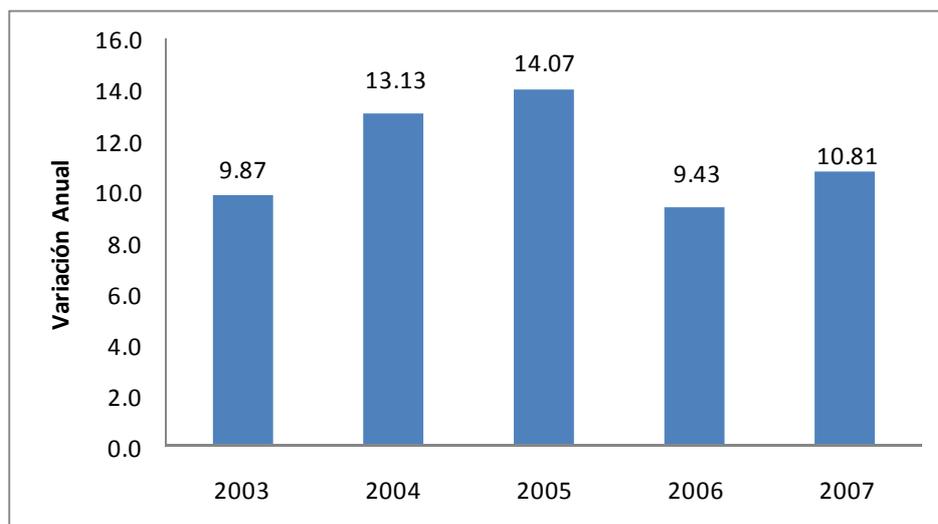
⁸ Incluye al BCCR y al Sector Público no Financiero Reducido, compuesto por el Gobierno Central y una muestra de seis instituciones del sector público (CCSS, RECOPE, CNP, ICAA, ICE y JPSSJ). Las cifras de la muestra de instituciones públicas corresponde a noviembre de 2007 y en el caso del Gobierno se utilizó el flujo de efectivo acumulado a diciembre del 2007.

⁹ Información preliminar.

¹⁰ La relación activos con rendimiento a pasivos con costo fue de 0.83%, 1.08% y 1.19% para los años 2005, 2006 y 2007 respectivamente.

El segundo grupo más inflacionario dentro del IPC fue el de “transporte”, que creció un 16,4% y explicó 1,8 puntos porcentuales de la variación anual de este índice. Tal comportamiento también fue una manifestación de un choque externo recibido por medio del encarecimiento del crudo y sus derivados.

**Gráfico 1: Inflación
(Porcentajes)**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

1.2.5. Tasas de interés y tipo de cambio

1.2.5.1. Tasas de interés

Durante el año 2007, el BCCR realizó recortes a la tasa de interés de corto plazo de sus instrumentos de captación. Esa medida, en conjunto con la mejor situación fiscal y la disminución de las tasas de interés en el mercado internacional, incidieron a la baja de las tasas de interés activas y pasivas de los instrumentos financieros. En particular, la tasa básica pasiva siguió con la tendencia a la baja que venía experimentando desde el 2006, pasando de 11,25% en inicios de año a 7,00% a finales del mismo período.

En el 2007 las tasas de interés pasivas fueron negativas en términos reales (-2,4% a finales del 2007) y las activas reflejaron la disponibilidad de fondos prestables por parte de las entidades financieras, lo que explicó la orientación del crédito al financiamiento del gasto privado. El margen de intermediación financiera¹¹ también mostró una disminución, posiblemente por la mayor disponibilidad de fondos prestables y por una mayor competencia, entre otros factores desencadenados con el ingreso al país y la consolidación de bancos extranjeros.

1.2.5.2. Tipo de Cambio

Desde el 17 de octubre del 2006, la Junta Directiva del BCCR acordó modificar el esquema cambiario de mini-devaluaciones para adoptar un sistema de bandas cambiarias. Este cambio respondió a la necesidad del BCCR de recuperar espacios de acción para el manejo de la política monetaria, con el fin de reducir la tasa de inflación.

Bajo el nuevo esquema, el mercado determina libremente el tipo de cambio, pero dentro de límites fijados por bandas cambiarias. El BCCR interviene comprando dólares en el

¹¹ Medido por el diferencial entre las tasas activas y pasivas, tanto en colones como en US dólares.

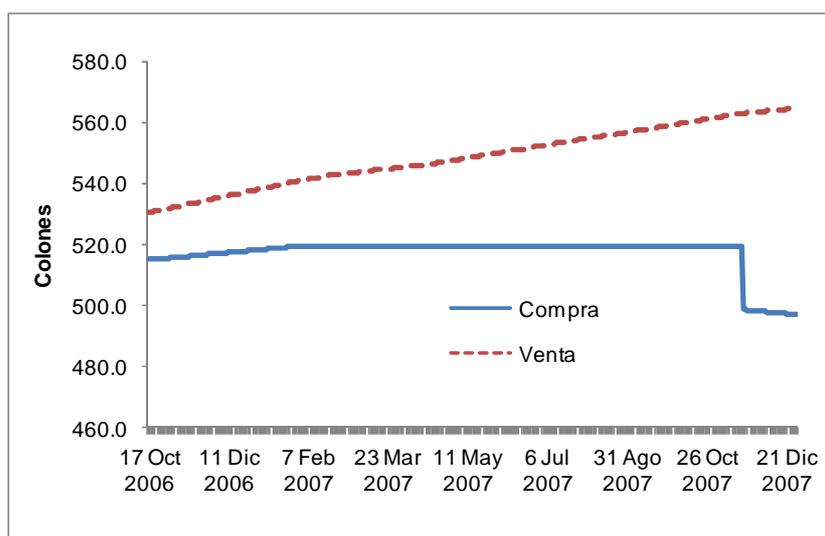
mercado mayorista cuando el tipo de cambio alcanza el nivel mínimo de la banda cambiaria y vendiendo dólares cuando alcanza el nivel máximo. Para ello, el banco fija y comunica diariamente al público los tipos de cambio de intervención de compra y de venta que constituyen los límites de la banda. Adicionalmente, el BCCR también puede participar en el mercado para: a) satisfacer sus propias necesidades de divisas, b) atender las necesidades del sector público no bancario y c) corregir movimientos no deseados en el mercado.

El día de inicio del sistema de bandas –17 de octubre del 2006– el tipo de cambio de intervención de compra (el piso de la banda) se estableció en ₡514,78 por US dólar y el tipo de cambio de intervención de venta (el techo de la banda) en ₡530,22 por US dólar. Adicionalmente, la Junta Directiva del BCCR acordó que el tipo de cambio de intervención de compra se incrementaría en seis céntimos de colón diarios y el tipo de cambio de intervención de venta en catorce céntimos de colón.

No obstante, el BCCR mantiene la potestad de modificar los valores que caracterizan la banda cambiaria cuando las condiciones financieras y macroeconómicas prevalecientes lo ameriten. De tal forma, desde el inicio del sistema de bandas el BCCR ha realizado dos modificaciones: la primera de ellas en enero del 2007, cuando dispuso fijar el tipo de cambio de intervención de compra en ₡519,16 por US dólar y modificar el incremento del tipo de cambio de intervención de venta de cada día hábil de ₡0,14 a ₡0,11.

La segunda variación tuvo lugar en noviembre del 2007, cuando la Junta Directiva del BCCR acordó establecer el tipo de cambio de intervención de venta en ₡562,83 por US dólar y un tipo de cambio de intervención de compra de ₡498,39 por US dólar, lo que representó una disminución en este último tipo de cambio de ₡20,77: una apreciación de 4%. La nueva regla estableció que el tipo de cambio de compra se reduciría seis céntimos diarios y el tipo de cambio de venta se incrementaría en seis céntimos diarios. La evolución de la banda cambiaria puede observarse en el Gráfico 2.

**Gráfico 2: Tipo de Cambio
(Colones por US dólares)**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Varios fueron los resultados y reacciones en el campo cambiario. En el 2007 el mercado global de cambios mostró un balance superavitario; la dinámica de la oferta y la demanda de divisas propició que el tipo de cambio permaneciera anclado en el límite inferior de la banda, por lo que las compras del BCCR en el mercado mayorista alcanzaron US \$1.379 millones. Parte de la oferta de divisas provino de una reducción en la posición autorizada de divisas (“posición propia”) de los intermediarios cambiarios, la cual pasó de un 45%

del patrimonio en diciembre del 2006, a un 26% un año después (aproximadamente US\$210 millones).

Información preliminar de cierre del 2007 señala que, en términos reales, hubo una apreciación del colón de 10,7%, en tanto la apreciación de las monedas de los principales socios comerciales (1,2%) fue insuficiente para compensar la apreciación nominal de la moneda nacional (3,7%) y el diferencial inflacionario (9,6%).

1.2.6. Liquidez y crédito

Al término del 2007, el saldo de la liquidez total (M3) creció en un 15,3%, que si bien es la tasa más baja de los últimos cinco años, se ubicó en torno a su crecimiento histórico. Durante este año también se observó una recomposición del M3 en favor de instrumentos más líquidos y de operaciones en moneda nacional. En particular, los crecimientos del medio circulante (M1) y del ahorro a la vista en colones fueron los más altos de los últimos siete años.

Esta mayor demanda por activos financieros altamente líquidos es consistente con el dinamismo de la actividad económica y con rendimientos negativos en términos reales que desincentivan el ahorro financiero. Particularmente, la mayor demanda por activos líquidos en colones reflejó, además, el proceso de desdolarización que se ha venido experimentando el país en el pasado reciente.

En el 2007, y como ha sido característico en los últimos años, las principales fuentes de expansión monetaria fueron la compra de divisas en el mercado cambiario y el déficit financiero del BCCR. Estos efectos fueron parcialmente esterilizados con la colocación neta de operaciones de mercado abierto y la transferencia de fondos por parte del Gobierno, por lo que al término del período la base monetaria aumentó en ₡240.974 millones (32,8%).

Durante el 2007 también destacó la expansión del crédito al sector privado (39%), el cual experimentó la tasa de crecimiento más alta desde 1998. Este efecto fue parcialmente compensado por un menor financiamiento al sector público, por lo que el crédito total del Sistema Bancario Nacional (SBN) creció un 27%: una tasa que no sólo superó el aumento del 2006 (19%), sino que también superó la variación nominal del producto.

Cabe indicar que el grado de dolarización financiera continuó bajando. Mientras el componente en moneda extranjera del M3 registró una participación de un 46,9% al término del 2006, un año después fue del 41,6%. Aunque en menor medida, esto también fue apreciado en el crédito al sector privado, el cual pasó de 52,4% en diciembre del 2006 a 49,4% en diciembre del 2007. Este comportamiento es congruente con la modificación del régimen cambiario, pues en el tanto y cuando ahora los agentes económicos (ahorrantes, usuarios del crédito, bancos, etc.) deben enfrentar un mayor riesgo cambiario.

1.2.7. Expectativas para el 2008 y el 2009

Las acciones de política del BCCR en el bienio 2008-2009 están enmarcadas en su estrategia de mediano plazo, para llevar la inflación a niveles similares a los que muestran los socios comerciales de Costa Rica. Sin embargo, la Autoridad Monetaria reconoce que los choques externos que enfrentó la economía en el 2007, y la actual coyuntura internacional de alta incertidumbre en los mercados financieros inciden de manera importante en el sendero de la desinflación. Para enfrentar esas limitaciones y ampliar sus grados de libertad, durante el bienio 2008-2009 el BCCR acelerará el proceso de migración hacia un esquema de Metas de Inflación.

Particularmente, para el 2008 el BCCR establece como objetivo que la inflación se ubique en un 8%, con un rango de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia

abajo. Ello significa reducir el ritmo de crecimiento de los precios internos en casi 3 puntos porcentuales, en relación con el resultado del 2007. Para el 2009, la meta de inflación es de un 6%, con igual rango de tolerancia ($\pm 1\%$).

En materia cambiaria, el BCCR tiene el compromiso de consolidar el esquema de bandas cambiarias, como paso previo para migrar hacia un régimen de flotación cambiaria, y posibilitar así mayores espacios de acción para su política monetaria.

En el campo monetario, los esfuerzos del BCCR estarán orientados a mejorar la efectividad de los instrumentos de control monetario. Además, y en coordinación con el Ministerio de Hacienda, el BCCR continuará con los esfuerzos de promover la aprobación en la Asamblea Legislativa de una ley que permita su capitalización, con el fin de buscar una solución permanente a una de las fuentes estructurales de inflación en el país: sus pérdidas operacionales.

El BCCR estima un aumento del PIB en términos reales del 3,8%, producto de la desaceleración prevista para la economía estadounidense, que afectaría de manera directa aquellas industrias que colocan su producto en ese mercado y, en particular, la producción de empresas ligadas a regímenes especiales de comercio.

El crecimiento en el 2008 del ingreso nacional disponible bruto en términos reales se estima en 5,3%, una tasa que si bien es menor a la observada en el bienio previo (7,7%, en promedio), supera de manera importante los resultados obtenidos para esta variable en el período 2000-2005 (3,3%).

Por su parte, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se estima que aumentará a un 6,3% en el 2008, principalmente por el mayor gasto en el consumo de hidrocarburos. Al igual que en años anteriores, los ingresos por inversión extranjera serán la principal fuente de financiamiento de ese desequilibrio, pero complementados con un mayor ingreso de capitales para el sector público.

Se prevé que los principales agregados monetarios y financieros mostrarán tasas de crecimiento acordes con el comportamiento de la producción nominal, apoyados por una política fiscal mesurada y una participación activa del BCCR para influir en los niveles de liquidez de la economía.

En resumen, para el período 2008-2009 se proyecta un menor crecimiento de la producción costarricense, principalmente por la desaceleración de la economía estadounidense; un déficit persistente en la cuenta corriente de la balanza de pagos, al continuar el país haciendo uso del ahorro externo, principalmente en la forma de inversión extranjera; y avances en el proceso de reducción de la inflación doméstica, al profundizarse las acciones necesarias para el establecimiento del esquema de Metas de Inflación.

Tabla 2: Principales proyecciones macroeconómicas

	2007	2008	2009
PIB	6.8%	3.8%	4.9%
Ingreso nacional disponible	7.5%	5.3%	n.d.
Inflación	10.8%	8% (\pm 1%)	6% (\pm 1%)
Balanza de Pagos			
Cuenta corriente (% PIB)	-5.9%	-6.3%	-5.8%
Cuenta comercial (% PIB)	-13.6%	-14.3%	-14.2%
Cuenta de Capital y financiera (mill \$)	2,696	2,725	2,072
Sector Público	(68)	269	(211)
Sector Privado	2,765	2,456	2,283
Del cual Inversión Extranjera Directa	1,885	1,634	1,388
Sector Monetario (variación %)			
Liquidez total	15.3%	15.0%	16.9%
Crédito sector privado	38.8%	18.9%	17.7%
Sector Público Global Reducido (% PIB)			
Resultado financiero	1.6%	-0.5%	-1.3%
Gobierno	0.7%	-0.5%	-1.1%
Resto SPNF	1.7%	0.8%	0.8%
BCCR	-0.7%	-0.8%	-1.0%

Fuente: Programa Macroeconómico 2008-2009. Banco Central de Costa Rica.

1.3. SECTOR FINANCIERO

Mediante el artículo 169 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (No. 7732) se creó en el año 1998 el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), como un órgano colegiado de dirección superior de las tres superintendencias del Sistema Financiero Nacional: Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y Superintendencia de Pensiones (SUPEN), las que a su vez se constituyen como órgano de desconcentración máxima adscritos al BCCR.

La creación del CONASSIF surge de la necesidad de fortalecer, de manera coordinada e integral, la labor de las superintendencias en materia de regulación y supervisión. Como máxima autoridad, el CONASSIF dicta los lineamientos y políticas relativas al marco regulatorio del sistema financiero.

A continuación se presenta una descripción de cada una de las superintendencias, así como de los sectores que regulan.

1.3.1. SUGEF

La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (No. 7558), vigente desde el 27 de noviembre de 1995, declaró de interés público la fiscalización de las entidades financieras y creó la SUGEF, como un ente de desconcentración máxima con mayores poderes y autonomía administrativa que el órgano que existía con anterioridad: la Auditoría General de Entidades Financieras (AGEF).

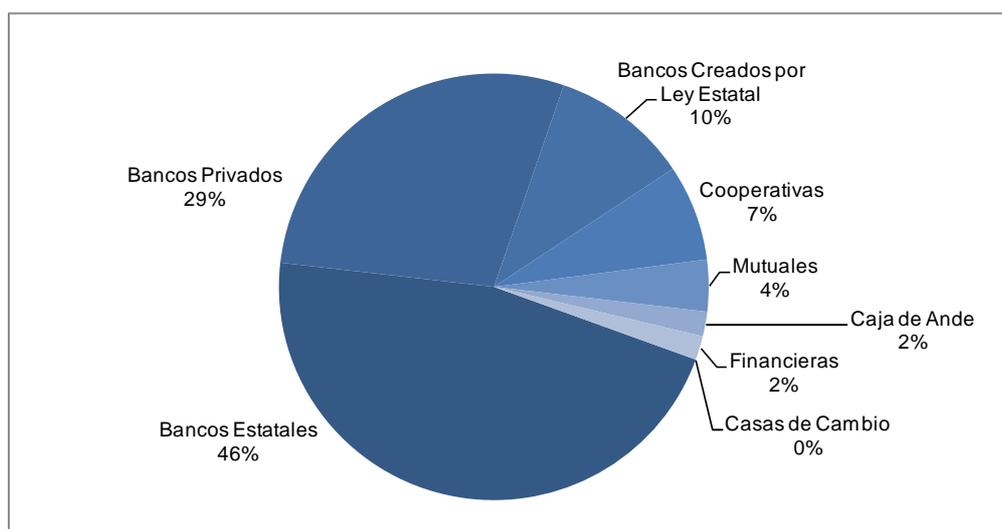
El Capítulo IV de la Ley 7558 establece aspectos de dirección administrativa, operaciones en los entes fiscalizados, regulación sobre los grupos financieros y

procedimientos, infracciones, sanciones y actos ilícitos en la actividad financiera, con los que cuenta la SUGEF para realizar su función de supervisión bancaria.

Están sujetos a la fiscalización de la SUGEF los bancos públicos y privados, los bancos creados por leyes especiales, las empresas financieras no bancarias, las mutuales de ahorro y préstamo, las cooperativas de ahorro y crédito, las casas de cambio, los grupos financieros y las asociaciones solidaristas.

A setiembre del 2007 las entidades financieras supervisadas por la SUGEF mostraron una composición porcentual de activos concentrada mayoritariamente en los bancos estatales, con un 46,3%, los que estuvieron seguidos en orden de importancia por los bancos privados (28,5%) y los bancos creados por ley especial (10,4%), conforme se puede apreciar en el siguiente gráfico.

Gráfico 3: Distribución Relativa del Activo del Sistema Financiero Nacional, según Sector



Fuente: Boletín Financiero SUGEF, Setiembre del 2007.

La cartera de crédito es el principal rubro del activo total. En su conjunto, estas entidades dedicaron el 60,9% de su activo a financiar la actividad económica. Después del crédito, la cartera de inversiones es el activo más importante, concentrando el 20,0% del activo total.

Con respecto a diciembre de 2006 hubo un incremento considerable en la cartera de crédito (5,3 puntos porcentuales), mientras que la cartera de inversiones se contrajo en 5,7 puntos porcentuales. Este resultado estuvo muy influido por la caída en las tasas de interés y por la menor necesidad de recursos por parte del Gobierno Central para financiar su presupuesto.

Dentro de la cartera de crédito, las dos actividades económicas hacia las cuales se canalizó la mayoría de los préstamos fueron la Construcción y Actividades Inmobiliarias (30,1%) y Consumo (26,6%). En el último año, el crédito girado a estos sectores creció 4,1% y 0,7% respectivamente.

La dolarización del activo continúa siendo importante en algunos sectores, a pesar de que ha venido mostrando una tendencia a decrecer. A setiembre del 2007 el 43,7% de los activos totales de las entidades reguladas por SUGEF estaban denominados en moneda extranjera, siendo la banca privada (70,8%) y las empresas financieras no bancarias (70,5%) los sectores más dolarizados.

En relación con los pasivos, los bancos estatales y los privados continúan siendo la principal fuente de colocación de los recursos que mantienen los agentes económicos

superavitarios. Cada uno de estos sectores concentró el 48,2% y el 29,7% de los pasivos totales, respectivamente.

El 50,6% de los pasivos totales se encuentra concentrado en pasivos a plazo y el 43,5% en obligaciones a la vista, de acuerdo como se indica en la siguiente tabla.

Tabla 3: Distribución Relativa del Pasivo del Sistema Financiero Nacional A setiembre del 2007

	Saldo (millones ₡)	Composición
Pasivo a la Vista	3,461,960	43.5%
Pasivo a Plazo	4,027,230	50.6%
Otros Pasivos	476,263	6.0%
Pasivo Total	7,965,453	100.0%

Fuente: Boletín Financiero SUGEF, Setiembre del 2007.

A setiembre del 2007, el 46,0% de los pasivos totales estuvieron denominados en moneda extranjera: una disminución de 2,6% con respecto a diciembre del 2006. A nivel sectorial, los pasivos más dolarizados son los de los bancos privados y las empresas financieras, con un 70,8% y 67,0% respectivamente.

1.3.2. SUGEVAL

La SUGEVAL fue creada por la Ley 7732, la que a regir a partir del 28 de marzo de 1998. La nueva superintendencia sustituyó a la Comisión Nacional de Valores que venía funcionando desde 1990.

Con su creación, la SUGEVAL asumió la tarea de regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervienen directa o indirectamente en dichos mercados y los actos o contratos relacionados con ellos. De esta forma, la SUGEVAL debe velar por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de tales fines.

La Ley 7732 no establece una regulación exhaustiva del mercado de valores ni de sus participantes, sino que le dicta a la SUGEVAL las bases de un marco general que fija las líneas de orientación para el desarrollo de los mercados y los requisitos mínimos para sus participantes. Es mediante la promulgación de reglamentos y Acuerdos del Superintendente, que la SUGEVAL pormenoriza y ordena al mercado.

La lista de las entidades sujetas a la supervisión de la SUGEVAL y el marco jurídico correspondiente se encuentran en las Tablas B11 y B12 del Apéndice Estadístico. La evolución reciente del mercado de valores está contenida en detalle en la Sección 5.

1.3.3. SUPEN

El 18 de febrero de 2000 entró en vigencia la Ley de Protección al Trabajador (No. 7983), la cual puso en marcha una de las reformas en seguridad social más importantes de los últimos años. Dicha ley dotó al país de una legislación moderna en materia de pensiones y reformó el sistema de auxilio de cesantía.

La Ley 7983 fundamenta el sistema de pensiones sobre cuatro pilares:

1. *Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la CCSS*: Dota a la CCSS de herramientas legales para combatir la morosidad y la evasión.
2. *Sistema obligatorio de pensiones en cuentas individuales*: Instauro la obligación de cotizar en cuentas individuales manejadas por operadoras de pensiones (públicas o privadas), seleccionadas libremente por el trabajador.
3. *Sistema voluntario de pensiones*: Moderniza su regulación y supervisión.
4. *Régimen no contributivo*: Implementa un mecanismo para mejorar los procesos de selección de beneficiarios, así como la posibilidad de universalizarlo.

El saldo de los activos administrados por las operadoras de pensiones complementarias, expresado en US dólares, aumentó un 28,8%¹² entre diciembre del 2006 y diciembre del 2007, para alcanzar un monto equivalente de US\$2.257,6 millones; es decir, alrededor de un 8,0% del PIB.

Del total de fondos administrados, el 64% correspondía al Régimen de Pensiones Complementarias, un nivel de participación superior en 3 puntos porcentuales al alcanzado en diciembre del 2006, mientras que la importancia relativa del Fondo de Capitalización Laboral fue de 16%, 2 puntos porcentuales más que en diciembre del 2006, conforme se puede apreciar en detalle la Tabla 4.

**Tabla 4: Distribución Relativa del Activo Neto
Administrado por las Operadoras de Pensiones Complementarias
según Régimen**

Regimen	2003	2004	2005	2006	2007
Régimen Obligatorio	26%	47%	52%	61%	64%
Fondo Capitalización Laboral	14%	23%	23%	14%	16%
Régimen Voluntario Colones	26%	20%	16%	17%	14%
Régimen Voluntario Dólares	34%	10%	9%	8%	6%

Fuente: Informe Mensual del Mercado de Pensiones, SUPEN.

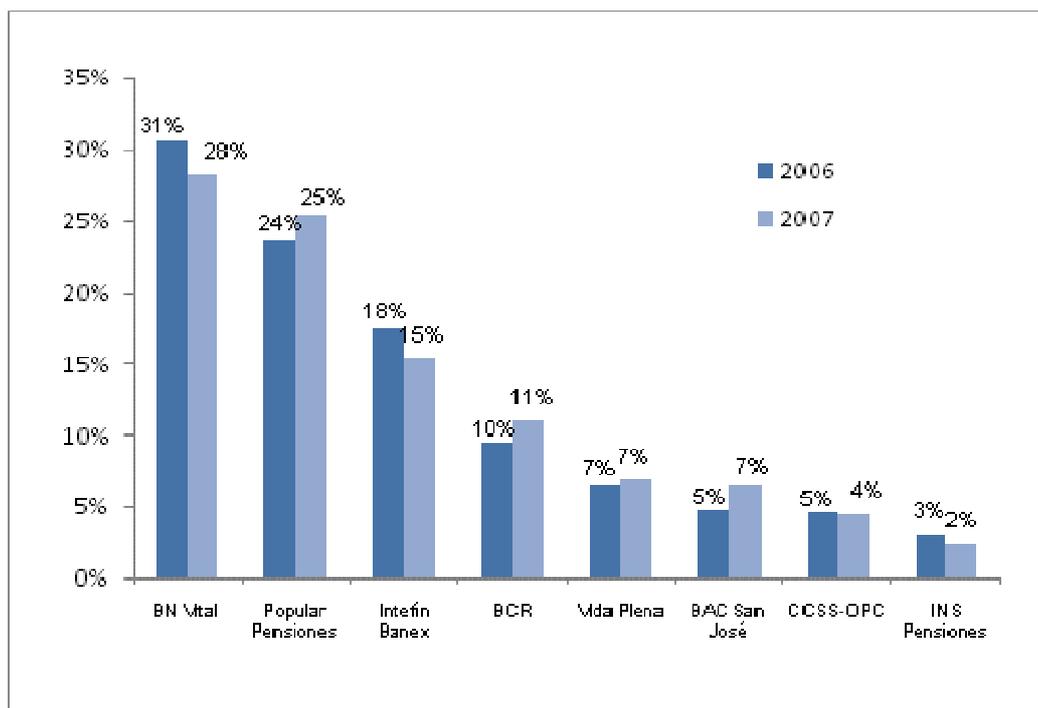
El total de los recursos administrados en los Regímenes de Pensiones Complementarias es gestionado por ocho operadoras de pensiones complementarias, tres de las cuales concentraron el 68,9% de los fondos, tal y como se puede apreciar en el Gráfico 4.

Por su parte, al cierre del 2007, el activo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias estaba compuesto por US\$1.395,6 millones de inversiones y US\$54,4 millones de disponibilidades¹³. En comparación con el 2006, los activos mantenidos en emisores extranjeros experimentaron un fuerte incremento, en detrimento de los títulos de Gobierno y del BCCR. Así, al 31 de diciembre del 2007 las inversiones se concentraron en un 60% en títulos del Ministerio de Hacienda y el BCCR, en tanto los saldos colocados en instituciones financieras y emisores externos, representaron 14% y 13% del total, respectivamente, según se muestra en la Tabla 5.

¹² Parte de este crecimiento responde al efecto de la apreciación del tipo de cambio, producto de la decisión del BCCR de ampliar la banda cambiaria, estableciendo un tipo de cambio de intervención de ¢498,39 por US dólar en la compra de la divisa. Al cierre de diciembre del 2007 el tipo de cambio de compra fue de ¢495,23 por US dólar, mientras que en diciembre del 2006 se situó en ¢515,84 por US dólar. En los últimos doce meses, el saldo expresado en colones creció un 23,6%.

¹³ Incluye el saldo de efectivo, depósitos en cuenta corriente y otros depósitos a la vista.

Gráfico 4: Porcentaje de Activo Neto Administrador por las Operadoras de Pensiones Complementarias



Fuente: Informe Mensual del Mercado de Pensiones, SUPEN.

Tabla 5: Estructura Porcentual del Portafolio de Inversiones del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias

Regimen	2003	2004	2005	2006	2007
BCCR y MH	79%	73%	72%	65%	60%
RSPNF	2%	2%	2%	2%	1%
Instituciones Financieras	11%	14%	13%	14%	14%
Fondos Inversión	1%	1%	3%	5%	5%
Emisores Externos	-	-	3%	8%	13%
Otros ^{1/}	7%	9%	7%	6%	5%

^{1/} Incluye Títulos de empresas privadas no financieras y fideicomisos.

Fuente: Informe Mensual del Mercado de Pensiones, SUPEN.

Las operadoras que han invertido recursos de los afiliados en el exterior son BN Vital, Interfin-Banex Pensiones, BAC San José y Popular Pensiones. Entre los principales emisores extranjeros en los que han invertido están: el Tesoro de los Estados Unidos, Banco Interamericano de Desarrollo, Agencias del Gobierno de los Estados Unidos y las compañías General Electric y Toyota Motor.

Respecto a la rentabilidad anual de los fondos de pensiones en colones, durante el 2007 el promedio fue de 10,0% en el Régimen Obligatorio de Pensiones y el Fondo de Capitalización Laboral, y un 10,5% en el Régimen Voluntario de Pensiones, experimentando una fuerte baja en comparación con el 2006. La fuerte disminución en la rentabilidad está asociada a la caída en el precio de algunos títulos, en especial los

Títulos de Propiedad Tasa Básica y los Títulos de Propiedad y Bonos de Estabilización Monetaria con tasa fija.

1.3.4. Estabilidad del Sistema Financiero Nacional

Costa Rica no sufrió crisis financieras significativas durante las décadas de los ochentas y noventas. De hecho, en ese periodo el país no tuvo que hacer frente a crisis de balanza de pagos, cambiarias o fiscales, ni a procesos inflacionarios de consideración. Tampoco se enfrentaron crisis bancarias generalizadas. Desde ese punto de vista, la evolución de la economía costarricense ha sido bastante diferente a la de la gran mayoría de los países latinoamericanos, los cuales han experimentado repetidas crisis, con frecuencia de gran magnitud, y cuyos efectos para la economía internacional han sido algunas veces importantes.

Únicamente en 1987 se produjo una breve crisis de las llamadas “financieras”, protagonizadas por intermediarios financieros que operaban sin regulación por parte de la superintendencia de entidades bancarias. Asimismo, durante estas dos décadas varios bancos privados y uno estatal cerraron sus puertas. No obstante, aunque la quiebra de “financieras” en 1987 y el cierre del Banco Anglo Costarricense (1994) tuvieron algún efecto en la economía, ninguno de estos dos eventos originó una crisis sistémica.

Más recientemente, en el 2004 tuvieron lugar dos acontecimientos que atentaron contra la estabilidad del sistema financiero costarricense: la crisis de los fondos de inversión y la corrida en contra del BAC San José. En los dos casos el BCCR intervino para evitar perturbaciones sistémicas: en el primero aumentando la liquidez del sistema (recomprando sus propios bonos) y en el segundo utilizando la persuasión moral.

Una característica importante del Sistema Financiero Nacional es que su marcha y, en general, la política monetaria del país, están enormemente influenciadas por tres bancos comerciales estatales (Banco Nacional, Banco de Costa Rica y Banco Crédito Agrícola) y por uno público: el Banco Popular. Dichos bancos disfrutaban de una serie de protecciones que favorecen su actividad (como la garantía estatal), pero a la vez enfrentan una serie de limitaciones que no les permite competir en ciertas áreas con la banca privada. Al finalizar el 2007, se ha empezado a hablar en el país de la fusión de los bancos estatales.

La situación actual del sistema financiero ha sido, a su vez, causa y efecto de la evolución de la economía costarricense. Entre las deficiencias que actualmente aquejan al sector financiero se encuentran:

- a. Profundización financiera insuficiente.
- b. Márgenes de intermediación elevados.
- c. Encajes sobre los cuales el BCCR no paga intereses.
- d. Sistema de supervisión en proceso de mejoramiento, pero aún insuficiente.

1.4. MERCADO DE CAPITALES

En Costa Rica el mercado de valores se estructura a través del mercado de capitales, que incluye acciones, participaciones, deuda y reportos tripartitos. Por su parte, el mercado de liquidez se encuentra, conformado por instrumentos de deuda de corto plazo. Ambos tipos de negociaciones se realizan a través de los mecanismos de negociación bursátil.

En la actualidad opera en el país un único organizador del mercado de valores, denominado Bolsa Nacional de Valores (BNV)¹⁴. Esta entidad organiza la actividad del mercado en el que se negocian operaciones con valores tanto de renta fija como de renta variable. En virtud de que la Ley 7732 confina la realización de compraventas y reportos de valores objeto de oferta pública a los respectivos miembros de las bolsas de valores¹⁵ que son empresas de corretaje denominadas “puestos de bolsa”, la importancia del mercado extra bursátil (OTC) en Costa Rica se limita a las emisiones de valores individuales de deuda de las entidades sujetas a la fiscalización de la SUGEF¹⁶.

El mercado accionario es pequeño en relación con la economía. El valor de capitalización de este mercado alcanzó el 8,95% del PIB en el 2007, en tanto su volumen negociado en bolsa representó apenas un 0,15% del total de operaciones negociadas durante el año 2007.

El mercado para deuda corporativa también es reducido, siendo que el mercado de valores se concentra en valores del sector público, fundamentalmente del Ministerio Hacienda y del BCCR. Estos valores representaron alrededor de un 92% del valor total de las operaciones en el año 2007.

Las operaciones de reporto tripartito¹⁷ concentraron cerca del 84% de las operaciones del mercado secundario en el 2007. Los reportos tripartitos son normalmente de corto plazo (de 1 a 30 días) y los instrumentos subyacentes básicamente son valores del sector público. La estabilidad de la cifra de participación de estas operaciones en los últimos años parece indicar que una parte importante de la actividad bursátil se realiza en operaciones de intercambio de liquidez. Las negociaciones de participaciones han venido en aumento; no obstante apenas representan el 0,49% del volumen transado total. Al año 2007 no se registraron operaciones de derivados.

En los últimos años han tenido lugar modificaciones importantes que promueven el desarrollo del mercado de valores. En particular, se ha avanzado en forma importante con la estandarización de las emisiones, se introdujo el concepto de anotación en cuenta y se modernizaron los sistemas de negociación de la BNV. Respecto de la parte regulatoria, la Ley 7732, establece como principales mandatos para la SUGIVAL velar por la protección de los inversionistas y por una adecuada gestión del riesgo sistémico. Para conseguir estos objetivos, la SUGIVAL ha venido reformando el marco normativo mediante una nueva generación de reglamentos más acordes con las necesidades y realidades del mercado de valores costarricense.

La educación y la difusión de información al inversionista ha sido también una retórica constante en los esfuerzos de la SUGIVAL, a través de la realización de Jornadas del Inversionistas y Ferias del Inversionista.

1.5. PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE PAGOS

En los últimos años se realizaron esfuerzos importantes para incrementar la eficiencia y seguridad del sistema de pagos en Costa Rica, tanto a nivel de sistemas de liquidación de alto valor como al detalle. La iniciativa más importante ha sido el desarrollo de un sistema global de pagos denominado Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE).

¹⁴ Hasta enero de 1999 en Costa Rica operaban la Bolsa Nacional de Valores y la Bolsa Electrónica. A partir de esa fecha, y como resultado de un proceso de fusión, la Bolsa Nacional de Valores permanece como la única bolsa de valores que opera en el país.

¹⁵ Artículo 23 de la Ley 7732.

¹⁶ Artículo 10 de la Ley 7732. Este tipo de valores también puede negociarse en bolsa, con la condición de que su plazo debe ser inferior a 360 días.

¹⁷ Las operaciones de reporto tripartito son una especie de reporto en las que los valores subyacentes se dejan en garantía en un fideicomiso creado para tal fin y administrado por la BNV. Para más detalle véase la sección 5.10.1.

El SINPE fue desarrollado por el BCCR en consulta y con la participación de una amplia variedad de entidades financieras que operan en el país. Actualmente, la plataforma tecnológica del SINPE es administrada por el BCCR, y todas las transacciones que el sistema procesa son liquidadas sobre las cuentas de reserva que las entidades participantes mantienen en el BCCR, las cuales constituyen las cuentas donde las entidades financieras mantienen los fondos por concepto del requerimiento de encaje mínimo legal, además de cualquier excedente que a su conveniencia deseen mantener en las mismas.

Los fondos depositados en las cuentas de reserva son utilizados como base y garantía de la operativa generada en las operaciones de compensación y liquidación de pagos y valores. El BCCR provee estas cuentas a los participantes del sistema tanto en moneda local (colones) como en US dólares y Euros, puesto que las instituciones de depósito en Costa Rica están autorizadas para aceptar depósitos y realizar otras muchas transacciones financieras en esas monedas.

Dentro de las innovaciones de mayor relevancia destaca la introducción del código de Cuenta Cliente (CC) o domicilio financiero, avance que constituyó la base para el desarrollo más eficiente de una serie de servicios pago y cobro entre las entidades financieras. La definición de la CC representó uno de los elementos claves para desarrollar la plataforma tecnológica del SINPE, así como para ofrecer nuevos servicios a los clientes de las entidades financieras, a menor costo y más seguros, gracias a las relaciones interbancarias logradas a través de la conectividad que ofrece la plataforma del SINPE.

El código CC es una estructura estandarizada del número de cuenta asociado a las cuentas corrientes, cuentas de ahorro, tarjetas de crédito o cualquiera otra cuenta de fondos a la vista o de dinero electrónico de los clientes de las entidades financieras, utilizado para la realización de las transacciones interbancarias de cobro y pago. La CC está representada por un número de 17 dígitos donde los 3 primeros corresponden al código de la entidad en el sistema (asignado por el BCCR), los siguientes 13 dígitos son utilizados a conveniencia de la entidad para identificar aspectos como el código de oficina, código de producto (cuenta corriente o cuenta de ahorro), código de moneda (Colones, US dólar o Euro) y código del cliente; finalmente el último corresponde al dígito verificador, el cual es el resultado de la aplicación de un algoritmo matemático a los anteriores dígitos, con el fin de lograr una mayor calidad de la información, al garantizar la validez de la CC y disminuir el riesgo de introducción al sistema de CC incorrectos.

Como requisito, las entidades que tienen cuenta de reserva en el BCCR deben estar conectadas al SINPE, de modo que toda relación contra el BCCR se efectúa por medios electrónicos y es ejecutada directamente por la misma entidad. Así, la institución ha logrado eliminar toda su operativa manual interna, no existiendo cheques para movilizar los fondos mantenidos en las cuentas en el BCCR, ni movimientos de fondos vía fax o cartas, así como tampoco es necesaria la existencia de un registro de firmas.

El acceso al SINPE está permitido a todas las entidades financieras del país; al 31 de diciembre del 2007 se hallaban conectadas 59 instituciones, dentro de las que se incluye a la totalidad de las entidades bancarias (privadas y estatales), todas las entidades financieras no bancarias (entidades que realizan intermediación financiera pero no captan depósitos del público a la vista), todas las mutuales de ahorro y préstamo (entidades que captan depósitos por ahorro, especializadas en otorgar préstamos para vivienda) y las cooperativas de ahorro y crédito más grandes, así como algunas operadoras de pensiones y compensadores externos. También se encuentran conectadas al SINPE varias instituciones gubernamentales no financieras (estratégicas para el desarrollo del país), tales como el Ministerio de Hacienda, Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica (MIDEPLAN), la Institución de Seguridad

Social (CCSS) y el Instituto de Fomento y Asesoría Municipal (IFAM). Asimismo, para finales del año 2007 se encontraban conectados al SINPE 9 puestos de bolsa.

**Tabla 6: Instituciones conectadas al SINPE
(Diciembre de 2007)**

Categorías	Asociados al SINPE
TOTAL	59
Banco Central	1
Bancos comerciales	14
<i>De los cuales:</i>	
<i>Bancos públicos</i>	3
<i>Bancos privados</i>	11
Bancos creados por leyes especiales ¹	2
Casas de cambio	1
Compensador Externo	4
Cooperativas de ahorro y crédito	7
Empresas financieras no bancarias	7
Gobierno	8
Mutuales	2
Operadoras de Pensiones	4
Puestos de Bolsa	9

¹ Banco Hipotecario de la Vivienda y Banco Popular y de Desarrollo Comunal
Fuente: SUGEF y BCCR.

El BCCR tiene la potestad legal de definir los tiempos de acreditación al público de cualquiera de los instrumentos de pago procesados a través del SINPE, los cuales se definen en un documento de normas operativas que existe para cada servicio.

El SINPE inició con un sistema de pago multilateral neto diferido específicamente para la compensación y liquidación automática de cheques. Este primer del SINPE se conoció como la *Cámara de Compensación y Liquidación de Cheques y otros Valores*.

Actualmente los cheques se procesan en el servicio *Cámara de Compensación y Liquidación de Cheques* (CLC) mientras que otros tipos de valores como los Certificados de Depósito a Plazo (CDP) de los bancos públicos y Certificados de Inversión (CI) de los bancos privados se procesan en la *Cámara de Compensación y Liquidación de Otros Valores* (COV). En la CLC los cheques están completamente estandarizados, lo cual facilita el proceso individual y masivo, así como la validación electrónica previa a la transmisión del archivo de cheques.

En general, el volumen de transacciones procesados por la CLC muestra una tendencia hacia la disminución del uso de este instrumento de pago, con una tasa de decrecimiento anual promedio de aproximadamente un 3% para el período 2000-2007. Durante el 2007, el valor promedio por transacción fue de US\$2,6 mil. Por otra parte, el servicio de COV procesó un promedio anual de 66,900 transacciones durante el período 2003-2007, por un valor promedio de ₡15,09 millones.

Con respecto a los sistemas de alto valor, la iniciativa más importante fue la integración en el SINPE de un sistema RTGS operado dentro del SINPE. A través de este sistema, implementado mediante el servicio *Transferencia de Fondos Interbancaria* (TFI) se

liquidan operaciones, como movimientos en cuentas de reserva, captación de inversiones del BCCR, compras de divisas del sector público no bancario y pagos de deuda del Gobierno, entre otras.

La cantidad de transacciones en el servicio TFI se ha mantenido constante durante los últimos cuatro años, con valores cercanos a las 40 mil transacciones por año. En términos de valor, el crecimiento promedio anual durante el período 2004-2007 fue de un 30%. Durante el 2007, el valor promedio por transacción fue de ¢841,7 millones.

Otro servicio de movilización de fondos que opera en el SINPE es el de *Transferencias de Fondos a Terceros* (TFT). Este servicio funciona desde marzo del 2000 y permite movilizar fondos entre las cuentas de los clientes de diferentes entidades financieras, con liquidación en tiempo real. El volumen de actividad del servicio TFT ha tenido un crecimiento constante a lo largo del tiempo, siendo que el incremento más significativo se dio en el año 2007 (229,6%), cuando pasó de 164.390 transacciones en 2006 a 541.907 en 2007. La relación inversa entre la cantidad de transacciones en la CLC y los TFT muestra una tendencia hacia la sustitución del uso de cheques con las transferencias electrónicas.

El significativo incremento en el volumen transaccional del servicio TFT es el resultado de la campaña de publicidad patrocinada por el BCCR durante el segundo trimestre del 2007, cuando promocionó en medios de comunicación la utilización de los servicios del SINPE. A este esfuerzo de promoción se le suman las estrategias implementadas por algunos bancos, para ofrecer el servicio TFT a través de sus sitios Web (sucursales virtuales), permitiendo a sus clientes la realización de transferencias desde su casa u oficina en una forma completamente automatizada, así como la reducción del costo de las transacciones.

La liquidación del efectivo de las transacciones de valores en el Mercado Interbancario de Dinero (MIB) también es realizada a través del SINPE. El MIB es un sistema electrónico para la negociación de fondos de corto plazo, autorizado por el BCCR y que funciona en la BNV.

A través del Sistema MIB se realizan negociaciones de créditos en cuenta (préstamos no garantizados) y operaciones de recompra entre los bancos del Sistema Bancario Nacional registrados ante la SUGEF. El BCCR participa en el MIB inyectando o drenando liquidez. El número de operaciones transadas en el MIB ha tenido un incremento significativo en los últimos 3 años (2005-2007), con una tasa de crecimiento promedio anual del 22,0%. Durante el año 2007 se negociaron un total de 3.800 transacciones (en Colones y US dólares), por un monto de ¢1,9 billones.

En noviembre del 2006 fue puesto en operación en el SINPE el servicio *Mercado de Monedas Extranjeras* (MONEX), por medio del cual los intermediarios cambiarios negocian y liquidan con el BCCR y entre sí, operaciones de compra y venta de monedas extranjeras. En el 2007 las operaciones realizadas por el BCCR en el MONEX ascendieron a US\$3.346 millones, de las cuales un 58,8% fue para atender los requerimientos del sector público no bancario y el remante 41,2% para defender el límite inferior de la banda, constituyéndose estas últimas en la principal fuente de incremento de las reservas monetarias internacionales (RIN).

La conexión al SINPE del Ministerio de Hacienda responde al cumplimiento de una de las funciones esenciales del BCCR y a su rol como banco cajero del Estado. De este modo, la totalidad de las transacciones de pago del Gobierno Central se realiza a través del SINPE, tales como el pago de salarios, pago de proveedores, transferencias de fondos a instituciones gubernamentales, entre otros.

A través del servicio *Información y Liquidación de Impuestos* (ILI) del SINPE, se reciben los fondos provenientes de la recaudación nacional de impuestos, tanto las correspondientes al Gobierno Central de la República, como aquellas a favor de

instituciones públicas cuya ley de creación le asigna la responsabilidad de recepción y distribución al BCCR. Durante el 2007 se procesaron un total de 67.110 transacciones por este servicio y el monto recaudado fue de $\text{¢}1,3$ billones, suma que representa un 62% de los ingresos totales del Gobierno Central.

Asimismo, los pagos que realizan los importadores y exportadores mediante sus agencias aduanales a al Ministerio de Hacienda, los tramitan mediante el servicio *Débitos en Tiempo Real* (DTR), el cual permite liquidar en tiempo real el pago a favor del fisco, con cargo a la Cuenta Cliente que corresponda. Este servicio entró en operación en junio de 2005 y en el 2007 su volumen actividad alcanzó 537.655 transacciones. El valor promedio por transacción fue de $\text{¢}1,8$ millones.

El servicio de *Créditos Directos* (CD) fue puesto en producción en el año 2001 y provee facilidades tanto de compensación como de liquidación, a través del SINPE. El servicio es utilizado por el Gobierno Central para realizar los pagos de planillas y pensiones, así como por otros sectores que lo consumen con el mismo fin. En el 2007 fueron procesadas 6,4 millones de transacciones por el servicio de CD, por un monto promedio de $\text{¢}518,2$ mil.

El servicio de *Débitos Directos* (DD) está en operación desde diciembre del 2001. Aunque inicialmente no tuvo el auge esperado, el volumen de transacciones de este servicio experimentó un crecimiento promedio anual del 40,8% en los últimos cuatro años, al pasar de 10,1 mil transacciones en el 2003 a 39,8 mil en el 2007, periodo en el que el valor promedio por transacción fue de $\text{¢}20,4$ millones.

Otro de los servicios que entró en operación en febrero del 2002 fue el de *Liquidación de Servicios Externos* (LSE), el cual inició con la liquidación de la red de cajeros automáticos más grande del país, denominada ATH. Este servicio permite liquidar las operaciones bilaterales que transmite (por medio del SINPE) una entidad que administra un mercado de compensación.

El LSE es capaz de administrar más de un mercado de compensación de pagos en los que participan entidades financieras nacionales por lo que puede considerarse como un servicio de liquidación de otros sistemas de pago.

En relación con los pagos transfronterizos, las transferencias de recursos desde y hacia el exterior se realizan utilizando los servicios del SWIFT. Otros sistemas (CitiDirect e INFORM) y el medio de comunicación fax, son empleados para la consulta de saldos y la obtención de información. Además, se conservan como un mecanismo alternativo para realizar las operaciones en situaciones de contingencia.

1.6. PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

El inicio de operaciones de Sistema de Anotación en Cuenta (SAC) del BCCR, en enero del 2007, marcó para el país una nueva tendencia en la compensación y liquidación de valores. Con anterioridad al SAC, existía sólo la Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores (CEVAL) como la única entidad depositaria que operaba en el país. En la CEVAL, se custodian los valores físicos y los macrotítulos. Los puestos de bolsa, los bancos y los fondos de pensiones participan directamente en la CEVAL, aunque los dos últimos sólo pueden mantener cuentas de custodia no operativas¹⁸.

Con el inicio de operaciones del SAC entra en funcionamiento un nuevo esquema de mercado, los bancos empiezan a fungir como entidades de custodia, especialmente para carteras colectivas; la negociación y la liquidación del efectivo se realizan en sistemas

¹⁸ Los valores en estas cuentas sólo pueden negociarse si se transfieren a la cuenta de un puesto de bolsa o a la cuenta del MIB para el caso del mercado interbancario.

independientes, aunque la liquidación de los valores representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta se realiza bajo el principio de entrega contra pago.

A diciembre de 2007, el 38,42% de la deuda estandarizada emitida por el BCCR y el Ministerio de Hacienda estaba representada mediante anotaciones electrónicas en cuenta. Por su parte, a agosto del 2007, el 88,13% de la renta fija y el 80,08% de las acciones se encontraban inmovilizados en la CEVAL.

En relación con la compensación y la liquidación de valores, la Ley 7732 establece que la liquidación de las operaciones en mercados organizados debe realizarse por medio del sistema de compensación y liquidación de valores, integrado por las bolsas de valores y por las sociedades de compensación y liquidación¹⁹. La CEVAL funge como un miembro liquidador en la punta de valores físicos y macrotítulos, liquidando las negociaciones en forma bruta sobre las cuentas que los puestos de bolsa mantienen en ella. Por su parte, el SAC funge como miembro liquidador en la punta de valores anotados en cuenta y para el efectivo. La liquidación se realiza en forma multilateral neta, sobre las cuentas de valores administradas por los custodios y sobre las cuentas de fondos que los bancos y puestos mantienen en el BCCR, ello de acuerdo con las instrucciones de liquidación que la BNV ingresa al sistema, dentro del cumplimiento de sus funciones como entidad compensadora del mercado de valores costarricense.

Los mecanismos de compensación y liquidación no actúan como contrapartes centrales con ninguno de los sistemas de negociación de la BNV.

¹⁹ Artículo 126 de la Ley 7732.

2. ASPECTOS INSTITUCIONALES

2.1. MARCO LEGAL GENERAL

Tal y como se menciona en la sección anterior, en Costa Rica los organismos oficiales de regulación y supervisión del sistema financiero (SUGEF, SUGEVAL y SUPEN) se encuentran adscritos al BCCR bajo el régimen de órganos de desconcentración máxima²⁰. Con la entrada en vigor de la Ley 7732 (1998), se creó el CONASSIF como un órgano colegiado con el que se busca la uniformidad e integración de las actividades de regulación y supervisión del sistema financiero en Costa Rica.

La Ley 7732 le atribuye al CONASSIF la competencia reglamentaria o normativa sobre el sector financiero supervisado, por lo que se unifican en un solo cuerpo colegiado las competencias que anteriormente tenían cada uno de los Consejos Directivos de los tres organismos supervisores. De esta manera, el CONASSIF representa al órgano responsable de emitir la reglamentación que regula en su conjunto al sistema financiero así como las políticas generales que rigen a las tres superintendencias del sistema financiero.

Por su parte, el BCCR cuenta con su propia Ley Orgánica (No. 7758, del 27 de noviembre de 1995), la cual establece los objetivos y las funciones esenciales que le competen al Ente emisor.

La siguiente tabla resume las principales leyes que conforman el marco legal bajo el cual se rige el Sistema Financiero Costarricense.

Tabla 7: Marco Legal del Sistema Financiero Nacional

Ley N°	Nombre	Vigente desde
1644	Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional	26/09/1953
4351	Ley Orgánica del Banco Popular y de Desarrollo Comunal	11/07/1969
4631	Utilidades Netas por Venta de Bienes Adjudicados en Remate	18/08/1970
5044	Ley de Regulación de Empresas Financieras no Bancarias	24/07/1972
7052	Ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda	13/11/1986
7107	Ley de Modernización del Sistema Financiero de la República	04/11/1988
7391	Ley de Regulación de la Actividad de Intermediación Financiera de las Organizaciones Cooperativas	24/04/1994
7523	Ley del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y Reformas de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y del Código de Comercio	07/07/1995
7558	Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica	27/11/1995
7732	Ley Reguladora del Mercado de Valores	27/03/1998
7983	Ley de Protección al Trabajador	16/02/2000
8204	Ley sobre Estupefacientes, Sustancias Psicotrópicas, Drogas de Uso No Autorizado, Legitimación de Capitales y Actividades Conexas.	10/01/2002

²⁰ Por “desconcentración” se entiende la imposibilidad del superior de avocar competencias del inferior y revisar su conducta. En lo que al grado de desconcentración se refiere, se entiende que es máxima cuando el inferior esté sustraído además de órdenes, a instrucciones o circulares del superior.

Fuente: CONASSIF.

2.1.1. Pagos

El BCCR tiene potestad sobre el sistema de pagos según lo dispuesto en Ley 7558, en particular en los artículos 2, 3, 68 y 69. El artículo 69 de la Ley 7558 señala que a la Junta Directiva del BCCR le corresponde organizar y reglamentar el funcionamiento del sistema de pagos. Sin embargo, este artículo no es totalmente claro con respecto al alcance del BCCR materia de supervisión y vigilancia de los sistemas de pagos privados, así como en relación con el papel de la SUGEF en este campo.

La interpretación actual es consistente con la práctica generalizada en una gran parte de países, y parte de la premisa de que el BCCR tiene la responsabilidad de reglamentar, organizar y vigilar el sistema de pagos propio -el SINPE-, así como ejercer vigilancia sobre los sistemas privados autorregulados con el propósito de garantizarle a los clientes la prestación continua, oportuna, eficiente y segura de los servicios financieros en un ambiente de libre acceso y competencia para los participantes. Adicionalmente, la SUGEF supervisa y fiscaliza el cumplimiento de los reglamentos por parte de cada uno de los participantes del sistema, así como su salud financiera particular.

2.1.2. Valores Mobiliarios

La Ley 7732 es la norma marco vigente para los mercados de valores y regula a las personas físicas o jurídicas que intervienen directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos. Esta misma Ley crea la SUGIVAL como el ente regulador, supervisor y fiscalizador del mercado de valores, supeditando incluso al Poder Ejecutivo, a los órganos de la administración central, a los descentralizados y demás entes públicos, a consultar a la SUGIVAL antes de dictar actos de alcance general relativos a los mercados de valores²¹.

De acuerdo con el artículo 2 de la Ley 7732, son valores los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión puedan ser objeto de negociación en un mercado financiero o bursátil. Por su parte, se entiende por oferta pública todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados. La realización de oferta pública se limita únicamente a los sujetos autorizados por la SUGIVAL, e incluso el artículo 10 de la Ley restringe aún más esta posibilidad al establecer que sólo podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario las emisiones de valores en serie autorizadas por la SUGIVAL.

La obligación de estandarización de las emisiones de valores contenida en el artículo 10 de la Ley 7732 implica que todos los títulos valores de una misma emisión tienen iguales características en cuanto a su valor facial, plazo y vencimiento. Los lineamientos específicos para la estandarización se encuentran en el Reglamento de Oferta Pública de Valores, promulgado por el CONASSIF.

En cuanto a los mercados secundarios, la Ley 7732 establece que éstos serán organizados por la bolsa de valores, previa autorización de SUGIVAL, y únicamente podrán negociarse y ser objeto de oferta pública en éstos, las emisiones de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI)²². Las compraventas y los reportos de valores objeto de oferta pública deben realizarse por medio de los respectivos miembros de las bolsas de valores, las cuales deberán ser propiedad de los

²¹ Artículo 4, Ley 7732.

²² Artículo 22, Ley 7732.

puestos de bolsa que participen en ellas²³.

En el Título VII, referente a la compensación, liquidación y custodia de valores, la Ley 7732 establece en el artículo 115 que las emisiones de valores inscritas en el RNVI podrán representarse por medio de anotaciones electrónicas en cuenta o mediante títulos, siendo la primera modalidad irreversible. El capítulo I de este mismo Título (artículos del 115 al 125) establece un régimen especial para las emisiones representadas mediante anotaciones electrónicas en cuenta, regulando aspectos como las entidades que pueden realizar funciones de depósito centralizado de valores, los derechos de los inversionistas, la transmisión de los valores y la aplicación de gravámenes sobre este tipo de valores, entre otros.

2.1.3. Derivados

En Costa Rica las operaciones con productos derivados son prácticamente nulas²⁴. La Ley 7732 únicamente hace mención a asuntos muy puntuales de este mercado. En particular, el artículo 43 menciona que las operaciones del mercado de futuros serán exigibles el día estipulado en el contrato y que todas tendrán el mismo día de vencimiento, dando potestad a las bolsas de valores para establecer normas sobre los vencimientos.

Asimismo, los reglamentos emitidos por las bolsas deben establecer los márgenes o coberturas que deberán depositar los contratantes en los puestos de bolsa para celebrar contratos de futuro y mantener su posición. En cuanto a la liquidación, el artículo 128 establece que la SUGEVAL podrá autorizar y reglamentar la liquidación de las operaciones del mercado de derivados.

Los esfuerzos en Costa Rica por desarrollar un mercado de derivados, particularmente de futuros de tasas de interés, no han logrado hasta el momento resultados satisfactorios.

2.1.4. Asuntos Legales sobre Compensación y Liquidación

Las características legales del sistema de compensación y liquidación de valores quedan comprendidas en los artículos del 126 al 133 de la Ley 7732.

Conforme con la Ley 7732, el sistema de compensación y liquidación de valores está integrado por las bolsas de valores y por las sociedades de compensación y liquidación, y todas las operaciones realizadas en los mercados organizados deberán ser liquidadas por medio de ese sistema. El mismo debe procurar la generalización del sistema de anotaciones electrónicas en cuenta y seguirá los principios de universalidad, entrega contra pago, objetivación de la fecha de liquidación, aseguramiento de la entrega y neutralidad financiera, además de establecer los arreglos legales que garanticen la realización de los pagos en caso de insuficiencia de fondos con cargo a las garantías que la SUGEVAL determine por medio de reglamento.

Pueden ser miembros liquidadores y accionistas de las sociedades de compensación y liquidación los puestos de bolsa, los bancos y las instituciones públicas que cumplan con los requisitos que para tal efecto establezca la SUGEVAL. Los depósitos centralizados de valores, denominados en la ley como “centrales de valores”, están explícitamente facultados para prestar el servicio de compensación y liquidación.

Las centrales de valores deben constituirse como sociedades anónimas y ser autorizadas previamente por la SUGEVAL. El artículo 134 de la Ley 7732 les otorga además la

²³ Artículos 23 y 27 de la Ley 7732.

²⁴ Durante el 2007 se realizaron únicamente dos operaciones a plazo en la BNV.

facultad, junto con los puestos de bolsa y las entidades sujetas a la fiscalización de la SUGEF, de ofrecer el servicio de custodia de títulos valores, el cual puede incluir los servicios de administración de los derechos patrimoniales relacionados con los valores en custodia. Los artículos 119 y del 134 al 143 de la Ley regulan aspectos diversos de las centrales de valores y los servicios de custodia, como la constitución de depósitos, emisión de constancias, restitución de títulos, valores o documentos y la protección de los depositantes en caso de quiebra o insolvencia de una entidad de custodia.

Actualmente la CEVAL actúa como central depositaria para valores físicos y macrotítulos. Esta entidad es la que participa en la punta de liquidación para ese tipo de valores. La CEVAL cuenta con un reglamento en el que se definen las características específicas del sistema de registro, las clases de depositantes, los requerimientos y obligaciones de éstos, los servicios que ofrece, sus obligaciones frente a sus depositantes y las causales de terminación del contrato de depósito, entre otros.

Por su parte, el SAC del BCCR participa en la liquidación de la punta de valores representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta y en la liquidación de todo el efectivo asociado a las negociaciones efectuadas en bolsa.

De acuerdo con el artículo 117 de la Ley 7732, es responsabilidad del BCCR la administración del registro de las emisiones del Estado y las instituciones públicas, pudiendo delegar, total o parcialmente, la administración de dicho registro en otra entidad miembro del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta. Así las cosas, desde enero de 2007 el BCCR administra el registro para los valores de deuda del Ministerio de Hacienda y del propio banco.

A través de la emisión del Reglamento del Sistema de Anotación en Cuenta de Deuda Pública, el BCCR regula las condiciones en que opera el SAC, en cuanto a principios de funcionamiento, responsabilidades del BCCR, la participación de las entidades adheridas y las características propias de los módulos que integran el sistema.

2.1.4.1. Compensación

Actualmente la legislación costarricense no contempla una regla explícita para respaldar los acuerdos de neteo (bilaterales o multilaterales). No obstante, el artículo 130 de la Ley 7732 admite en forma implícita este tipo de acuerdos para la compensación y liquidación de valores.

Ante un eventual incumplimiento por parte de alguno de los deudores involucrados en un acuerdo de neteo, una corte judicial es la que arbitra y decide sobre el caso particular, siendo que en Costa Rica los principios de neteo son poco conocidos en ambientes diferentes al de pagos y valores.

2.1.4.2. Condición definitiva de la liquidación

En la Ley 7732 no hay una regulación explícita que determine el momento en el que una liquidación toma el carácter de definitiva.

2.1.4.3. Hora Cero

Las leyes de Costa Rica no contienen una regla de hora cero que invalide las operaciones que, luego de liquidadas y consideradas como definitivas, hayan sido realizadas desde el principio del día en que se origina una quiebra. Los efectos retroactivos en caso de insolvencia serían posibles sólo si las transacciones parecieran implicar fraude o se consideren injustas y perjudiciales para los reclamos de los demás acreedores (actio Pauliana). No obstante, para las operaciones pendientes no está claro que la liquidación pueda completarse ante la eventualidad de una declaratoria de quiebra.

2.1.4.4. Documentos y firmas digitales

El artículo 180 de la Ley 7732 establece que la SUGEF, SUGEVAL y SUPEN pueden utilizar medios electrónicos o magnéticos de transmisión y almacenamiento de datos, para solicitar información a las entidades fiscalizadas y para mantener sus archivos, actas y demás documentos. Este tipo de información tiene valor probatorio equivalente al de los documentos.

Más aún, la Ley de Certificados, Firmas Digitales y Documentos Electrónicos (No. 8454 del 30 de agosto del 2005) establece en su artículo 3 que cualquier manifestación con carácter representativo o declarativo, expresada o transmitida por un medio electrónico o informático, se tendrá por (jurídicamente) equivalente a los documentos que se otorguen, residan o transmitan por medios físicos.

En cuanto a la firma digital, el artículo 8 de la referida ley la define como cualquier conjunto de datos adjunto o lógicamente asociado a un documento electrónico, que permita verificar su integridad, así como identificar en forma unívoca y vincular jurídicamente al autor con el documento electrónico. Una firma digital se considera certificada cuando es emitida al amparo de un certificado digital vigente, expedido por un certificador registrado.

El BCCR empezará a trabajar en el 2008 en un proyecto para emitir certificados digitales en Costa Rica, al amparo del respaldo jurídico que la Ley 8454 otorga a esa figura. Con tales propósitos, el Reglamento del Sistema de Pagos dispone que el BCCR será la entidad que actúe como certificador en el país, siendo el encargado de administrar el proceso de emisión, renovación, revocación, suspensión, restablecimiento y publicación de los certificados digitales. Por su parte, los asociados al SINPE fungirán como registradores, siendo los encargados de validar la identidad de los futuros suscriptores de certificados, tramitar las solicitudes (de emisión, revocación, renovación, suspensión o restablecimiento) y entregar los mismos.

2.1.4.5. Novación

La novación no está reglamentada en la Ley 7732. Esta Ley tiene un Título exclusivo relacionado con la compensación, liquidación y custodia de valores, que incluye los requisitos para las sociedades de compensación y liquidación, las características de los miembros liquidadores y los accionistas y otros elementos propios de pagos y valores.

No obstante, el Código Civil sí contiene un capítulo relacionado con la novación. Entre los artículos 814 y 820, ese código menciona en qué términos se efectúa la novación y las reglas bajo las que opera. De estas últimas, lo más importante es que el acuerdo de novación debe ser expreso y el resultado de la manifestación voluntaria de las partes.

2.2. PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: PAGOS

2.2.1. Sector Bancario

Los bancos son los principales agentes en el sistema de pagos. En el año 2007 operaron 3 bancos estatales, 12 bancos privados y 2 bancos creados por leyes especiales²⁵. Todas estas instituciones, y otras de tipo financiero, bursátil y gubernamentales, están asociadas al SINPE.

²⁵ Los dos bancos creados por leyes especiales son: el Banco Hipotecario de la Vivienda (BANVHI) y el Banco Popular y de Desarrollo Comunal. El primero, creado en 1986, es la entidad principal del sistema financiero para la vivienda, mientras que el segundo fue creado para la protección económica de los trabajadores y para fomentar el desarrollo comunal a través del financiamiento de programas. Este último fue creado en 1968.

Las dos leyes principales que rigen la actividad bancaria en Costa Rica son la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y la Ley Orgánica del BCCR. Las entidades bancarias también están sujetas a la supervisión de la SUGEF y el CONASSIF.

Con la reforma a la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional (1995), los bancos privados ampliaron la gama de productos financieros que pueden ofrecer a sus clientes, con lo cual el sector bancario se volvió más dinámico y competitivo en los últimos años, aunque con claro dominio de la banca estatal. Con dicha reforma se rompió el monopolio de los depósitos del público que estaba en manos de los bancos estatales, para darle la posibilidad a los bancos privados para recibir depósitos y de administrar cuentas corrientes y de ahorro.

No obstante, aún persisten condiciones que impiden a los bancos privados competir en condición de iguales frente los bancos estatales. En particular, el artículo 4 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional establece que los bancos del Estado cuentan con la garantía y la más completa cooperación del Estado. Esta garantía estatal sin duda hace que los depositantes perciban a los bancos públicos como entidades más seguras que los bancos privados.

Asimismo, para poder recibir depósitos en cuenta corriente a los bancos privados se les exige mantener un saldo mínimo de préstamo a la banca estatal equivalente a un 16% de las captaciones a plazo de treinta o menos días (en moneda nacional y extranjera), una vez deducido el encaje correspondiente. También deben instalar al menos cuatro agencias o sucursales.

Los principales servicios de pago que los bancos ofrecen a sus clientes son los cheques, tanto en moneda local como en US dólares, la emisión de tarjetas de crédito y débito, y las transferencias electrónicas entre bancos.

Al igual que en otros países, el sistema bancario costarricense ha venido experimentando un fenómeno de fusiones bancarias. La participación extranjera es mayoritaria en los bancos privados; y los depósitos bancarios exhiben una fuerte concentración: 3 bancos concentran el 70% de los depósitos totales del público y ese indicador llega hasta 91% si se consideran los primeros 7 bancos.

Para el año 2007 se reportaron 1.045 sucursales u oficinas bancarias distribuidas a lo largo del país. El número total de cuentas corrientes es de aproximadamente 574.000, lo que agregando el total de cuentas a la vista hace que el porcentaje de población "bancarizada" ascienda a 120,63%.

2.2.2. Otras Instituciones Proveedoras de Servicios de Pagos

Además de los bancos comerciales, en el SINPE participan otras instituciones proveedoras de medios de pago, tales como empresas financieras, mutuales de ahorro y préstamo, cooperativas de ahorro y crédito, operadoras de medios de pago y el Gobierno.

Con excepción de las últimas dos, el resto de las entidades realizan actividades de intermediación financiera por lo que se encuentran sujetas a la regulación y supervisión de la SUGEF. Las entidades financieras no bancarias se conocen como "financieras", las cuales son personas jurídicas constituidas como sociedades anónimas que realizan actividades de intermediación financiera, excepto aquellas que la ley reserva en forma exclusiva para los bancos, como la captación de depósitos en cuenta corriente o de ahorros. La creación de estas entidades está amparada a la Ley de Empresas Financieras no Bancarias (Ley No. 5044, del 7 de septiembre de 1975).

Las asociaciones mutualistas de ahorro y préstamo ("mutuales") se originaron para fomentar el ahorro, con el fin de recaudar recursos para financiar la construcción de viviendas. Las mutuales están facultadas para captar recursos en cuenta de ahorros y

mediante certificados de inversión y sólo pueden otorgar préstamos para vivienda. Los recursos que captan las financieras y las mutuales están sujetos al requisito de encaje mínimo legal; por esta razón mantienen cuentas de reserva en el BCCR y deben estar enlazadas con el SINPE.

Las cooperativas de ahorro y crédito son asociaciones voluntarias de personas y no de capitales, con plena personalidad jurídica, de duración indefinida y de responsabilidad limitada. Estas entidades pueden captar en cuenta de ahorros y a plazo pero no en cuenta corriente. Las actividades y naturaleza de las cooperativas están delimitadas por la Ley de Asociaciones Cooperativas (Ley No. 4179, del 22 de agosto de 1968).

Por acuerdo del CONASSIF, aunque todas las cooperativas están autorizadas a realizar intermediación financiera, solamente aquellas que realizan operaciones financieras con no asociados y cuyo nivel de activos netos al 31 de diciembre de cada año sea igual o superior a ₡300.0 millones están sujetas al requisito de encaje. El resto de las cooperativas deben mantener reservas de liquidez.

A diciembre del 2007, las entidades financieras, mutuales, cooperativas y operadoras de medios de pago habían ordenado el 1,26% del total de transacciones enviadas a través del SINPE, en tanto que el Gobierno lo hizo en un 34,08%, principalmente impulsado por el pago de salarios en forma electrónica a los servidores públicos. Si se considera el monto liquidado, la importancia relativa de las entidades no bancarias que realizan intermediación financiera aumenta. Así, las entidades financieras, mutuales, cooperativas y operadoras de medios de pago liquidaron el 9,42% del monto total liquidado, en tanto el Gobierno el 13,35%.

2.3. PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: VALORES

2.3.1. Participantes en los Mercados de Valores

En Costa Rica, el mercado de valores está conformado por los siguientes integrantes:

- a. Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF): órgano de máxima jerarquía y su finalidad es ejercer un mejor control sobre las distintas superintendencias. Bajo su dirección funcionan: SUGEF, SUGEVAL y SUPEN.
- b. SUGEVAL: órgano de desconcentración máxima adscrito al BCCR, que actúa como principal ente regulador y fiscalizador del mercado de valores.
- c. Bolsas de Valores: tienen como papel primordial la organización general del mercado, facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación conferidas por la Ley 7732 sobre los Agentes y Puestos de Bolsa.

De acuerdo con el artículo 27 de la Ley 7732, estas entidades deben organizarse como sociedades anónimas y ser propiedad de los puestos de bolsa que participen en ellas.

En Costa Rica existe una única bolsa: la Bolsa Nacional de Valores (BNV).

- d. Puestos de Bolsa: sociedades anónimas, autorizadas por la bolsa de valores correspondiente, 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 legales y reglamentarias correspondientes.
- e. Agentes de Bolsa: personas físicas representantes de un Puesto de Bolsa, titulares de una credencial otorgada por la respectiva bolsa de valores, que realizan las actividades bursátiles a nombre del Puesto ante los clientes y ante la Bolsa.

- f. Emisores: personas jurídicas que requieren de recursos financieros para atender sus planes particulares en el corto, mediano o largo plazo, para lo cual tienen la posibilidad de financiarse mediante la emisión de valores, ya sea de deuda o acciones.

Los emisores deben presentar ante la SUGIVAL, las bolsa, los puestos y el público en general, información financiera periódica, un prospecto informativo acerca de la emisión, de la empresa, de su actividad y del sector económico dentro del cual se desenvuelven, así como todo hecho relevante que de alguna manera pudiera afectar su desempeño en el mercado, la cotización de los valores emitidos o su capacidad de pago.

- g. Fondos de inversión: cartera de valores con cotización bursátil perteneciente a un conjunto de inversionistas. Se crea con el aporte patrimonial de un cierto número de inversionistas individuales, para destinar recursos a la inversión en activos con características preestablecidas. De acuerdo con el artículo 80 de la Ley No. 7732, los fondos de inversión se clasifican en: abiertos, cerrados, financieros abiertos o cerrados, no financieros abiertos o cerrados y megafondos de inversión.
- h. Inversionistas: personas físicas o jurídicas que disponen de recursos financieros, los cuales prestan a cambio de la obtención de una ganancia. Con esos recursos, los inversionistas giran instrucciones a los Puestos de Bolsa para la realización de su inversión, mediante la compra de los valores emitidos por los emisores.

El artículo 3 de la Ley 7732 contiene el principio de protección del inversionista, con el fin de brindarle a este la seguridad adecuada y fortalecer su confianza en el mercado.

De acuerdo con el volumen de participación en el mercado, los inversionistas se clasifican en individuales (una persona física o jurídica de baja participación) o institucionales (de alta participación). En el mercado costarricense se consideran inversionistas institucionales a las operadoras de pensiones, fondos de inversión o entidades públicas que mantienen altos volúmenes de deuda.

- i. Entidades de depósito: personas jurídicas responsables de prestar a las entidades de custodia, el servicio de depósito centralizado de valores físicos y de registro de valores representados por medio de títulos.

En Costa Rica la entidad que realiza esta función es la CEVAL, una empresa subsidiaria de la BNV. Aunque en la práctica la CEVAL ha fungido en parte como depositaria de valores desde 1983, su figura legal no se encuentra contemplada en la Ley 7732.

- j. Entidades de anotación en cuenta: personas jurídicas responsables de prestar a las entidades de custodia, el servicio de registro centralizado de valores. En Costa Rica la entidad que realizan este tipo de funciones es el BCCR, a través del SAC, que es el sistema en el que se lleva el registro de la totalidad de los valores de deuda pública representados por medio de anotaciones electrónicas.

- k. Entidades de custodia: personas jurídicas que prestan servicios para el cuidado y conservación de valores, debiendo llevar el registro de su titularidad, con la obligación además de devolver al titular valores del mismo emisor, de la misma especie y con las mismas características de los que le fueron entregados para su custodia. También les corresponde la administración y liquidación del efectivo asociado con los valores custodiados.

Los servicios de custodia pueden incluir el servicio de administración de los derechos patrimoniales y políticos relacionados con los valores de custodia.

De acuerdo al artículo 134 de la Ley 7732, las entidades que pueden ofrecer los servicios de custodia son las sociedades anónimas denominadas centrales de valores previamente autorizadas por la SUGEVAL, así como los puestos de bolsa y las entidades sujetas a la supervisión de la SUGEF.

La actividad de custodia se encuentra normada en el Reglamento de Custodia, emitido por el CONASSIF.

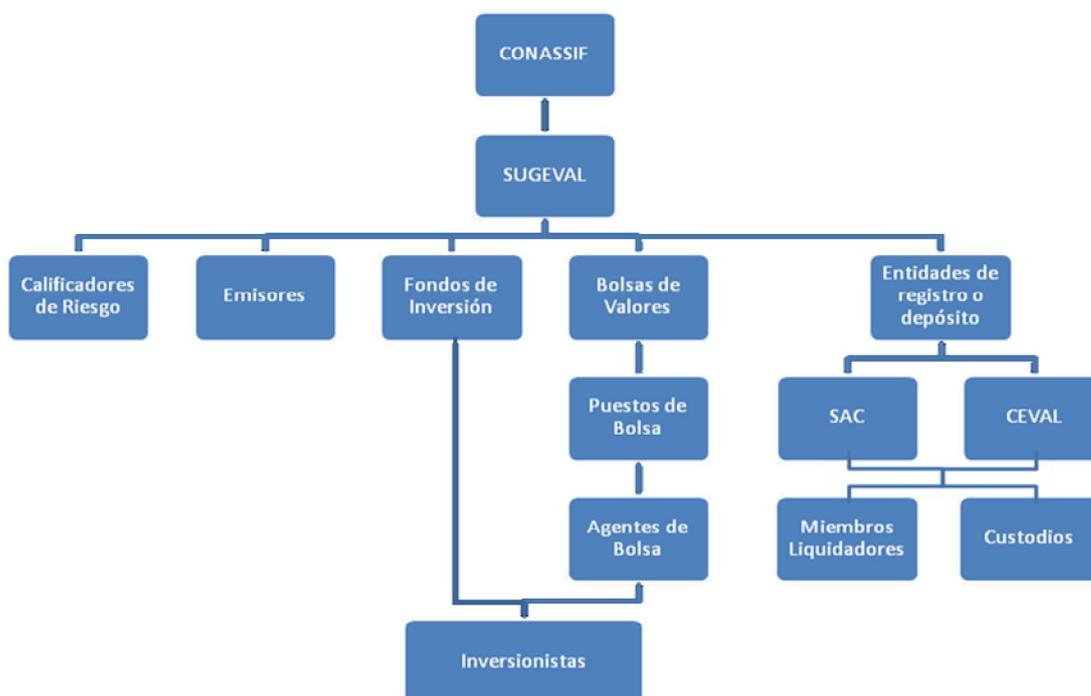
- I. Miembros liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores: entidades que facilitan la liquidación de las operaciones bursátiles. De acuerdo con el artículo 128 de la Ley 7732, pueden ser miembros liquidadores los puestos de bolsa, los bancos y las instituciones públicas.
- m. Entidades adheridas: entidades que mantienen cuentas de valores en el SAC, ya sea por cuenta propia o a nombre de sus clientes. De acuerdo al artículo 117 de la Ley 7732, son entidades adheridas aquellas que están autorizadas para prestar servicios de custodia, así como los miembros liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores.
- n. Calificadoras de Riesgo: empresas dedicadas a la calificación de riesgo de los valores inscritos en el RNVI. Estas empresas apoyan la toma de decisiones del inversionista.

Una calificación de riesgo es una opinión acerca del riesgo y capacidad de un emisor de un valor, de cumplir su obligación de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados (riesgo de crédito).

De acuerdo con el artículo 144 de la Ley 7732, todas las emisiones de valores de deuda emitidas en serie e inscritas en el RNVI deben ser objeto de calificación, con excepción de las emisiones del Estado y de las instituciones públicas no bancarias.

En la Figura 1 se presentan los distintos participantes del Mercado de Valores Costarricense.

Figura 1: Integrantes del mercado de valores costarricense



2.3.2. Mercados de Valores

Las bolsas de valores son sociedades anónimas que deben ser propiedad de los puestos de bolsa que participen en ella, estando limitada la participación individual de cada uno de éstos a un máximo del 20% del capital total de la sociedad. De acuerdo con el artículo 27 de la Ley 7732, las bolsas de valores tienen por único objeto facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación, conferidas por la ley, sobre los puestos y agentes de bolsa.

El funcionamiento de las bolsas de valores está sujeto a aprobación por parte de la SUGEVAL y entre los requisitos establecidos por la Ley para este propósito está el de contar en todo momento con un capital mínimo, suscrito y pagado inicialmente en efectivo (¢200 millones).

Hasta enero de 1999 en Costa Rica operaron la BNV y la Bolsa Electrónica. A partir de esa fecha, y como resultado de un proceso de fusión, la BNV ha permanecido como la única bolsa de valores del país.

Las transacciones en la BNV durante el año 2007 ascendieron a ¢23.824,39 millones, incluyendo operaciones de los mercados primario y secundario, este último representando el 73,5% del total sumando ambos mercados. Del total negociado en el mercado secundario, el 87,3% corresponde a emisiones de deuda gubernamental, mientras que la negociación de acciones llegó a representar apenas un 0,20%. El valor de capitalización del mercado accionario a diciembre del 2007 totalizó US\$2,194 millones.

2.3.3. Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores

La compensación de las negociaciones bursátiles la realiza la BNV a través del sistema BNV-Clearing. Por su parte, la liquidación se realiza en tractos, según corresponda a negociaciones cuyos subyacentes correspondan a valores anotados en cuenta o valores físicos y macrotítulos. En el caso de las negociaciones cuyo subyacente son valores anotados en cuenta, la liquidación la efectúa el SAC en forma multilateral neta, en tanto la CEVAL liquida las negociaciones realizadas con valores individuales y macrotítulos.

La liquidación de fondos la realiza el SAC, independientemente de que la negociación corresponda a anotaciones en cuenta o no. La misma se procesa a través de un archivo de saldos netos ingresado al sistema por la BNV, que contiene información sobre las cuentas de fondos que mantienen las entidades liquidadoras en el BCCR, así como sobre el monto neto a debitar o acreditar.

Ni la CEVAL ni el SAC actúan como entidades contraparte de las operaciones; no obstante la BNV dispone de mecanismos para resolver incidencias, tal es el caso del préstamo de valores en forma voluntaria y forzosa y el Fondo de Garantía para las incidencias de efectivo.

2.4. ESTRUCTURA DEL MERCADO Y REGULACIÓN

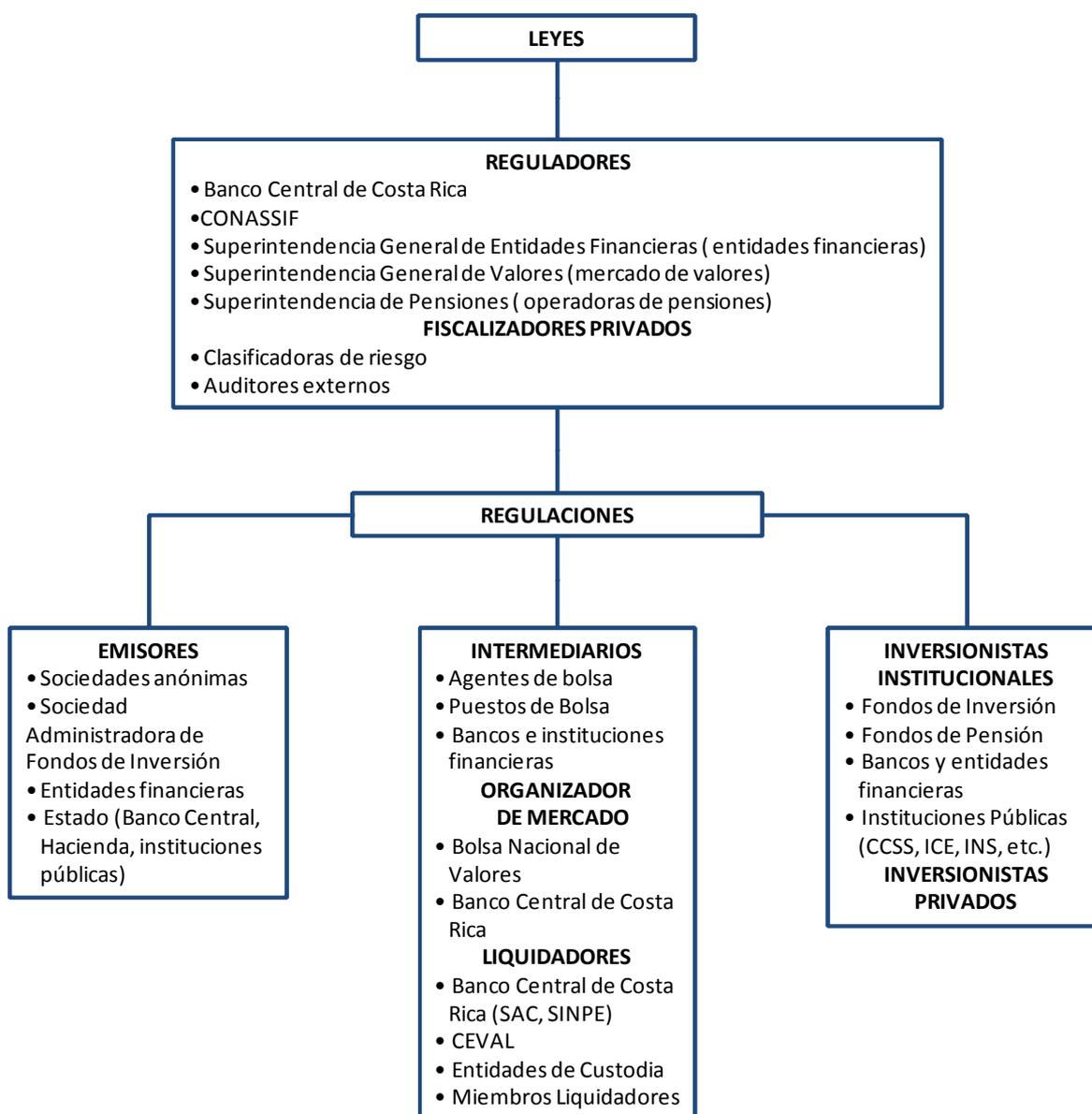
Las entidades que regulan el sistema financiero costarricense son el BCCR, el CONASSIF, la SUGEF, SUGEVAL y SUPEN, según se detalla a continuación:

- El BCCR es la entidad encargada de emitir las normas de tipo monetario, financiero, crediticio y cambiario y de su fiscalización.
- El CONASSIF es el órgano responsable de emitir la reglamentación que regula en conjunto al sistema financiero, así como las políticas generales que rigen a las tres superintendencias.

- La SUGEF ejerce actividades de supervisión y fiscalización sobre todas las entidades que llevan a cabo intermediación financiera.
- La SUGEVAL es quien regula, supervisa y fiscaliza los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos.
- La SUPEN autoriza, regula, supervisa y fiscaliza los planes, fondos y regímenes de pensiones.

La siguiente figura muestra la estructura y participantes del sistema financiero costarricense.

Figura 2: Estructura y regulación de los mercados



2.5. PAPEL DEL BANCO CENTRAL

2.5.1. Política Monetaria y Otras Funciones

La Ley 7558 define ciertos objetivos y funciones esenciales que el BCCR debe cumplir. El artículo 2 de la Ley establece que el BCCR tiene como principal objetivo mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas. Asimismo, dentro de los objetivos subsidiarios, dispone que el BCCR debe procurar evitar o moderar, las tendencias inflacionistas o deflacionistas que puedan surgir en el mercado monetario y crediticio, siendo este el objetivo de política monetaria por excelencia.

El artículo 3 de la misma Ley establece que al BCCR le competen, como funciones esenciales mantener el valor externo y la conversión de la moneda; definir y manejar la política monetaria y cambiaria; emitir billetes y monedas de acuerdo con las necesidades reales de la economía; y custodiar los encajes legales de los intermediarios financieros; entre otros.

Para el cumplimiento de sus objetivos y funciones, el BCCR está facultado para utilizar instrumentos de política monetaria directos e indirectos, de acuerdo con lo establecido en el Capítulo II, ("Política Monetaria, Financiera y Cambiaria") de su Ley Orgánica, así como por lo dispuesto en las Regulaciones de Política Monetaria, del 13 de junio de 2006. Los instrumentos de política monetaria pueden agruparse en: a) operaciones de crédito; b) depósitos y operaciones pasivas; c) instrumentos de política cambiaria; y d) Instrumentos temporales.

2.5.2. Sistema de Pagos

El artículo 2 de la Ley 7558 establece como objetivo del BCCR la promoción de la eficiencia del sistema de pagos internos y externos, el mantenimiento de su funcionamiento normal y la promoción de un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo. Asimismo, el artículo 3 de la misma Ley señala que, entre sus funciones esenciales, el BCCR es responsable del establecimiento, la operación y la vigilancia del sistema de compensación. El artículo 69, que trata de la organización del sistema de pagos, estipula entre otras cosas que la Junta Directiva del BCCR es el ente que organiza y reglamenta el funcionamiento del sistema de pagos.

Al amparo de esta normativa, el BCCR asume algunos papeles específicos dentro del sistema de pagos como los de desarrollador, operador, regulador, vigilante y participante.

2.6. PAPEL DE LA AUTORIDAD SUPERVISORA BANCARIA

2.6.1. Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero

El CONASSIF es el órgano responsable de emitir la reglamentación que regula al sistema financiero, así como las políticas generales que rigen a las tres superintendencias del sistema financiero. Al respecto, el artículo 169 de la Ley 7732 establece que "*la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones funcionarán bajo la dirección de este órgano*".

El CONASSIF está integrado por cinco miembros no funcionarios públicos - *designados por la Junta Directiva del BCCR*-, el Ministro de Hacienda y el Presidente del BCCR. Los tres Superintendentes están facultados para asistir a las sesiones del CONASSIF, con voz pero sin voto.

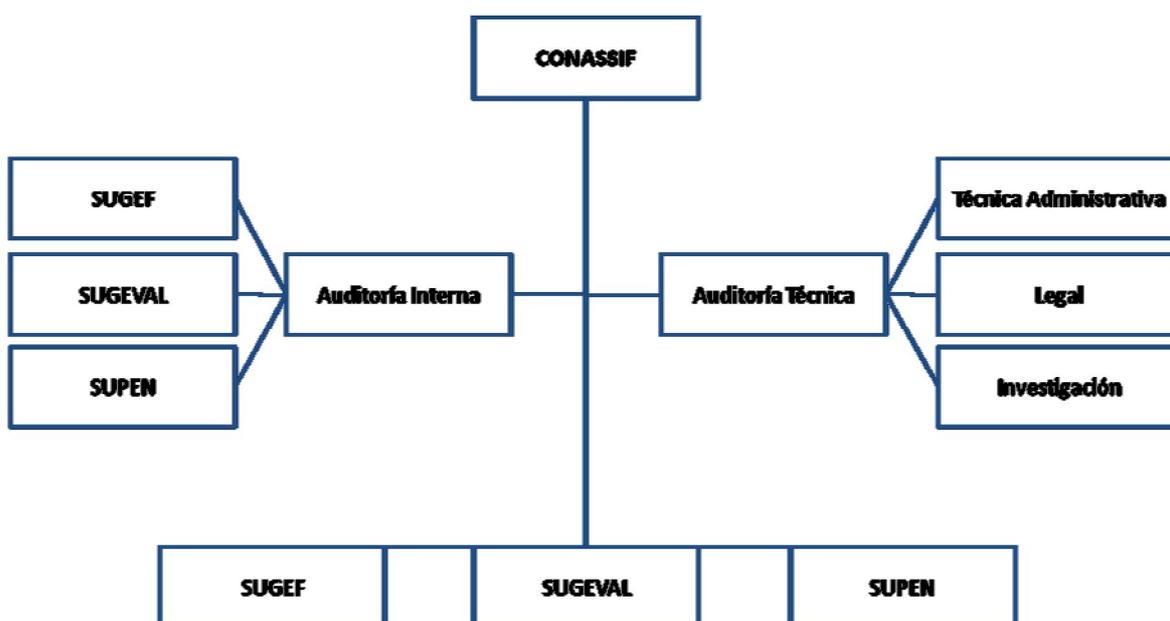
Las funciones del CONASSIF están establecidas mediante una reforma realizada a la Ley de Protección al Trabajador (No. 7983, del 18 de febrero del 200):

- a. Nombrar y remover al Superintendente General de Entidades Financieras, Superintendente General de Valores y Superintendente de Pensiones a los respectivos Intendentes, Auditores y Subauditores Internos.
- b. Dictar la normativa atinente a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que conforme a la ley deben ejecutar la SUGEF, SUGEVAL y SUPEN.
- c. Dictar los actos de autorización del funcionamiento de los sujetos fiscalizados y de realización de oferta pública; así como decretar la intervención y solicitar la liquidación de dichos sujetos fiscalizados.
- d. Suspender o revocar la autorización otorgada a los sujetos fiscalizados por las diferentes Superintendencias o la autorización para realizar oferta pública, cuando el sujeto respectivo incumpla los requisitos dispuestos por la ley o los reglamentos dictados por él, o cuando la continuidad de la autorización pueda afectar los intereses de los ahorrantes, inversionistas, afiliados o la integridad del mercado.
- e. Dictar la normativa aplicable a los procedimientos, requisitos y plazos para la fusión o transformación de entidades financieras y dictar los actos de autorización correspondientes.
- f. Dictar la normativa atinente a la constitución, el traspaso, el registro y el funcionamiento de los grupos financieros de conformidad con lo dispuesto en la Ley Orgánica del BCCR.
- g. Regular y autorizar la creación y el funcionamiento de nuevas categorías de participantes en los mercados financieros distintas de las previstas expresamente en las leyes reguladoras del Sistema Financiero Nacional.
- h. Conocer y resolver en apelación, los recursos que se interpongan contra las resoluciones dictadas por las Superintendencias.
- i. Conocer en apelación de las resoluciones que dicten las bolsas de valores respecto a la autorización de los puestos de bolsa y la imposición de sanciones a los puestos y agentes de bolsa, según lo dispuesto en la Ley 7732.
- j. Reglamentar el intercambio de información que podrán realizar entre sí las diferentes Superintendencias para el estricto cumplimiento de sus funciones de supervisión prudencial.
- k. Dictar las normas generales de organización de las Superintendencias y de las Auditorías Internas.
- l. Aprobar el plan anual operativo, los presupuestos y sus modificaciones y la liquidación presupuestaria de las Superintendencias dentro del límite global fijado por la Junta Directiva del BCCR y remitirlos a la Contraloría General de la República para su aprobación final.
- m. Aprobar la memoria anual de cada Superintendencia, así como los informes anuales que deberán rendir los Superintendentes sobre el desempeño de los sujetos fiscalizados por la respectiva Superintendencia.
- n. Aprobar las contrataciones de profesionales, grupos profesionales o empresas especializadas como supervisores auxiliares.
- o. Designar en el momento oportuno y durante los plazos que considere convenientes, comités consultivos integrados por representantes de los sujetos fiscalizados, de inversionistas o de otros sectores de la economía, que examinen determinados temas y emitan recomendaciones con carácter no vinculante.
- p. Establecer los criterios por los cuales una o varias personas físicas o jurídicas, relacionadas por propiedad o gestión con los sujetos fiscalizados, se considerarán como parte del mismo grupo de interés económico.

- q. Dictar la normativa relativa a las normas contables y de auditoría de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como la frecuencia y divulgación de las auditorías externas a que obligatoriamente deberán someterse los sujetos fiscalizados.
- r. Dictar la normativa general referentes a la periodicidad, alcance, procedimientos y publicación de los informes de las auditorías externas de las entidades fiscalizadas, con el fin de lograr la mayor confiabilidad de esas auditorías.
- s. Dictar la normativa general aplicable a las auditorías internas de los entes fiscalizados por las Superintendencias, con el fin de que éstas ejecuten debidamente las funciones propias de su actividad y velen porque los entes fiscalizados cumplan con las normas legales y las establecidas por el BCCR y las Superintendencias.
- t. Dictar la normativa que garantice la supervisión y el resguardo de la solidez financiera de los regímenes de pensiones de la Caja Costarricense del Seguro Social, del Poder Judicial y cualesquiera otros creados por Ley o Convenciones Colectivas.
- u. Resolver los conflictos de competencia que se presenten entre las Superintendencias.
- v. Ejercer las demás atribuciones que le confieren las leyes respectivas, en relación con la SUGEF, SUGEVAL y SUPEN.

El modelo institucional para la supervisión del sistema financiero seguido en Costa Rica se ilustra en la siguiente figura:

Figura 3: Estructura del CONASSIF



2.6.2. Supervisión de Entidades Financieras

La SUGEF, al igual que las demás superintendencias, es un órgano de máxima desconcentración adscrito al BCCR. Fue creada en 1995, fundamentalmente porque la Ley 7558 declara de interés público la fiscalización de las entidades financieras.

La función primordial de la SUGEF es la supervisión y fiscalización de las entidades que llevan a cabo intermediación financiera con el fin de garantizar la transparencia, estabilidad, solidez y eficiencia del sistema financiero nacional, asegurando así la salvaguarda de los intereses de la colectividad.

La Ley 7558 faculta a la SUGEF a realizar, entre otras, las siguientes funciones:

- a) Velar por la estabilidad, solidez y el eficiente funcionamiento del sistema financiero nacional.
- b) Fiscalizar las operaciones y actividades de las entidades bajo su control.
- c) Dictar las normas generales que sean necesarias para el establecimiento de sanas prácticas bancarias.
- d) Establecer categorías de intermediarios financieros en función del tipo, tamaño y grado de riesgo.

2.6.2.1. Entidades vigiladas

Están sujetos a la fiscalización de la SUGEF y a las potestades de control monetario del BCCR, los bancos públicos y privados, los bancos creados por leyes especiales, las empresas financieras no bancarias, las mutuales de ahorro y préstamo, las cooperativas de ahorro y crédito, las casas de cambio, los grupos financieros²⁶ y las asociaciones solidaristas. Además, toda otra entidad autorizada por Ley para realizar intermediación financiera.

Actualmente la SUGEF supervisa y fiscaliza alrededor de 61 entidades, listadas en el Anexo B1.

2.6.2.2. Modelo de supervisión

La Ley 7558 modifica el esquema de regulación represiva *ex post* que venía utilizando la SUGEF, e impulsa un enfoque de supervisión prudencial *ex ante*, el cual pretende garantizar la transparencia, promover el fortalecimiento y fomentar el desarrollo del sistema financiero. Dicho modelo tiene su base en el análisis de la calidad financiera de las instituciones supervisadas, para lo cual se utiliza un enfoque tipo CAMELS²⁷ reflejando la evaluación de cada entidad en una escala numérica progresiva, de mejor a peor, del uno al cuatro.

Las normas a las que están sujetos los intermediarios fiscalizados por la SUGEF se basan en las recomendaciones emitidas por el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria del Banco de Pagos Internacionales (BIS).

Para efectos de supervisión, la SUGEF se encuentra organizada internamente en los siguientes tres sectores, cada uno con su respectivo departamento de supervisión en la

²⁶ Un grupo financiero agrupa empresas dedicadas exclusivamente a la prestación de servicios financieros bajo el control o gestión común de una sociedad anónima u otra figura jurídica similar, según lo establecido en la Ley Orgánica del BCCR y el respectivo Reglamento. Pueden formar parte de un Grupo Financiero los bancos, empresas financieras no bancarias, almacenes generales de depósito, puestos de bolsa, sociedades de inversión, empresas de arrendamiento financiero, empresas de factoreo, comercializadoras de seguros, operadoras de planes de pensiones complementarias, bancos o financieras domiciliados en el exterior y acreditados como tales por la autoridad foránea correspondiente, así como cualquier otro tipo de empresas no mencionada, dedicada exclusivamente a la prestación de servicios financieros y autorizada por la Junta Directiva del BCCR. La SUGEF realiza la supervisión indirecta, a través de los grupos financieros, de lo que genéricamente se conoce como banca off-shore.

²⁷ El término CAMELS se refiere a un modelo de evaluación de las instituciones bancarias instituido por las autoridades supervisoras federales de los Estados Unidos de América. CAMELS, es un acrónimo. Cada letra representa un elemento de evaluación, a saber, C = Capital, A = Activos, M = Gestión (management), E = Ganancias o rentabilidad (earnings), L = Liquidez y S = Sensibilidad a los riesgos de mercado.

entidad (*in situ*) y desde fuera de la entidad (*extra situ*):

- Bancos Públicos y Mutuales.
- Bancos Privados y Grupos Financieros.
- Empresas Financieras y Cooperativas de Ahorro y Crédito.

El marco jurídico vigente de la SUGEF se encuentra en el Apéndice Estadístico, en la Tabla B10.

2.6.2.3. Intervención de entidades

La Ley 7558 indica que la SUGEF debe disponer de un Reglamento para las entidades financieras, en el cual deben establecerse los grados de riesgos mínimos que debe cumplir cada entidad, los requerimientos de capital adicional para enfrentar los riesgos y la descripción de las situaciones que impliquen inestabilidad o irregularidad financiera.

De acuerdo con el artículo 136 de la Ley 7558, las situaciones de inestabilidad financiera se clasifican en tres grados, de acuerdo con la gravedad de la situación. El grado uno se aplica a situaciones de inestabilidad leve que, a criterio de la SUGEF, puedan ser superadas con la adopción de medidas correctivas de corto plazo. El grado dos se aplica a situaciones de inestabilidad de mayor gravedad que puedan ser superadas por la adopción y la ejecución de un plan de saneamiento.

Por su parte, el grado tres requiere de la intervención de la entidad en los siguientes casos:

- i. Cuando la entidad que mantenga una situación de inestabilidad financiera de grado dos incumpla el plan de saneamiento.
- ii. Cuando la entidad lleve a cabo operaciones fraudulentas o ilegales.
- iii. Cuando la entidad suspenda o cese sus pagos total o parcialmente.
- iv. Cuando directores, gerentes, subgerentes o auditores internos de la entidad, rehúsen a presentarse a rendir declaración ante la SUGEF o se nieguen a suministrar información sobre el estado económico y financiero o sobre las operaciones realizadas por la entidad.
- v. Cuando la entidad administre sus negocios en forma tal que ponga en peligro su seguridad y solvencia.
- vi. Cuando la SUGEF determine, con base en sus propias investigaciones o informes del Ministerio Público o de autoridad judicial competente, que la entidad está involucrada en operaciones de lavado de dinero.
- vii. Cuando la entidad haya sufrido pérdidas que reduzcan su patrimonio a una suma inferior a la mitad.
- viii. Cuando la entidad incumpla las normas de suficiencia patrimonial establecidas por la SUGEF.

En estos casos, la SUGEF solicita al CONASSIF la intervención y designa a los interventores que asumirán la administración de la entidad, quienes pueden ser funcionarios de la propia SUGEF u otras personas. Asimismo, puede o no fijar el plazo de intervención y disponer, de inmediato, de la toma de posesión de los bienes de la entidad intervenida, con el fin de administrarlos en la forma que más convenga a los intereses del establecimiento y de sus ahorrantes e inversionistas.

Las últimas intervenciones aprobadas bajo la supervisión de la SUGEF son:

Tabla 8: Intervenciones realizadas por la SUGEF

Entidad	Año
Banco Federado R.L.	1998
Banco Cooperativo Costarricense R.L.	1998
Coovivienda R.L.	1998
Viviendacoop R.L.	1998
Financiera del First Pennsylvania S.A.	1999
Grupo Internacional de Finanzas (C.R.) S.A.	1999
Banco Solidario Costarricense	2000
Coopocolón R.L.	2000
Banco Bantec CQ S.A.	2003
Banco Elca S.A.	2004

Fuente: Informe Final de Gestión, Luis Diego Vargas Chinchilla, Presidente de CONASSIF, Abril del 2006.

2.6.3. Vigilancia (oversight) del Sistema de Pagos

El artículo 69 de la Ley 7558 otorga facultades al BCCR para organizar y reglamentar el funcionamiento del sistema de pagos, de forma que se garantice, a los usuarios de los servicios financieros y bancarios, que las entidades autorizadas para operar en la Cámara de Compensación y en los sistemas electrónicos del BCCR acreditarán el valor de las transferencias recibidas y de los instrumentos compensables pertenecientes a otros participantes.

Considerando lo anterior, la Junta Directiva del BCCR, a través del Reglamento del Sistema de Pagos, regula la organización y el funcionamiento del SINPE. Adicionalmente, la División de Servicios Financieros, dependencia encargada del sistema de pagos en el BCCR, cuenta con un estructura funcional que le permite realizar labores de vigilancia sobre las entidades conectadas al SINPE, tanto en el desarrollo de sus operaciones como en el cumplimiento de los estándares operativos y técnicos que son requisitos mínimos de conexión a la plataforma.

La Ley 7558 también faculta a la SUGEF para vigilar y fiscalizar la Cámara de Compensación.

2.6.4. Esquemas de Seguro de Depósito

En la actualidad no existe en la ley un esquema explícito de seguro de depósitos, y su implementación está actualmente bajo estudio por las autoridades financieras del país. En principio, se tiene contemplada la adopción de un mecanismo de protección para los depósitos inferiores a los ϕ 2,5 millones.

Mientras estas propuestas no sean aprobadas, la legislación actual sólo garantiza los depósitos realizados en los bancos comerciales del Estado. Por lo tanto, además de las consideraciones directas acerca de la protección de los pequeños depositantes (asociado con el riesgo moral) y de la estabilidad del sistema bancario en su conjunto, dada la particular configuración del Sistema Bancario Costarricense, en el cual los bancos del Estado ocupan un papel preponderante, se estima que la implementación de este mecanismo permitirá que los diversos participantes del sector compitan en condiciones de mayor igualdad.

2.6.5. Medidas en Contra del Lavado de Dinero

El 11 de febrero del 2002 se publicó la Ley Sobre Estupefacientes, Sustancias Psicotrópicas, Drogas de Uso no Autorizado, Legitimación de Capitales y Actividades Conexas (No. 8204), la cual reforma integralmente la Ley No. 7768 de 1998, relacionada con la misma materia.

La Ley 8204 regula la prevención, el suministro, la prescripción, la administración, manipulación, el uso, la tenencia, el tráfico y la comercialización de estupefacientes, psicotrópicos, sustancias inhalables y demás drogas y fármacos susceptibles de producir dependencia física o psíquica. Además, se regulan y sancionan las actividades financieras, con el fin de evitar la penetración de capitales provenientes de delitos graves y de todos los procedimientos que puedan servir como medios para legitimar dichos capitales. La misma Ley establece que es función del Estado, y se declara de interés público, la adopción de las medidas necesarias para prevenir, controlar, investigar, evitar o reprimir toda actividad ilícita.

En su artículo 14, Ley 8204 define que se consideran entidades financieras las reguladas, supervisadas y fiscalizadas por la SUGEF, la SUGEVAL y la SUPEN. Asimismo, en el artículo 15 establece que también quedan sometidos a esta ley, quienes desempeñen, entre otras, las siguientes actividades:

- a. Operaciones sistemáticas o substanciales de canje de dinero y transferencias mediante instrumentos, tales como cheques, giros bancarios, letras de cambio o similares.
- b. Operaciones sistemáticas o substanciales de emisión, venta, rescate o transferencia de cheques de viajero o giro postal.
- c. Transferencias sistemáticas o substanciales de fondos, realizadas por cualquier medio.
- d. Administración de fideicomisos o de cualquier tipo de administración de recursos efectuada por personas físicas o jurídicas que no sean intermediarios financieros.

Con el objeto de prevenir las operaciones de ocultamiento y movilización de capitales de dudosa proveniencia y otras transacciones encaminadas a legitimar capitales de delitos graves, las entidades sometidas a la Ley 8204 deben:

- a. Obtener y conservar información acerca de la verdadera identidad de las personas que abran una cuenta o efectúen una transacción.
- b. Mantener cuentas nominativas; no se pueden mantener cuentas anónimas, cifradas ni bajo nombres ficticios o inexactos.
- c. Registrar y verificar la identidad, representación, domicilio, capacidad legal, ocupación o el objeto social de las personas, así como datos de su identidad, ya sean clientes ocasionales o habituales.
- d. Mantener, durante la vigencia de una operación y al menos por cinco años a partir de la fecha en que finalice la transacción, registro de la información y documentación requerida por Ley.
- e. Conservar, por un plazo mínimo de cinco años, los registros de la identidad de sus clientes, los archivos de cuentas, la correspondencia comercial y las operaciones financieras que permitan reconstruir o concluir la transacción.

De acuerdo con el artículo 20, las entidades financieras deben registrar, en un formulario diseñado para tales efectos, el ingreso o egreso de las transacciones en efectivo, en moneda nacional o extranjera, cuyos montos sean iguales o superiores a US\$10.000, o su equivalente en colones.

La Ley 8204 también establece que las entidades deben darle atención especial a las transacciones sospechosas. En particular, se considera una transacción sospechosa cuando se efectúa fuera de los patrones de transacciones habituales o cuando, a pesar de que no son muy significativas, son muy periódicas, sin fundamento económico o legal evidente. Ante cualquier sospecha, la entidad debe comunicarlo a la SUGEF.

Dentro de las sanciones que estipula la Ley, las relacionadas con la operativa de las entidades financieras comprende pena de prisión de uno a tres años para el propietario, directivo, administrador o empleado de estas, así como el representante o empleado del órgano supervisor y fiscalizador que en el ejercicio de sus funciones haya facilitado la comisión de un delito de legitimación de capitales.

Por su parte, las instituciones financieras son responsables por los actos de sus empleados, funcionarios, directores, propietarios y otros representantes autorizados que, fungiendo como tales, participen en la comisión de cualquier de los delitos tipificados. Asimismo, las entidades pueden ser sancionadas con multa del 0,05% de su patrimonio cuando:

- No registren, en el formulario respectivo, el ingreso de toda transacción en efectivo, en moneda nacional o extranjera, superior a US\$10.000 o su equivalente en colones.
- Incumplan los plazos fijados por el órgano de supervisión para la presentación del formulario referido.
- Incumplan las disposiciones de identificación de los clientes.
- Se nieguen a entregar, a los órganos autorizados por ley, la información y documentación necesarias sobre operaciones sospechosas, o bien cuando pongan a disposición de personas no autorizadas información, en contravención de lo dispuesto en la Ley.

También podrán ser sancionadas con multa de 0,1% de su patrimonio cuando:

- Las entidades se nieguen a inscribirse ante la SUGEF.
- No hayan implementado los procedimientos para la detección, el control y la comunicación de transacciones financieras sospechosas o inusuales.
- No adopten, desarrollen, ni ejecuten programas, normas, procedimientos y controles internos para prevenir los delitos tipificados en la Ley. Además, cuando nombren a los funcionarios encargados de vigilar el cumplimiento de dichos controles, programas y procedimientos.

Todos los dineros provenientes de estas y otras multas se destinan a las actividades preventivas contra el lavado de dinero.

Por último, la Ley establece que el Instituto Costarricense Sobre Drogas debe contar con una Unidad de Análisis Financiero que puede solicitar, recopilar y analizar los informes, formularios y reportes de transacciones sospechosas provenientes de las instituciones financieras, en procura de centralizar y analizar la información para investigar las actividades de legitimación de capitales. La información recopilada por esta unidad es confidencial y de uso exclusivo para las investigaciones realizadas por el Instituto. Únicamente podrá ser revelada al Ministerio Público, los jueces de la República o a organismos policiales, nacionales o extranjeros, competentes en esta materia.

2.7. PAPEL DEL REGULADOR DE VALORES

La SUGEVAL es el ente público responsable de regular y supervisar el funcionamiento de los mercados de valores y de sus agentes. Fue creada por la Ley 7732 (1998), en sustitución de la antigua Comisión Nacional de Valores, institución que desde 1990 venía

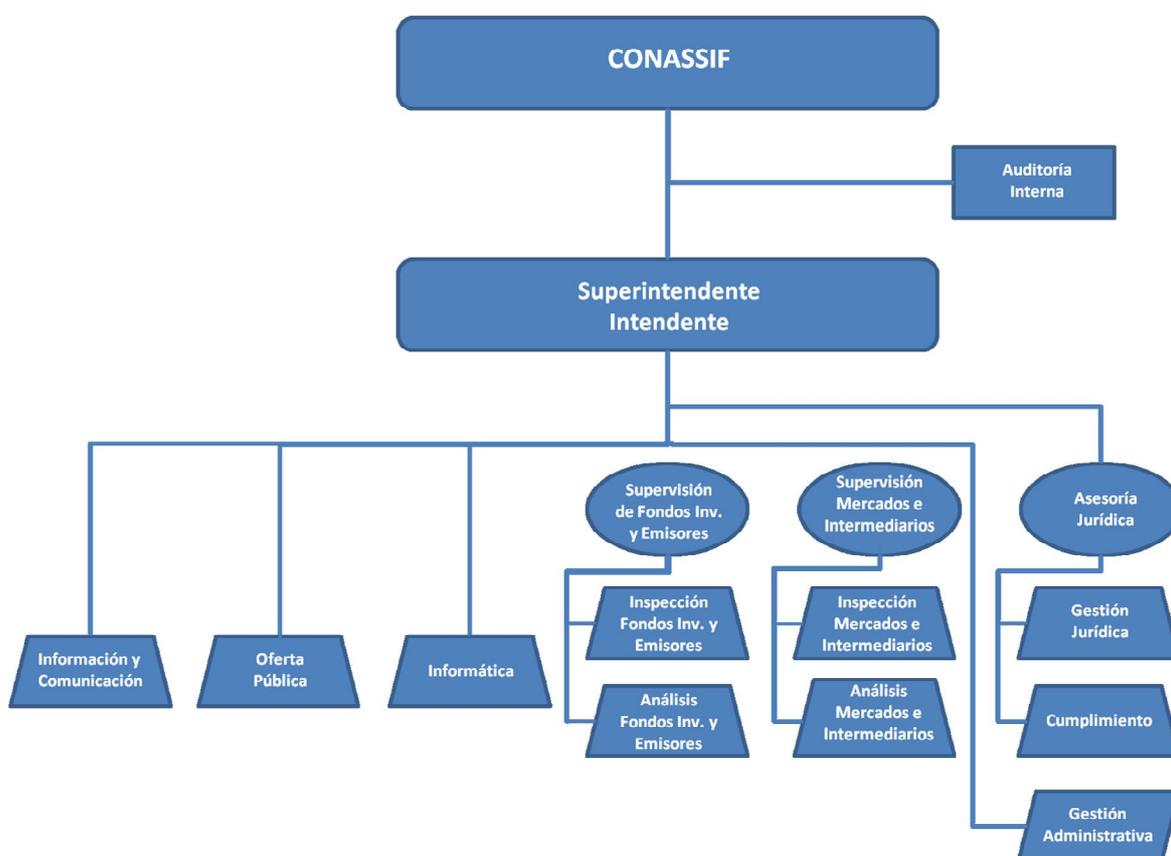
cumpliendo con el rol de supervisor del mercado, siempre adscrita al BCCR. La SUGEVAL también se mantiene adscrita al BCCR, bajo el régimen de órgano de máxima desconcentración.

Con anterioridad a 1990, la función de supervisión de valores era ejercida por la Bolsa Nacional de Valores, con un carácter autorregulatorio.

Los principales mandatos que la Ley le otorga a la SUGEVAL son velar por la protección de los inversionistas y por una adecuada gestión del riesgo sistémico. Para ello, la institución presta especial atención a la formación de precios, el suministro oportuno de información, 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.

La SUGEVAL se organiza bajo la estructura mostrada en la siguiente figura.

Figura 4: Estructura de la Superintendencia General de Valores



2.7.1. Entidades Vigiladas

Son sujetas de regulación, supervisión y fiscalización por parte de la SUGEVAL, 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 el artículo 3 de la Ley 7732.

También la Ley 7732 estipula que todas las personas físicas o jurídicas que participen directa o indirectamente en los mercados de valores, excepto los inversionistas, así como los actos y contratos referentes a estos mercados y las emisiones de valores de las

cuales se vaya a realizar oferta pública, deben inscribirse en el RNVI. La información contenida en el ese registro es de carácter público.

La SUGEVAL cuenta con un Reglamento que organiza el funcionamiento del RNVI, así como el tipo de información que debe actualizar periódicamente. La lista de entidades reguladas por la SUGEVAL se encuentra en el Anexo B3.

2.7.2. Modelo de Supervisión

En los últimos años, la SUGEVAL ha venido trabajando en un nuevo esquema de supervisión basado en riesgos. Como parte de este proceso, en materia de sociedades administradoras de fondos de inversión, la SUGEVAL ha desarrollado metodologías para calificar a estas entidades. Dicha metodología incluye un área cuantitativa que utiliza información financiera (razones de desempeño, solvencia, suficiencia patrimonial y apalancamiento) y un área cualitativa, que considera el ambiente de control interno de la entidad a partir de las visitas de inspección *in situ*.

En lo que respecta a puestos de bolsa, la institución ha trabajado en una propuesta de Modelo de Supervisión de Riesgos que integra información resultante de las inspecciones *in situ* y de la supervisión de gabinete. El nuevo modelo pretende apoyar en la determinación de las entidades que enfrenten niveles de riesgo más altos y su implementación se tiene prevista para el año 2008.

Las visitas *in situ* se efectúan con el objeto de verificar que los procesos y procedimientos que el puesto ha establecido para la realización de actividades de intermediación bursátil, promueven la transparencia, seguridad y efectividad en el cumplimiento de la regulación vigente. La BNV, los emisores, el sistema de anotación en cuenta y los depósitos centralizados de valores, también son objeto de supervisión.

En cuanto a la compensación y liquidación de valores, la SUGEVAL fija y supervisa las reglas que enmarcan el funcionamiento, entre otros, de los sistemas de anotación en cuenta, depósitos centralizados de valores, sistemas de compensación, sistemas centralizados de operaciones y sistemas centralizados de información para transacciones.

2.7.3. Intervención de Entidades

La SUGEVAL cuenta con la potestad de imponer medidas precautorias cuando exista un caso de desorden grave del mercado o para evitar daños de imposible o difícil reparación a los inversionistas, o cuando tenga indicios de la comisión de un delito. Las medidas precautorias pueden extenderse por un plazo máximo de dos meses e incluyen:

- a) Suspensión temporal de las cotizaciones de las bolsas.
- b) Suspensión temporal de la negociación de determinados valores, sean en bolsa o ventanilla.
- c) Exclusión temporal de la negociación de determinados valores.
- d) Clausura provisional del establecimiento.
- e) Suspensión de la publicidad o propaganda realizada en contravención de lo dispuesto en la Ley 7732.

Asimismo, la SUGEVAL puede solicitar al CONASSIF la intervención de una entidad fiscalizada. Las circunstancias de intervención son las mismas que las de las entidades sujetas a intervención de la SUGEF, mencionadas anteriormente en el apartado 2.6.2.3.

En los últimos años la SUGEVAL ha debido intervenir a 4 entidades, conforme se detalla a continuación:

Tabla 9: Intervenciones realizadas por la SUGEVAL

Entidad	Año
Puesto de Bolsa América Capitales, S.A.	1998
Corporación Bursátil Centroamericana, Puesto de Bolsa S.A.	2002
Financorp, Puesto de Bolsa S.A.	2004
Financorp, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	2004

Fuente: Informe Final de Gestión, Luis Diego Vargas Chinchilla, Presidente de CONASSIF, Abril 2006.

2.8. PAPEL DEL REGULADOR DE PENSIONES

La SUPEN es la entidad responsable de la regulación, fiscalización y supervisión de los regímenes básicos de pensiones y de los regímenes complementarios; en este último caso se incluyen tanto los fondos administrados por las operadoras de pensiones complementarias (OPC) como los fondos creados por leyes especiales o convenciones colectivas. Además, la SUPEN debe supervisar lo relacionado con los fondos de capitalización laboral.

Al igual que las otras Superintendencias la SUPEN está constituida como un órgano de desconcentración máxima adscrito al BCCR, y funciona bajo la dirección del CONASSIF.

La Ley del Régimen Privado de Pensiones Complementarias (N° 7523 del 18 de agosto de 1995), autorizó la creación de los sistemas o planes privados de pensiones complementarias y de ahorro individual, destinados a brindar a los beneficiarios protección complementaria ante los riesgos de la vejez y la muerte. Dicha Ley creó la Superintendencia de Pensiones, la cual empezó a funcionar a partir de agosto de 1996, con un ámbito de regulación y fiscalización restringido a los regímenes de capitalización individual y a las operadoras de pensiones complementarias.

A partir de la aprobación de la Ley de Protección al Trabajador (N° 7983 del 18 de febrero del 2000), el ámbito de acción de la SUPEN se amplió y quedaron bajo su supervisión los regímenes básicos de pensiones, tanto el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) como los otros regímenes especiales sustitutos de éste, los otros fondos complementarios de pensiones creados por leyes especiales o convenciones colectivas y el Régimen No Contributivo de la CCSS, entre otros.

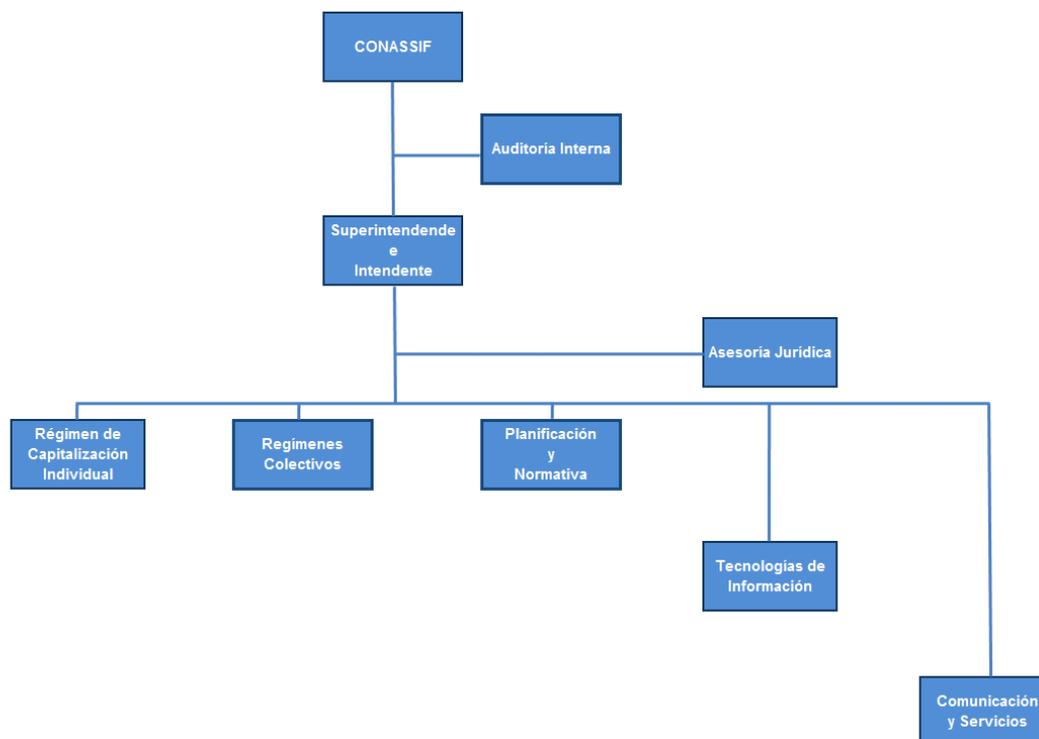
El marco jurídico en que se desenvuelve la SUPEN está establecido básicamente por tres leyes:

- Ley 7523, Ley del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y sus Reformas.
- Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores.
- Ley 7983, Ley de Protección al Trabajador.

Al igual que las otras Superintendencias, la SUPEN cuenta con un grupo de reglamentos afines a sus reguladas, emitidos por el CONASSIF, que coadyuvan en su labor de supervisión.

Para cumplir con sus funciones, la SUPEN está organizada bajo la siguiente estructura:

Figura 5: Estructura de la Superintendencia de Pensiones



2.8.1. Entidades Vigiladas

De acuerdo con el artículo 33 de la Ley 7983, la SUPEN autoriza, regula, supervisa y fiscaliza los planes, fondos y regímenes de pensiones y la actividad de las operadoras de pensiones, los entes autorizados para administrar los fondos de capitalización laboral y las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en los actos o contratos relacionados con las disposiciones dictadas en la misma Ley.

La lista de entidades reguladas por la SUPEN se encuentra en el Anexo B5.

2.8.2. Modelo de Supervisión

La SUPEN, para cumplir con sus objetivos de regulación y supervisión sigue un modelo de supervisión basado en riesgos; es decir, un esquema que permite, de forma preventiva, identificar y medir los riesgos que enfrentan en sus procesos fundamentales las entidades participantes en el Sistema de Pensiones. El enfoque está orientado al establecimiento de mecanismos para identificar y administrar los distintos riesgos, tales como financieros, operacionales y en materia actuarial, así como los relacionados con la solvencia de los gestores de fondos.

En los últimos años, la SUPEN ha venido trabajando en cambios a la regulación, con el fin de que las entidades cumplan con principios de administración de riesgos en la gestión de los fondos de pensiones. Asimismo ha promovido que los entes supervisados cuenten con una infraestructura organizacional que les permita hacer operativa la estrategia de administración y gestión de los riesgos que enfrentan.

2.8.3. Intervención de entidades

A la SUPEN le corresponde aplicar las medidas precautorias cuando constate algún incumplimiento de un ente regulado, que pueda comprometer la integridad de los recursos que administra o para evitar a los afiliados daños de reparación imposible o difícil cuando tenga indicios de la comisión de un delito.

Para aplicar las medidas precautorias, las irregularidades se clasifican en tres grados:

- Grado uno: irregularidades leves que pueden ser superadas con la adopción de medidas correctivas de corto plazo.
- Grado dos: irregularidades graves que sólo pueden corregirse con la adopción y ejecución de un plan de saneamiento.
- Grado tres: irregularidades muy graves que pueden comprometer la integridad del Fondo y ocasionarle perjuicios graves a sus afiliados. Para corregirlas se requiere de la intervención del ente regulado, o bien la sustitución de sus administradores.

En caso de irregularidad, las medidas aplicables son:

- a) Medidas correctivas: En caso de irregularidad de grado uno, el Superintendente comunica a la Junta Directiva de la operadora las irregularidades detectadas, concediéndole un plazo prudencial para corregirlas.
- b) Plan de saneamiento: Si se trata de irregularidades de grado dos, el Superintendente convoca a la Junta Directiva, el auditor interno y al gerente de la entidad supervisada, y les comunica las irregularidades detectadas, ordenándoles a la vez, la presentación de un plan de saneamiento y su ejecución, dentro de un plazo establecido por el CONASSIF. El plan debe ser aprobado por el Superintendente y es de acatamiento obligatorio para la entidad regulada.
- c) Intervención administrada: En caso de irregularidades de grado tres o cuando una entidad regulada no reponga, dentro del plazo fijado por la SUPEN, el capital mínimo de operación, el Superintendente solicita al CONASSIF la intervención de la entidad. El procedimiento de intervención es el mismo dispuesto para las otras Superintendencias, de acuerdo con lo establecido en los artículos 139 y 140 de la Ley Orgánica del BCCR.

Asimismo, la SUPEN puede establecer sanciones por concepto de las infracciones incurridas por las entidades. Dichas sanciones incluyen desde amonestación escrita hasta la suspensión de la autorización por un año y multas equivalentes hasta el 2% del patrimonio, entre otras.

En los últimos años, la SUPEN no ha debido intervenir entidades.

2.9. PAPEL DE OTROS ORGANISMOS DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO

Además del BCCR, las superintendencias y las entidades financieras, otras instituciones forman parte del sistema nacional de compensación y liquidación de pagos y valores de Costa Rica, sea bien como participantes directos o instituciones de apoyo. En seguida se presenta una breve descripción de las instituciones más destacadas.

2.9.1. Ministerio de Hacienda

El Ministerio de Hacienda es el órgano que, en la estructura administrativa de la República de Costa Rica, le corresponde básicamente establecer y ejecutar la política hacendaria.

La legislación vigente establece que compete al Ministerio de Hacienda cuidar de los siguientes asuntos:

- Política y administración tributaria y aduanera, fiscalización y recaudación.
- Administración financiera y del presupuesto, control interno, y contabilidad pública.
- Administración de las deudas públicas, interna y externa.
- Administración patrimonial.
- Negociaciones económicas y financieras con gobiernos y entidades nacionales, extranjeras e internacionales.
- Velar por la correcta y eficiente recaudación de todos los impuestos, tasas, contribuciones, producto del uso de la propiedad fiscal y, en general, de todos los ingresos públicos.
- Coordinar los aspectos fiscales con las políticas monetaria, cambiaria y crediticia fijadas por el BCCR.
- Dirigir y coordinar dependencias del propio Ministerio y sus relaciones con los sectores público y privado.
- Minimizar el déficit fiscal mediante una mejor recaudación, la racionalización del gasto y una mayor flexibilidad en su asignación.

El Ministerio de Hacienda está organizado de la siguiente forma: el Ministro, y vinculados directamente al ministro están dos vice-ministerios: el de Ingresos y Recursos Financieros y el de Administración del Gasto.

Durante los últimos años, el Ministerio de Hacienda ha venido trabajando en programas de fortalecimiento, que incluye proyectos de ley en el área de impuestos (modificación de los actuales y creación de nuevos tributos), fortalecimiento de las facultades de la administración tributaria, eliminación de los gastos con destinos específicos y creación de una ley de derechos y garantías de los contribuyentes.

Asimismo, ha impulsado diversos proyectos de Gobierno Digital, dentro de los que resaltan el de Tributación Digital, Tecnología de Información para el Control Aduanero (para la declaración de impuestos de aduana), Sistema electrónico de Compras del Estado (por el cual las instituciones del Sector Público dan a conocer sus demandas de bienes, obras y servicios a través de la Internet y los proveedores participan desde principio a fin, en los procedimientos de contratación administrativa del Estado), Oficinas Virtuales para el registro de contribuyentes, declaraciones de impuestos y pago de obligaciones tributarias.

2.9.2. Asociación Bancaria Costarricense (ABC)

La Asociación Bancaria Costarricense (ABC)²⁸ se constituyó en diciembre de 1983, producto de la iniciativa de un grupo de bancos privados y sociedades financieras, con la finalidad de crear un organismo que velara por los intereses del sector financiero nacional de manera permanente.

En la actualidad son miembros de la ABC los bancos comerciales del Estado, los grupos financieros privados y diversas corporaciones financieras. De esta forma, la labor de la ABC no se circunscribe al giro bancario, sino que también abarca áreas como las pensiones, mercado de valores, operación de tarjetas de crédito y arrendamiento. Para ello, ha integrado comités consultivos para aspectos como crédito, recursos humanos, seguridad, auditoría interna, finanzas, riesgos, oficiales de cumplimiento y gestión y

²⁸ La dirección electrónica de la ABC es <http://www.abc.fi.cr/>

control de tecnologías de información.

Además de ejercer la representación del sector, la ABC presta servicios especializados al sistema financiero y a otros sectores de la economía, asumiendo una importante posición en el diseño de políticas de desarrollo y estabilidad del sistema bancario nacional.

2.9.3. Cámara de Intermediarios Bursátiles y Afines (CAMBOLSA)²⁹

Poco después de fundarse la BNV, el gremio de agentes corredores de bolsa fundó la Asociación de Agentes de Bolsa (ACAB), en 1978. Esta Asociación nació con el propósito de coordinar y vigilar los intereses del gremio, que para esa época estaba integrado en su mayoría por agentes corredores socios de las empresas concesionarias de los puestos de bolsa.

Dentro del proceso de modernización que ha sufrido ACAB a lo largo de los años, sus Estatutos se han venido modificando en aras de responder a las necesidades de mercados cada vez más dinámicos y exigentes, razón por la cual en julio de 1997 cambió su nombre a Cámara de Intermediarios Bursátiles y Afines (CAMBOLSA) dejando abierta la posibilidad de albergar en su seno a otros intermediarios bursátiles diferentes de los puestos de bolsa, aunque en la actualidad éstos se mantienen como sus únicos asociados.

En esencia CAMBOLSA mantiene la relación oficial entre los puestos de bolsa y las autoridades del mercado (BNV, SUGEVAL, CONASSIF, BCCR, etc.). Entre los fines más importantes que la Cámara persigue está el de velar por el desarrollo y expansión de las actividades bursátiles y ofrecer los medios a su alcance para organizar y promover actividades que tiendan a estimular el mayor nivel técnico, moral y profesional en el desenvolvimiento del mercado bursátil. También por imperativo estatutario, CAMBOLSA debe preocuparse por informar al público sobre las actividades bursátiles y su importancia en el desarrollo socioeconómico del país.

²⁹ La dirección electrónica de CAMBOLSA es <http://www.cambolsa.com/>

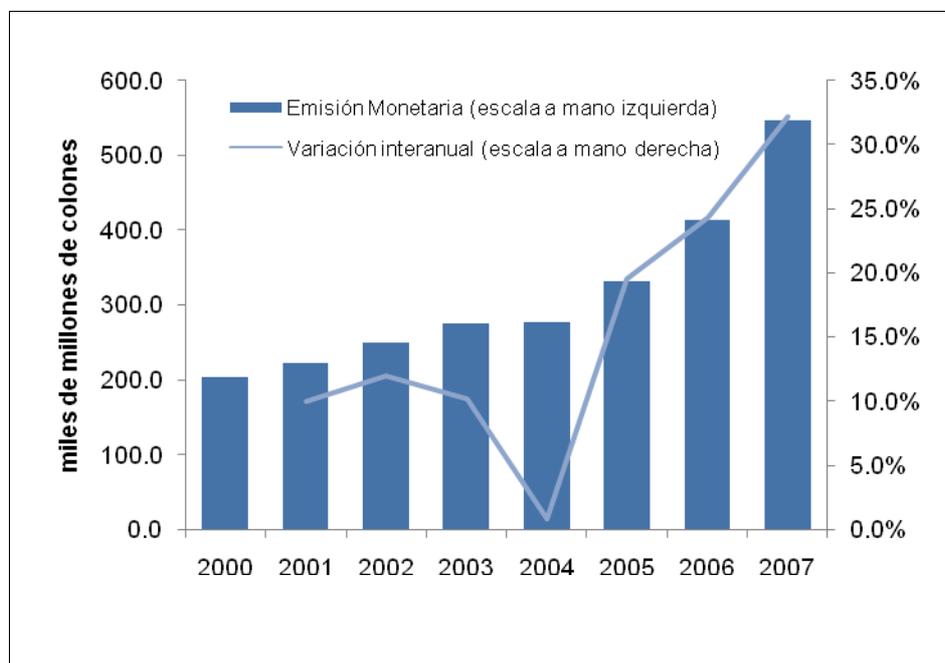
3. MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS POR ENTIDADES NO FINANCIERAS

3.1. EFECTIVO

De acuerdo con la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley No. 7558, del 27 de noviembre de 1995), la unidad monetaria de Costa Rica es el colón y la emisión de los billetes y monedas en el territorio nacional es competencia exclusiva del BCCR. Ni el Estado ni ninguna otra persona, natural o jurídica, puede emitir instrumentos de pago que circulen como dinero. El colón se divide en cien partes iguales, conocidas como céntimos.

La emisión monetaria está conformada por billetes, denominados entre mil colones y diez mil colones, y monedas, entre un colón y quinientos colones. En el caso de las monedas, la denominación más baja, de un colón, es escasamente utilizada por el público. Asimismo, el BCCR planea emitir billetes de veinte mil colones para que empiecen a circular en un lapso aproximado de dos años.

Gráfico 5: Emisión Monetaria 2000 - 2007
Saldos a fin de año en miles de millones de colones



Fuente: BCCR.

El uso de efectivo en Costa Rica ha mostrado dos patrones de comportamiento en los últimos 8 años; durante el período comprendido entre el año 2001 y el 2004, el valor de los billetes y monedas en circulación tuvo un crecimiento promedio anual del 8,2%, el cual es inferior a la inflación promedio para el mismo período (11,9%). A partir del 2005 la emisión monetaria empieza a crecer a un ritmo del 25,3% anual; más de dos veces la tasa de inflación promedio para el mismo período (11,1%).

Entre los factores explicativos del crecimiento de la emisión monetaria se encuentran la reducción general de las tasas de interés pasivas en el mercado local *-lo que ha reducido el costo de oportunidad de mantener efectivo y activos financieros a la vista-* una mayor demanda de medios de pago para fines transaccionales *-ante el auge de la actividad económica,* el mayor nivel de gasto interno y el menor rendimiento relativo de los activos

en moneda extranjera, debido a la disminución del tipo de cambio del US dólar con respecto al colón.

El monto de la emisión monetaria alcanzó el 31 de diciembre del 2007 la suma de los ¢546,3 mil millones (un 4% del PIB), siendo que un 74,7% de esa suma (¢408,0 mil millones) estaba en poder del público.

La moneda extranjera que circula con mayor frecuencia en Costa Rica es el US dólar. Aunque no es de uso generalizado, algunos sectores comerciales, especialmente los relacionados con actividades turísticas, venta de bienes muebles e inmuebles aceptan operaciones en esa moneda de acuerdo con el tipo de cambio diario.

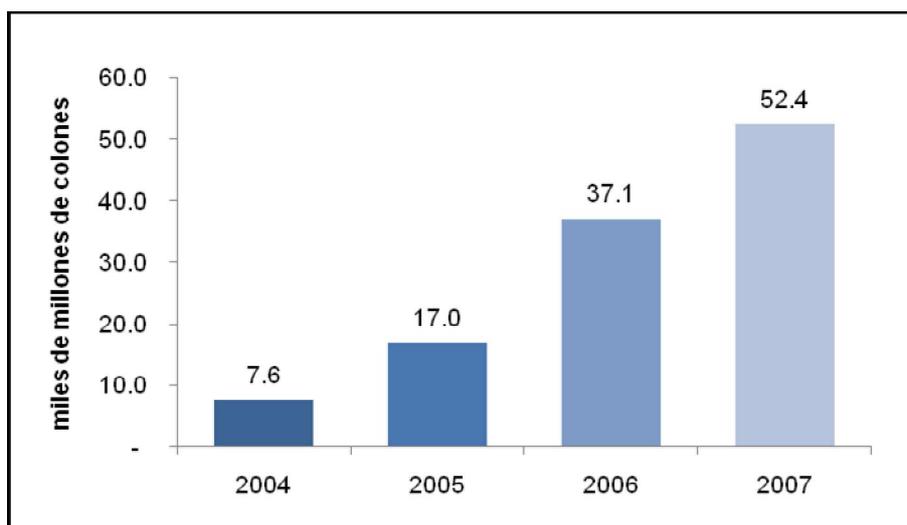
En el 2007 el BCCR logró acumular una cantidad importante de Reservas Internacionales Netas, alcanzando al cierre de eses año la suma de US\$4.113,6 millones: US\$999,1 millones por encima del saldo al 31 de diciembre del 2006, con lo cual en el 2007 logró acumular la cifra histórica más alta.

En materia de gestión de numerario, en el año 2004 comenzaron a operar las *Custodias Auxiliares de Numerario (CAN)*, bajo la administración de la tesorería del BCCR. Este servicio constituye la plataforma electrónica mediante la cual el BCCR atiende los requerimientos de numerario en las entidades financieras, manteniendo a la vez parte de su disponibilidad de numerario en las bóvedas de tales entidades.

En el 2007 hubo un total de 25 custodias en operación, las cuales mantuvieron un saldo promedio diario de ¢52,4 mil millones, que corresponde a un 36,5% del dinero custodiado por el BCCR, excluido el billete nuevo.

La estrategia de distribución de numerario implementada a través del servicio CAN prepara al BCCR para atender una eventual corrida bancaria que pudiese enfrentar el Sistema Financiero Nacional.

Gráfico 6: Saldo Promedio diario de las Custodias Auxiliares de Numerario, 2004 – 2007
(Cifras en miles de millones de colones)



Fuente: BCCR.

El modelo para la gestión de numerario de la División de Servicios Financieros del BCCR se complementa con el Mercado de Numerario que se encuentra en desarrollo sobre la plataforma tecnológica del SINPE (servicio MEN). Con este nuevo servicio se busca que las entidades financieras negocien entre sí numerario (en moneda nacional o extranjera) con el propósito de que puedan administrar sus inventarios de efectivo.

3.2. MEDIOS DE PAGO E INSTRUMENTOS DISTINTOS DEL EFECTIVO

3.2.1. Cheques

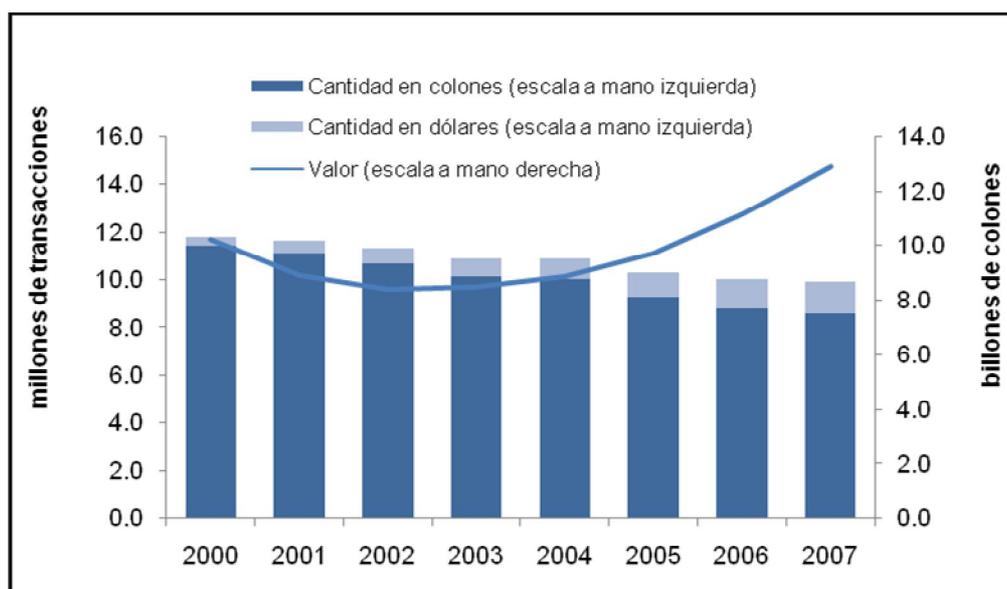
De acuerdo con el Código de Comercio el cheque es "...una orden incondicional de pago girada contra un banco y pagadera a la vista..."³⁰, por lo cual las cuentas corrientes forman parte del medio circulante (M1), junto con el dinero en efectivo en poder del público.

Para finales del 2007, los saldos en depósitos de cuenta corriente en moneda nacional mostraron un crecimiento del 25,3% con respecto al 2006, alcanzando un monto de ₡969,1 mil millones (un 70% del medio circulante).

Durante el 2007 el servicio de *Compensación y Liquidación de Cheques* (CLC) procesó un promedio diario aproximado de 39.800 cheques, en donde el monto promedio de los cheques en colones fue de ₡0,9 millones, mientras que en US dólares fue equivalente a \$4,0 millones.

La cantidad de cheques compensados a través del SINPE presenta una tendencia hacia la disminución en los últimos siete años, con una tasa de decrecimiento anual promedio de aproximadamente un 3%. Sin embargo, la cantidad de cheques en dólares muestra un aumento ininterrumpido con una tasa de crecimiento anual promedio del 19%, lo que se aprecia como una tendencia a la dolarización de los cheques. Mientras que en el año 2000 el 3,4% de la cantidad de cheques fue girado en US dólares, para el año 2007 este porcentaje ascendió a 13,5%.

Gráfico 7: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Cheques del SINPE (Cantidades en millones y montos en billones de colones)



Fuente: BCCR.

³⁰ Artículo 803 del Código de Comercio de Costa Rica. El Capítulo X, del libro segundo de dicho Código expone, entre otros aspectos, los alcances legales del cheque como instrumento de pago así como las responsabilidades del cuentacorrentista.

3.2.2. Débitos / Créditos Directos

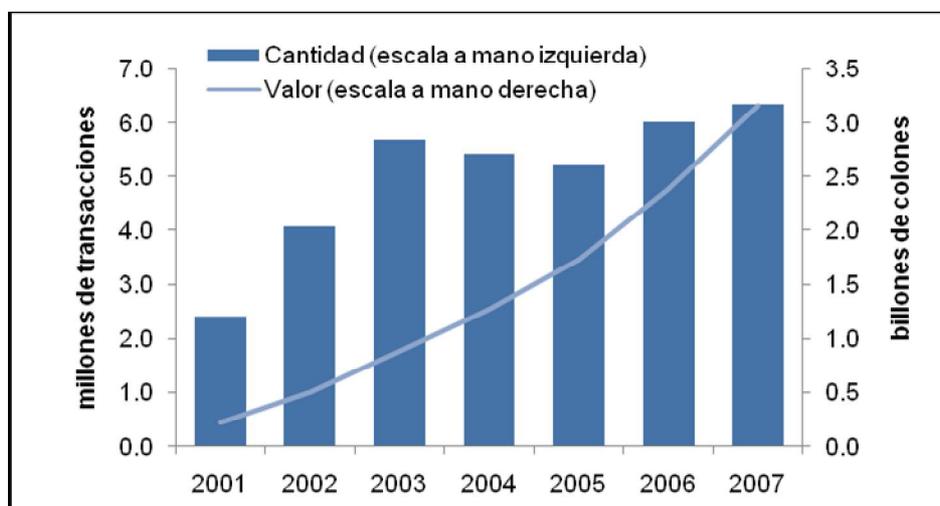
3.2.2.1. Créditos Directos

El servicio SINPE de *Compensación de Créditos Directos* (CCD) permite que las entidades asociadas al SINPE puedan tramitar (de sus clientes) transferencias de fondos dirigidas a acreditar las cuentas de clientes de otras entidades financieras, para pagar obligaciones con proveedores, cancelar salarios, liquidar dividendos y otorgar créditos bancarios, entre otras. Este servicio opera bajo la modalidad de envío en lotes con acreditación al cliente al día siguiente (t+1). A finales del 2007, el servicio mantenía una afiliación de 40 entidades.

La cantidad de créditos directos ha mostrado un crecimiento promedio anual del 3% durante los últimos cuatro años. En lo que respecta al crecimiento del 2006 al 2007, la cantidad de transacciones se incrementó en un 5,4%, al pasar de 6,02 millones a 6,34 millones.

En lo que se refiere al valor de las operaciones, el volumen de actividad del servicio pasó en los últimos cuatro años de ¢2,5 billones a ¢3,3 billones, lo que representa un crecimiento del 33,5%. El valor promedio por transacción es de ¢518,2 miles.

Gráfico 8: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Créditos Directos del SINPE. 2001-2007 (Cantidades en millones y montos en billones de colones)



Fuente: BCCR.

El servicio CCD ha tenido mucha aceptación desde que comenzó a operar en el país, especialmente por parte del Ministerio de Hacienda, institución que liquida los salarios de los empleados públicos por medio de este servicio. Sólo en el año 2007 el Ministerio de Hacienda ordenó el 80,6% del total de créditos procesados por el servicio.

3.2.2.2. Débitos Directos

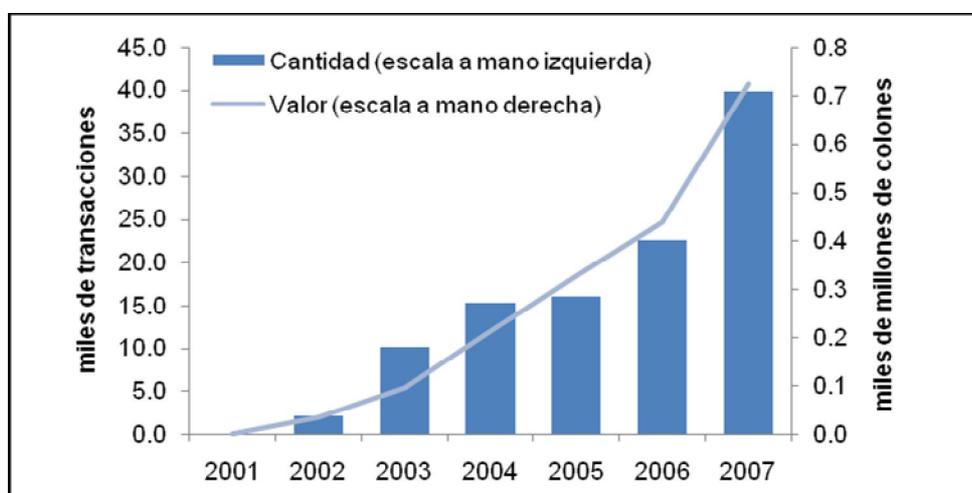
El servicio de *Compensación de Débitos Directos* (CDD) permite que las entidades asociadas al SINPE puedan tramitar a su nombre, o en nombre de sus clientes, operaciones de débito con cargo a las cuentas de fondos de los clientes de otras entidades. Para poder realizar esta operativa, el cliente destino deberá autorizar el débito a su cuenta mediante la suscripción de una orden de domiciliación ante la entidad destino, o bien ante el cliente origen (institución de la cual recibe un servicio), autorizando a realizar en su nombre un trámite de pre notificación del cobro. Este servicio opera bajo

la modalidad de envío en lotes con acreditación al cliente originador del cobro al día siguiente (t+1).

Durante los últimos cuatro años, el volumen de transacciones del servicio ha mostrado un crecimiento promedio anual del 40,8%, pasando de 9,0 mil transacciones en el 2003 a 36,0 mil en el 2007. En el 2007 el crecimiento en la cantidad de transacciones fue de un 73,8%, mientras que en términos de valor fue del 67,2%. El valor promedio por transacción es de ₡20,4 millones.

Durante el período comprendido del 2001 al 2006, los principales originadores de transacciones en el servicio de CDD son instituciones gubernamentales como el Ministerio de Hacienda y la CCSS. Entidades como el emisor de tarjetas de crédito Aval Card y la Operadora de Pensiones del INS, recientemente empezaron a utilizar el servicio para el cobro de transacciones propias de su negocio.

Gráfico 9: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Débitos Directos del SINPE. 2001-2007 (Cantidades en millones y montos en billones de colones)



Fuente: BCCR.

3.2.3. Tarjetas de Pago

En Costa Rica es frecuente el uso de tarjetas tanto de crédito como de débito. El sistema es abierto en mayor grado; es decir, los bancos comerciales, cooperativas y otras entidades pueden ofrecer tarjetas de diferentes instituciones emisoras y la relación con los comercios afiliados no es exclusiva. Aún cuando cada emisor tiene sus propias marcas para identificar su producto (existen alrededor de 350 tipos diferentes de tarjetas de crédito), es común que las tarjetas estén asociadas a marcas internacionales como VISA, Mastercard, Diners Club y American Express, y en menor grado a marcas locales como Banco Nacional, Bancrédito y Promérica.

3.2.3.1. Tarjetas de crédito y de débito

El marco legal de las tarjetas de crédito está constituido por la Ley General de la Administración Pública (No. 6227, del 30 de mayo del 1978)³¹, la Ley de Promoción de la Competencia y Defensa del Consumidor (No. 7472, del 19 de enero de 1995), y el Decreto Ejecutivo 28712-MEIC, Reglamento de Tarjetas de Crédito, del 26 de mayo del 2000 y su reforma del 16 de junio del 2003.

³¹ Cuando el emisor es un banco estatal.

Desde el punto de vista del consumidor, el Ministerio de Economía es la institución encargada de la fiscalización de las empresas emisoras de tarjetas, en particular de la información que ofrecen sobre la tasa de interés, comisiones y otros cargos, plazos de pago y beneficios adicionales. Por otra parte, desde el punto de vista financiero, la SUGEF ejerce una fiscalización directa sobre los bancos y las entidades financieras no bancarias, y en algunos casos indirecta cuando se trata de empresas emisoras no financieras pero vinculadas a un grupo financiero regulado.

Debido a que las tradicionales cuentas de ahorro registradas a través de una libreta se han transformado en cuentas electrónicas, el uso de las tarjetas de débito ha venido en aumento. Aunque subsiste el uso de la libreta de ahorro en algunas entidades (o en casos específicos, como para las cuentas en moneda extranjera), en la actualidad las cuentas de clientes nuevos prescinden de este documento y los registros son anotaciones electrónicas que se movilizan a través del uso de una tarjeta, que además de permitir el débito en dispensadores de efectivo o en cajeros automáticos, también sirve para realizar compras en comercios afiliados. En el caso de las cuentas corrientes, las fórmulas de cheques son aún muy frecuentes, aunque también los clientes pueden contar con una tarjeta de débito si así lo solicitan.

Algunas entidades bancarias han empezado a crear nuevos productos combinando el uso de tarjetas duales (crédito – débito) con operaciones electrónicas a través de Internet y asociado con al menos una cuenta corriente o de ahorros, combinando incluso colones y dólares. En su contexto genérico, este producto es una cuenta inteligente o cuenta integrada.

El uso de tarjetas de crédito y débito es cada vez más frecuente entre la población costarricense, al grado de que la cantidad de tarjetas de crédito y débito se cuadruplicó en 7 años. Para el año 2007 se estima que había más de 4,5 millones de tarjetas en circulación, de las cuales 1 de cada 4 es de crédito.

Entre el año 2000 y 2007 la cantidad de pagos con tarjeta de débito se sextuplicaron y los pagos con tarjetas de crédito se triplicaron, lo que muestra una mayor utilización de medios alternativos al efectivo.

**Tabla 10: Tarjetas de Pago en Circulación
2000 y 2007
(Al final de cada año)**

Tarjetas de pago en circulación	2000	2007
Cantidad (miles)	1,115.60	4,547.90
Débito	937.7	3,742.00
Crédito	178	1,168.10
Número de pagos con tarjeta (miles)	15,264.00	72,654.80
Débito	9,178.20	55,880.00
Crédito	6,086.80	16,774.80
Valor de pagos con tarjeta (millones de colones)	187,521	2,371,615
Débito	75,663	874,593
Crédito	111,858	1,497,022
Valor promedio por transacción (colones de Junio de 2006)		
Débito	15,761.90	14,448.80
Crédito	35,136.60	82,385.70

* Esta información no se pudo recuperar para todas las entidades. Por tal razón las cifras que contiene el cuadro deben observarse como aproximaciones.

Fuente: Bancos Comerciales y Emisores de Tarjetas.

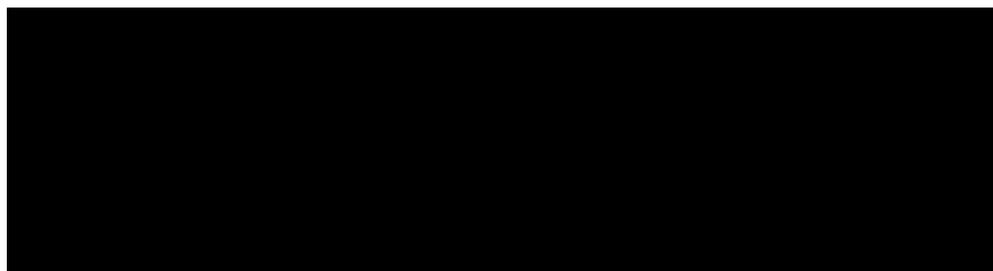
De los pagos efectuados durante el 2007, el valor promedio de los tramitados con tarjeta de crédito es 4,7 veces mayor con respecto a los que se realizaron con tarjeta de débito. En términos reales, el valor promedio de los pagos con tarjetas de débito disminuyó en un 8% entre el 2000 y el 2007. Por otra parte, el valor real promedio de los pagos con tarjeta de crédito se incrementó a una tasa promedio anual del 12,9%, para un acumulado del 134,5% en los últimos 7 años.

3.2.3.2. Cajeros Automáticos (ATMs) y Terminales en Puntos de Venta (POS)

En el año 2000 operaban en Costa Rica alrededor de 500 cajeros automáticos; para el año 2007 había aproximadamente 1.870 cajeros en operación a través de once redes, de las cuales 3 eran regionales. El número de operaciones en cajeros automáticos creció en promedio en un 16,6% anual durante el período comprendido entre el 2000 y el 2007. Por otra parte, el crecimiento del valor de las operaciones durante ese mismo período fue de un 20,6% anual; consecuentemente y tomando en cuenta que la inflación promedio anual durante el periodo 2000-2007 fue de un 11,1%, se puede concluir que cada vez se realizan más operaciones por ATMs, pero por montos reales inferiores.

Los dispositivos para transacciones en puntos de venta (EFTPOS) también muestran un incremento importante; en el período 2000-2007 la tasa de crecimiento promedio anual de estos dispositivos fue de un 27,5%. Al finalizar el año 2007 existían en Costa Rica alrededor de 67,5 mil dispositivos y en éstos pueden usarse tarjetas de crédito y débito y en algunos casos monederos electrónicos.

**Tabla 11: Cajeros Automáticos y Terminales Puntos de Venta
2000 y 2007
(Al final de cada año)**



* Esta información no se pudo recuperar para todas las entidades. Por tal razón las cifras que contiene el cuadro deben observarse como aproximaciones.

Fuente: Bancos Comerciales y Emisores de Tarjetas.

3.3. PAGOS DEL GOBIERNO EN INSTRUMENTOS DISTINTOS DEL EFECTIVO

Todos los pagos del Gobierno Central se realizan de manera centralizada a través del SINPE, utilizando principalmente el servicio CCD referido en la sección 3.2.2.1.

4. PAGOS: MECANISMO DE INTERCAMBIO Y LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES INTERBANCARIAS

4.1. MARCO REGULATORIO

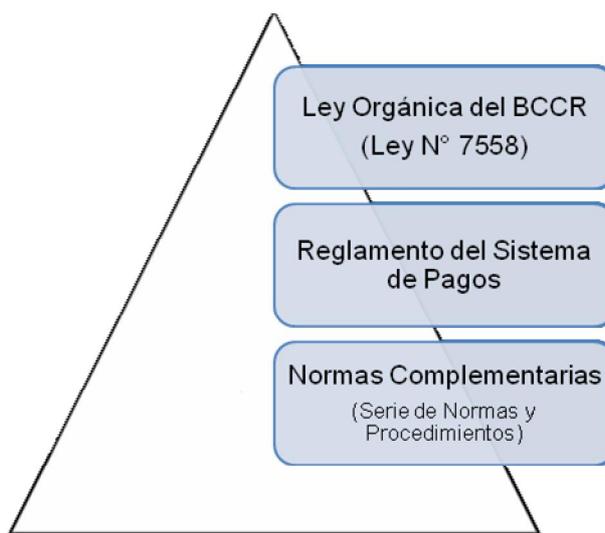
La Ley Orgánica del BCCR (No 7558) otorga al Ente Emisor la potestad de organizar y reglamentar el funcionamiento y operación del sistema de pagos. Además, le otorga la autoridad para definir las condiciones necesarias para lograr la eficiencia del sistema, garantizando con ello la acreditación oportuna (al cliente) del valor de los instrumentos de pago liquidados a través de este sistema.

Con fundamento en las potestades legales conferidas por la Ley 7558, la Junta Directiva del BCCR promulgó el “Reglamento del Sistema de Pagos”, el cual incorpora todos los aspectos de índole general que regulan el funcionamiento de los distintos instrumentos de pago que transitan por el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE). Además, el BCCR desarrolló la Serie “Normas Complementarias y Procedimientos”: un conjunto de instrumentos normativos complementario al Reglamento, que regula todos los aspectos operativos de los instrumentos de pago y que es de acatamiento obligatorio las entidades que operan en los diferentes servicios ofrecidos por el SINPE

También existen en el país otras leyes que aplican de manera supletoria a la actividad del sistema de pagos, tales como la Ley Reguladora del Mercado de Valores (No 7732), Código de Comercio (No. 3284), el Código Civil (No. 30), y la Ley Sobre Estupefacientes, Sustancias Psicotrópicas, Drogas de uso no Autorizado, Legitimación de Capitales y Actividades conexas (No. 8204), entre otras.

El siguiente diagrama muestra jerárquicamente los niveles que conforman el marco legal que regula el SINPE.

Figura 6: Marco regulatorio del sistema de pagos



4.2. SISTEMAS DE PAGO

En virtud de las facultades que le otorga la Ley 7558, el BCCR inicia a partir de 1996 una serie de acciones tendientes a modernizar el sistema de pagos costarricense, dentro de las cuales se encuentra la construcción y el desarrollo del Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE).

El 17 de abril de 1997 entró en operación la Compensación y Liquidación Electrónica de Cheques, primer servicio del SINPE puesto a disposición del sector financiero nacional. A partir de ese momento se han desarrollado otros servicios que no sólo agilizan y disminuyen los riesgos a los asociados del SINPE, sino también a los clientes de éstos. Dentro de tales servicios se pueden mencionar los siguientes: Transferencias de Fondos a Terceros, Créditos Directos, Débitos Directos, Débitos en Tiempo Real, y otros que permiten mayores opciones para movilizar los fondos de una entidad financiera hacia otra por medios electrónicos.

Figura 7: Evolución de los servicios del SINPE



¹ Inicia en operación ambos servicios juntos y se separan en el 2002 con la salida del servicio de Otros Valores.

² Inician en operación ambos servicios juntos y se separan en el 2000 con la salida del servicio de Transferencias a Terceros.

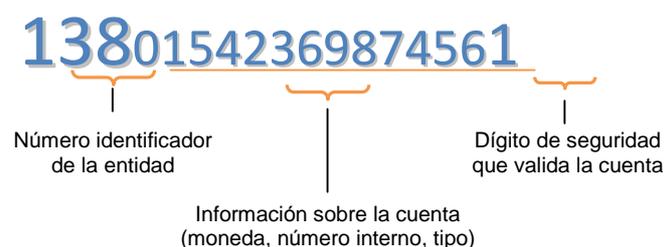
4.2.1. Servicios de Apoyo

4.2.1.1. Cuenta Cliente

Previo al desarrollo de los servicios financieros del SINPE y debido a las necesidades de integración de entidades que los mismos demandaban, el BCCR se vio obligado a liderar e impulsar fuertes procesos de estandarización para lograr el desarrollo del sistema de pagos, los cuales se vieron materializados en el diseño de formularios de cheques, procesos operativos de pago, procedimiento de intercambio de valores y modelos de transporte electrónico de información, entre otros. Un elemento vital dentro de este proceso de estandarización lo constituyó la conceptualización, desarrollo e implementación de un nuevo concepto bancario a nivel nacional denominado Cuenta Cliente (CC).

La Cuenta Cliente (CC) constituye un número de identificación de 17 dígitos asignado por las entidades financieras a cada una de las cuentas corrientes y de ahorro en moneda nacional o extranjera de sus clientes. Dicho número tiene una estructura estándar reconocida por todo el sector financiero nacional. La CC sirve para identificar el domicilio financiero de un cliente, de modo que el sistema pueda redireccionar cualquier transacción hacia una entidad determinada, según corresponda. Además, al tratarse de una estructura estandarizada permite efectuar ciertas validaciones desde el origen mismo de la transacción, lo cual garantiza la calidad de la información ingresada por las entidades al SINPE.

Figura 8: Estructura de la Cuenta Cliente



4.2.2. Servicios de Liquidación Bilateral Bruta

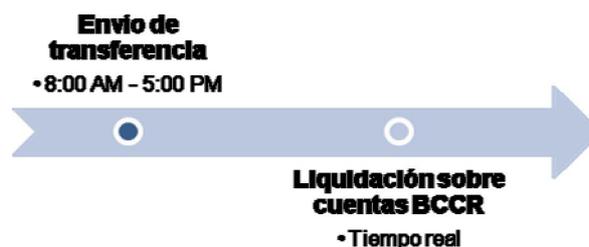
4.2.2.1. Transferencia de Fondos Interbancaria (TFI)

El servicio de *Transferencia de Fondos Interbancaria* (TFI) inició operaciones en 1999 y permite a las entidades financieras realizar movimientos de fondos entre sí, utilizando las cuentas SINPE que tienen en el BCCR. Este movimiento de fondos se realiza en tiempo real (en línea) y en forma automática.

Por ser utilizado solamente entre entidades financieras, las transacciones que se realizan por el servicio TFI son usualmente de muy alto valor, siendo que a finales del 2007 había 57 entidades afiliadas al servicio.

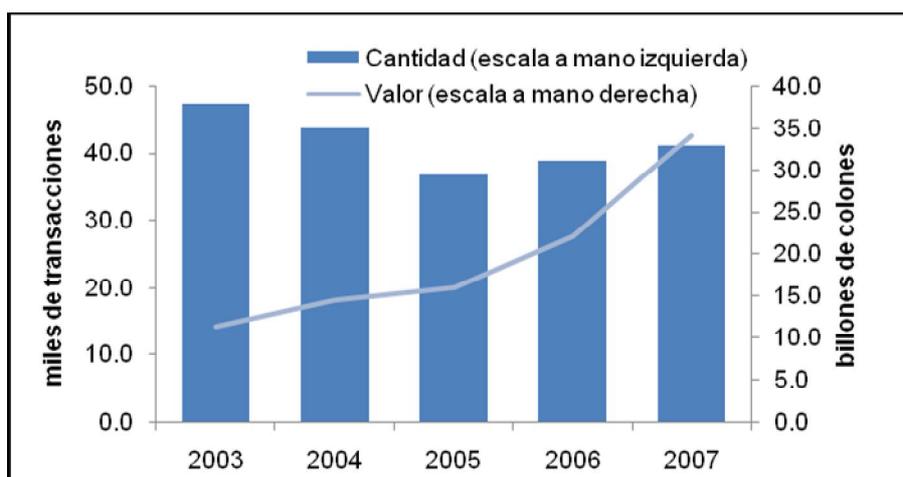
El ciclo de operación del servicio es el siguiente:

Figura 9: Ciclo de Operación Transferencia de Fondos Interbancaria



Los montos liquidados a través del SINPE por concepto de TFI muestran un aumento constante a lo largo del tiempo. Durante el periodo 2003-2007 los montos liquidados casi se triplicaron, pasando de ¢11,9 billones en el año 2003 a ¢34,6 billones en el 2007, año en que el valor promedio por transacción fue de ¢841,7 millones.

Gráfico 10: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Transferencias Interbancarias del SINPE. 2003-2007 (Cantidades en miles y montos en billones de colones)



Fuente: BCCR.

4.2.2.2. Transferencia de Fondos a Terceros (TFT)

Este servicio está en operación desde marzo del 2000 y permite movilizar fondos en tiempo real entre cuentas de clientes de diferentes entidades financieras. Su horario de operación está establecido de 8:00 a.m. a 5:00 p.m.

El ciclo de operación del servicio es el siguiente:

Figura 10: Ciclo de Operación Transferencia de Fondos a Terceros

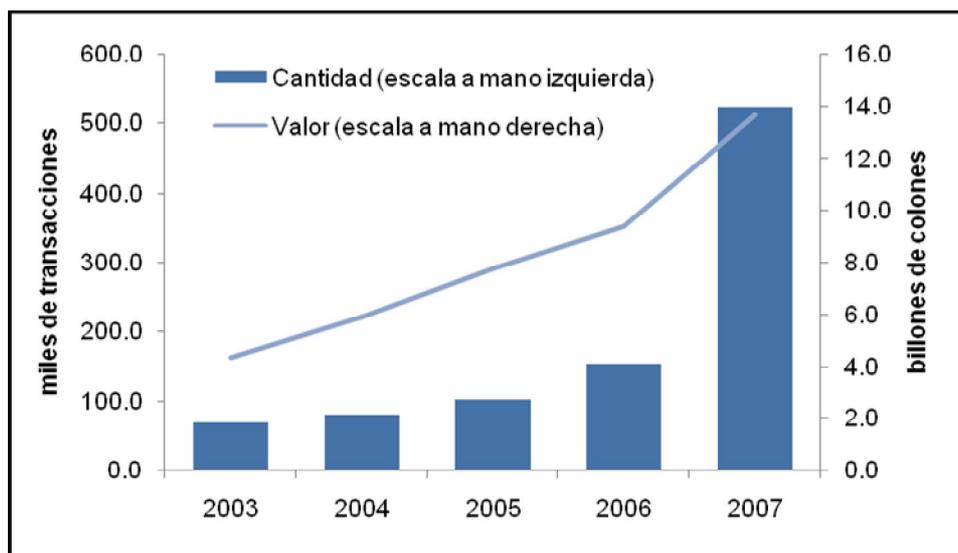


En el año 2007 el servicio de TFT tuvo un incremento de un 229,6% con respecto al año 2006 al pasar de 153,5 mil a 523,6 mil transacciones. En lo que a valor se refiere, en este mismo período pasó de ¢9,5 billones a ¢13,7 billones, lo que representa un incremento del 45,0%. El valor promedio por transacción en el servicio es de ¢26,1 millones. Para finales del 2007, el servicio de TEF contaba con un total de 57 entidades suscritas.

El significativo incremento en el volumen transaccional del TEF a Terceros es el resultado de la campaña de publicidad que patrocinó el BCCR durante el primer semestre del 2007 para promocionar la utilización de los servicios del SINPE, aunado a las estrategias impulsadas por algunas entidades bancarias para ofrecer el servicio a través de sus sucursales en Internet, permitiéndole a los clientes realizar transferencias

desde casa u oficina en forma completamente electrónica y en condiciones de costo muy ventajosas.

Gráfico 11: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Transferencias de Fondos a Terceros del SINPE. 2003-2007 (Cantidades en miles y montos en billones de colones)



Fuente: BCCR.

4.2.2.3. Débito en Tiempo Real (DTR)

El servicio de DTR comenzó a operar en julio de 2005, con el objetivo de que las personas físicas o jurídicas que ofrecen bienes o servicios, puedan realizar los cobros de sus ventas directamente desde su entidad financiera. Este servicio se ha utilizado de manera frecuente con el cobro de los derechos arancelarios establecidos para nacionalizar las mercancías importadas; sin embargo, más recientemente la banca privada viene demandándolo para gestionar cobros propios de su actividad financiera.

Aún y cuando los fondos son efectivamente liquidados al día hábil siguiente, la entidad que confirma el débito en tiempo real se responsabiliza, en nombre de su cliente, a pagar la obligación por la transacción confirmada, lo cual asegura la recepción de los fondos por parte de quien gestiona el cobro. Para la utilización del servicio sólo se requiere obtener, previamente, una autorización de débito automático a la cuenta del deudor y posteriormente enviar las operaciones de cobro. El cliente deberá tramitar la autorización del débito a su cuenta de manera periódica.

El servicio DTR opera con las siguientes etapas:

Figura 11: Ciclo de Operación Débito en Tiempo Real

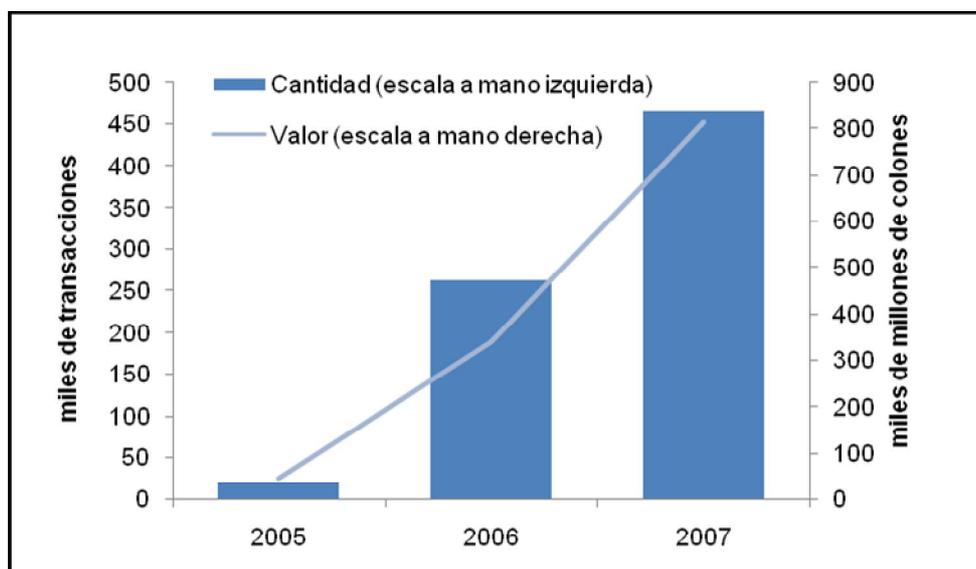


Día 1 del ciclo

Día 2 del ciclo

En el año 2007 el volumen de transacciones enviado por el servicio DTR tuvo un crecimiento del 77,2%, al pasar de 262,9 mil a 465,8 mil transacciones del 2006 al 2007. En lo que a valor transado se refiere, el servicio pasó de ₡342,0 mil millones en el 2006 a ₡815,2 mil millones en el 2007, mostrando un incremento del 136%. El valor promedio por transacción en el servicio es de ₡1,75 millones. Para finales del 2007, el servicio DTR contaba con un total de 25 entidades suscritas.

Gráfico 12: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Débito en Tiempo Real. 2003-2007 (Cantidades en miles y montos en billones de colones)



Fuente: BCCR.

4.2.3. Servicios de Compensación Multilateral Neta

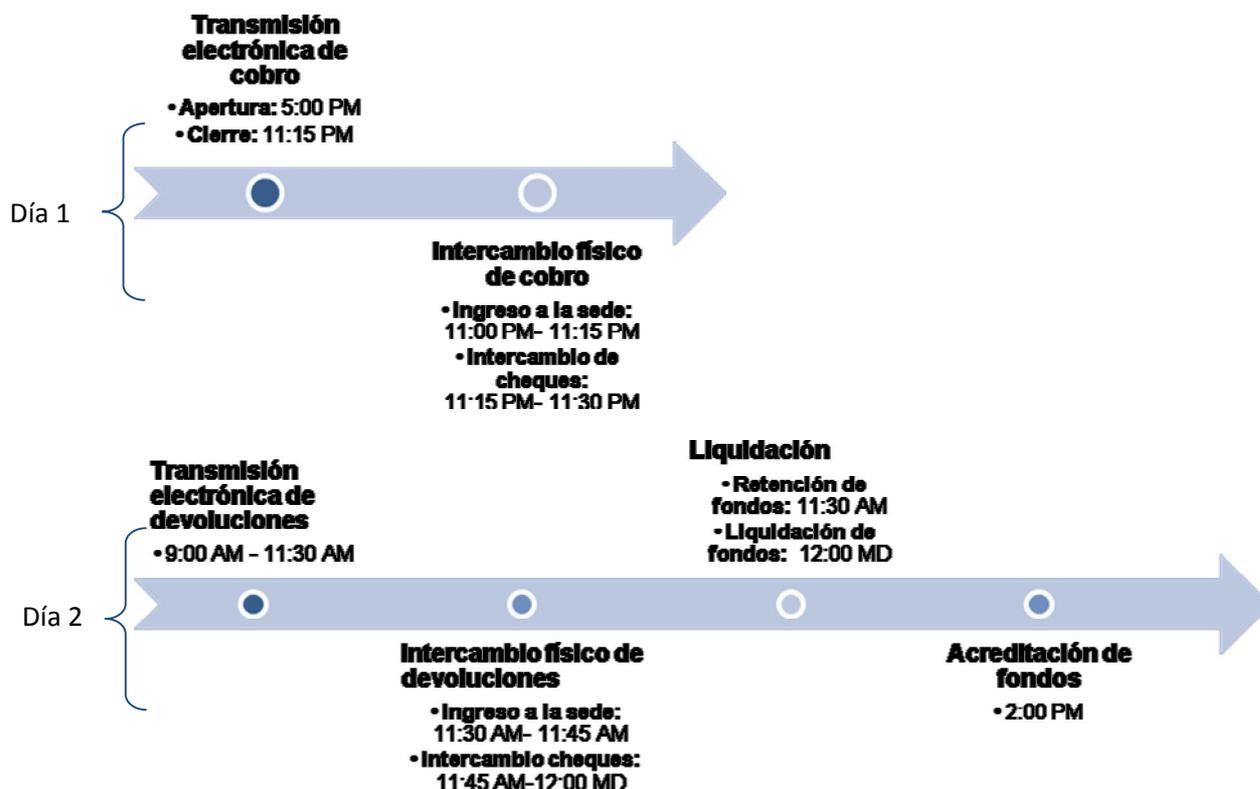
4.2.3.1. Compensación y Liquidación de Cheques (CLC)

La CLC es un servicio por medio del cual las entidades financieras tramitan el cobro entre sí de los cheques recibidos de sus clientes (en moneda nacional o US dólares) que han sido girados contra otras entidades bancarias, de modo que una vez que el valor de dichos cheques es pagado, la entidad pueda efectuar la acreditación al cliente que realizó el depósito respectivo.

De acuerdo con lo que establece el Reglamento del Sistema de Pagos, el producto de los cheques enviados al cobro en un día particular, deben acreditarse en las cuentas de los beneficiarios a más tardar a las 2:00 p.m. del día hábil siguiente.

El ciclo del servicio es el siguiente:

Figura 12: Ciclo de Operación Compensación y Liquidación de Cheques



Todas las entidades financieras emisoras de cheques del país tramitan por el servicio CLC el cobro y pago de los documentos que reciben de sus clientes. Actualmente el servicio cuenta con un total de 19 entidades participantes.

El servicio CLC concentra un 57,2% del total de transacciones procesadas por el SINPE y un 18,2% del valor total liquidado en el 2007.

Con una tasa de decrecimiento anual promedio de un 3% durante el período 2000-2007, el volumen de transacciones recibidas por el servicio CLC muestra una pérdida relativa de participación del cheque como instrumento de pago en Costa Rica, siendo que esta tendencia refleja una situación propia de las condiciones de mercado durante el período, donde los bancos estatales, que eran los únicos autorizados para administrar cuentas corrientes hasta 1995, iniciaron un proceso de eliminación del cheque antes que lo hiciera la banca privada, como reacción ante los altos costos y riesgos que dicho instrumento de pago involucra.

4.2.3.2. Compensación de Otros Valores (COV)

Con el inicio de operaciones del SINPE, la Cámara de Cheques también compensaba otros valores. No obstante, en marzo de 2002 se realizó una separación funcional de estos servicios, de forma que en esta fecha entró en operación el servicio *Compensación de Otros Valores*. El servicio está diseñado para que las entidades financieras puedan realizar el cobro de documentos y valores distintos a los cheques, ya sea por cuenta propia o de sus clientes.

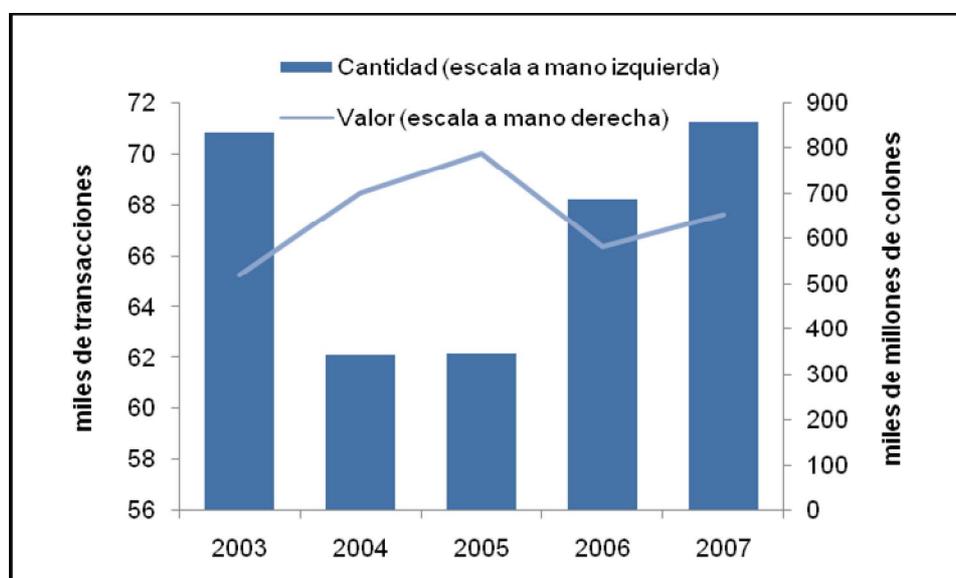
Los fondos de los documentos enviados a cobro en un día en particular, deben acreditarse en las cuentas de los beneficiarios a más tardar a las 2:00 p.m. del día hábil

siguiente, conforme lo establece de manera obligatoria el Reglamento del Sistema de Pagos.

La operativa del servicio COV funciona en forma idéntica y paralela al servicio CLC, utilizando inclusive los mismos horarios de transmisión electrónica de cobro y reuniones de intercambio físico de cobro y de devoluciones, así como los mismos esquemas de liquidación en el BCCR.

Durante los últimos cuatro años, el valor de las transacciones procesadas por el servicio COV ha mostrado un crecimiento promedio anual del 9,8%. En lo que respecta al crecimiento del 2006 al 2007, el volumen liquidado pasó de un monto de ¢581,5 mil millones a ¢651,3 mil millones, y en cantidad operaciones de 68,2 mil a 71,2 mil transacciones. El valor promedio por transacción en el servicio es de ¢9,1 millones. Actualmente el servicio cuenta con un total de 19 entidades participantes.

Gráfico 13: Cantidad y valor de transacciones enviadas en el servicio de Compensación de Otros Valores. 2003-2007 (Cantidades en miles y montos en millones de colones)



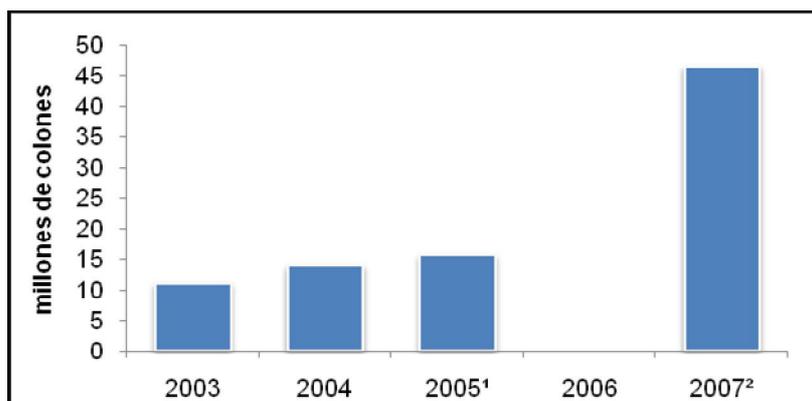
Fuente: BCCR.

4.2.3.3. Compensación de Créditos Directos (CD)

El servicio de *Créditos Directos* empezó a funcionar en junio del 2001 y permite que las personas físicas o jurídicas realicen, por medio de su entidad financiera, pagos masivos que incluyen planillas de sueldos, planillas de pensiones, pagos a proveedores y cualquier otro pago que se realice periódicamente y de manera masiva. Para realizar pagos por medio de este servicio, la persona física o jurídica debe enviar a su entidad financiera un archivo electrónico en el formato que ésta le indique. Las transacciones de pago enviadas en un día particular, quedarán acreditadas como máximo a las 10:00 a.m. del día hábil siguiente. Las fases del ciclo son las siguientes:

servicio LSE. El monto promedio por transacción de los movimientos liquidados por el servicio entre el 7 de noviembre y el 31 de diciembre de 2007 fue de ¢46,7 millones.

Gráfico 14: Valor promedio por transacción enviada en el servicio de Liquidación de Servicios Externos del SINPE. 2003-2007 (Millones de colones)



¹ Cifras correspondientes al mes de enero. ² Cifras del 7 de noviembre al 31 de diciembre.

Fuente: BCCR.

4.2.4. Liquidación Bilateral Neta

4.2.4.1. Información y Liquidación de Impuestos (ILI)

En su función de cajero del Estado y agente fiscal, el BCCR desarrolló en el SINPE el servicio *Información y Liquidación de Impuestos (ILI)*, el cual puso en funcionamiento en el 2001. El servicio ILI permite a las entidades financieras liquidar a través de sus cuentas de reserva la recaudación de las rentas nacionales, tanto las que corresponden al Gobierno Central de la República como las que son a favor de instituciones públicas.

El ciclo de operación del ILI es el siguiente:

Figura 15: Ciclo de Operación Información y Liquidación de Impuestos

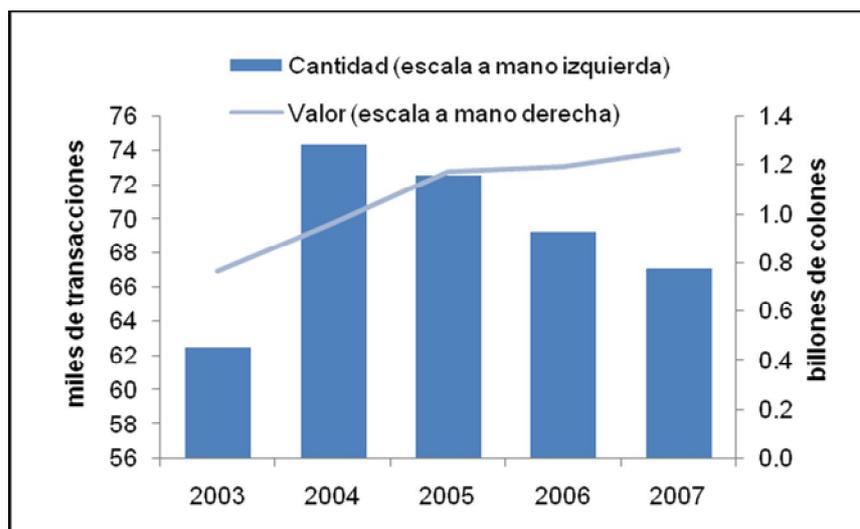


Este servicio no sólo ha mejorado la movilización de fondos de las entidades financieras hacia el Gobierno y BCCR, por concepto de los impuestos recaudados, sino también la obtención de información oportuna y relevante para facilitar a la Hacienda Pública la toma de decisiones con respecto al manejo de su tesorería.

Durante los últimos tres años, el volumen de transacciones del servicio ILI ha mostrado un decrecimiento promedio anual del 3,3%, pasando de 74,3 mil transacciones en el 2004 a 67,1 mil en el 2007. Por el contrario, en términos de valor hubo un crecimiento anual del 4,0%. El valor promedio por transacción en el servicio es de ¢18,8 millones.

Asimismo, para finales del 2007 el servicio contaba con un total de 21 entidades financieras suscritas.

Gráfico 15: Cantidad y valor de las transacciones enviadas en el servicio de Información y Liquidación de Impuestos del SINPE. 2003-2007 (Cantidades en miles y montos en billones de colones)



Fuente: BCCR.

4.3. SISTEMAS DE PAGOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL

El 1 de diciembre del 2005 entraron en vigencia las “*Normas para la Gestión del Sistema de Pagos Internacionales del BCCR*”, aprobadas por la Junta Directiva del BCCR con el fin de mantener y formalizar los procesos de administración, operación y soporte técnico de su Sistema de Pagos Internacionales (SPI-BCCR).

El SPI-BCCR está conformado por los sistemas: SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*), CitiDirect del Citibank e INFORM del *Bank of New York*.

Los pagos y las transferencias de recursos desde y hacia el exterior se realizan por medio de los servicios del SWIFT. Los otros sistemas (CitiDirect e INFORM) y el fax como medio de comunicación, son empleados para la consulta de saldos y obtención de información. Además, se conservan como un mecanismo alternativo para realizar las operaciones en situaciones de contingencia.

La estructura funcional del SPI-BCCR está conformada por las siguientes unidades administrativas:

Figura 16: Responsables del SPI-BCCR



4.4. PRINCIPALES PROYECTOS Y POLÍTICAS EN PROCESO DE IMPLEMENTACIÓN

4.4.1. Firma Digital

Como se indicó en la sección 2.1.4.4. el BCCR ha venido gestionando el proyecto de certificados digitales, al amparo del respaldo jurídico que la Ley de Certificados, Firmas Digitales y Documentos Electrónicos (No. 8454 del 30 de agosto del 2005) otorga a esa figura.

Como parte de este proyecto, en agosto del 2007 se firmó el “*Convenio para el Hospedaje y Operación del Nodo Superior del Sistema Nacional de Firma y Certificación Digital*” entre el Ministerio de Ciencia y Tecnología (MICIT) y el BCCR. Mediante este convenio, el MICIT le delega al BCCR la operación técnica de la Raíz del Sistema Nacional de Certificación, dadas las características que reúne el BCCR en aspectos tales como: Infraestructura Física de Seguridad (bóvedas), Infraestructura Tecnológica (hardware y software), así como personal técnico especializado para la implementación de esta operativa. La administración de la Raíz es una responsabilidad del MICIT.

La definición de la Raíz Nacional es una de las principales etapas en la puesta en marcha de este proyecto y también viene a apoyar todos los esfuerzos realizados en Banca Electrónica, Gobierno Digital y Comercio Electrónico. El esquema de operación a implementar brindará la posibilidad de crecimiento y el beneficio de interoperabilidad, de forma que un mismo certificado digital entregado a un cliente por una entidad financiera, podría ser utilizado indistintamente por ese cliente ya sea para realizar una transacción con su entidad, un trámite con una institución pública o una compra electrónica con un comercio. En particular, provee una infraestructura robusta para apoyar la seguridad y la confianza de los servicios de Banca en Línea y demás servicios que se apoyan en la tecnología.

Asimismo, durante el año 2007 el proyecto mostró otros avances importantes. El Comité de Políticas, coordinado por el MICIT, del cual el BCCR es miembro, realizó un extenso trabajo que involucró investigación, laboratorios técnicos, y revisiones con expertos

internacionales (provenientes de USA, Brasil y España específicamente), logrando completar y revisar las Políticas de Certificado, las cuales contienen la especificación completa de la Jerarquía Nacional de Certificación Digital y los requerimientos técnicos y administrativos aplicables a las Autoridades Certificadoras (en concordancia con las Normas Internacionales ISO-21188 e ISO-17021). Se identificó además la necesidad de ampliar el alcance del sistema para contemplar el uso de Estampado de Tiempo, tema para el cual también fueron desarrolladas las políticas aplicables. El conjunto completo de políticas mencionadas anteriormente fueron publicadas y actualmente se está en el proceso de recepción de observaciones para el mejoramiento y oficialización de su versión definitiva.

Se ha avanzado también en la adaptación de las instalaciones de resguardo y en la preparación de la infraestructura tecnológica, lo que permitirá realizar la emisión de Certificados Digitales a través de la plataforma tecnológica del SINPE en el transcurso del año 2008. Todo lo anterior implica la posibilidad de desarrollar servicios robustos y seguros, tanto en el mundo financiero virtual (Banca en Línea), así como en proyectos de Gobierno Digital.

4.4.2. Autenticación de la identidad de ciudadanos

El SINPE está trabajando en cooperación con el Tribunal Supremo de Elecciones (TSE) en el planteamiento de un servicio de autenticación en línea de la identidad de los ciudadanos, utilizando la plataforma tecnológica del SINPE. Este desarrollo, además de satisfacer necesidades existentes en el sistema financiero, representa uno de los requerimientos de mayor criticidad en el Proyecto de Firma Digital.

El servicio ofrecerá a todas las entidades asociadas al SINPE la facilidad de acceder en línea (tiempo real) a la información pública de los ciudadanos mantenida por el TSE, desde sus cajas, plataformas de servicio y cualquier otro lugar, fortaleciendo de este modo los esquemas de seguridad en el Sistema Financiero Nacional.

4.4.3. Certificación Internacional de Seguridad del SINPE

Desde la puesta en operación del SINPE, uno de los temas de gran interés en su desarrollo ha sido garantizar que la plataforma tecnológica y los procedimientos de operación sean seguros. En este sentido, todos los desarrollos tecnológicos, procedimientos y normativas definidas para el funcionamiento del SINPE, han buscado mejorar día con día las características y controles de seguridad de dicho sistema.

Desde el año 2005 surgió la necesidad de obtener una evaluación externa de la seguridad del SINPE, con el fin de validar el nivel real de seguridad del sistema. Esta meta se hizo realidad en marzo de 2007, con la contratación de un representante local de la firma *Cybertrust* -recientemente adquirida por Verizon-, la compañía más importante a nivel mundial en el tema de la seguridad en tecnologías de la información.

Como parte del proceso de verificación de los niveles de seguridad del SINPE, y con base en la normas de *Cybertrust*, se revisaron y mejoraron las políticas de seguridad, así como los controles asociados a las mismas. Se realizaron además tres evaluaciones totales de la plataforma tecnológica que abarcaron la seguridad de los sistemas, tanto para los canales de acceso vía Internet como los accesos internos; evaluaciones que permitieron examinar la plataforma para determinar si era vulnerable al ataque de "hackers", e inclusive se intentó encontrar cualquier defecto que permitiera a un atacante obtener, alterar o destruir información almacenada en los sistemas de la institución.

El proceso de certificación garantiza que se revisaron los controles para la seguridad de la información, políticas y procedimientos relacionados y que, además, todos éstos

cumplen con estrictos requerimientos de seguridad. Dentro de los requerimientos que se cumplen se tienen los siguientes:

- Políticas y estándares de seguridad de la información documentados e implementados.
- Controles de seguridad debidamente implementados.
- Mitigación de todas las vulnerabilidades de alto nivel en todos los elementos tecnológicos críticos, tanto los expuestos a Internet como en las redes internas.
- Implementación de filtros de correo electrónico.
- Revisión y aseguramiento de los equipos de redes inalámbricas.
- Implementación y actualización constante de antivirus.

La certificación del SINPE fue otorgada en enero del 2008 y a partir de ese momento el BCCR tiene autorización de utilizar el sello electrónico de *Cybertrust* en dicho sistema.

Adicionalmente, y como parte del mantenimiento y mejora continua de la seguridad de la información, se conformó internamente un Comité de Seguridad y Continuidad del SINPE, integrado por personal de las distintas áreas de negocio del BCCR, así como por personal de seguridad informática, quienes tienen a su cargo las labores de revisión y mejoramiento de los controles existentes, la definición de nuevas medidas preventivas que garanticen la seguridad del sistema y la investigación y el análisis de las tendencias del mercado en este tema, ello con el fin de mantener una actualización permanente de la tecnología en materia de seguridad.

El BCCR también se ha fijado como meta obtener la certificación ISO 27001, la cual representa el nivel más alto en certificaciones de seguridad, ubicándose dicha certificación como la más madura y reconocida de la industria. Se estima que para fines del 2008 el SINPE podría estar alcanzando esta certificación.

4.4.4. Proyecto regional “Fortalecimiento y Armonización de los Sistemas de Pagos”

Este proyecto es liderado por el Consejo Monetario Centroamericano; con su desarrollo se busca fortalecer los sistemas de pagos de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana, para facilitar la liquidación de los pagos transfronterizos y prevenir crisis financieras sistémicas en la región.

El tratado de pagos es un instrumento internacional que vendría a ofrecer varias ventajas a los habitantes de los seis países que lo suscriben. El mismo persigue dos beneficios fundamentales: garantizar mayor seguridad jurídica al ciudadano en las transacciones que realiza en su mismo país; y facilitar la creación de sistemas transfronterizos de pagos.

Este sistema vendría a competir con los sistemas de envío actuales como los que ofrecen los bancos corresponsales, las operaciones a través del sistema internacional SWIFT y los movimientos realizados por la banca regional a través de sus sucursales. Adicionalmente, el sistema vendría a utilizarse para las transferencias de remesas recibidas desde Estados Unidos, tal y como ocurre con *Directo a México*.

La Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) trabaja actualmente en la armonización de las reglas de negocio, el diseño de la estructura tarifaria y la estandarización de los números de cuentas de fondos. El estándar regional aprobado está basado en la estructura del IBAN que se usa en Europa y Estados Unidos, que es un código alfanumérico que además de identificar al país, cuenta por seguridad con varios dígitos verificadores.

Los horarios es otro tema que deberá tomarse en cuenta a la hora de pensar en un sistema de pagos regional integrado, por cuanto en verano se acostumbra adelantar la hora en algunos países de Centroamérica, y República Dominicana abriría y cerraría sus

entidades financieras dos horas antes que el resto del istmo.

5. VALORES: INSTRUMENTOS, ESTRUCTURA DEL MERCADO Y NEGOCIACIÓN

5.1. FORMAS DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 2 de la Ley 7732, se entiende por valores los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión puedan ser objeto de negociación en un mercado financiero o bursátil.

Los valores pueden representarse mediante títulos físicos o con anotaciones electrónicas en cuenta. Al cierre de agosto del 2007, el 86,3% de los valores de renta fija y variable se encontraban inmovilizados en el depósito centralizado de valores que administra la CEVAL, en el participaban a esa fecha los puestos de bolsa, los bancos y los fondos de pensiones, todos en forma directa.³²

A partir del 8 de enero de 2007 y luego del inicio de operaciones del Sistema de Anotación en Cuenta (SAC) administrador por el BCCR, la posibilidad de emitir valores anotados en cuenta, esta modalidad quedó disponible para el mercado costarricense, pero únicamente (y en forma transitoria) para los dos emisores de deuda pública más importantes del país: el BCCR y el Ministerio de Hacienda.

De acuerdo con la Ley 7732, la anotación en cuenta es posible únicamente para las emisiones inscritas en el RNVI, y su representación bajo esas condiciones es irreversible. Asimismo la SUGEVAL puede establecer, con carácter general o para ciertas categorías de valores, que su representación por medio de anotaciones electrónicas en cuenta constituya una condición necesaria para la autorización de oferta pública. Los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta se constituyen en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable.

Aún con el inicio de operaciones del SAC, tanto el BCCR como el Ministerio de Hacienda se mantienen emitiendo valores de deuda representada físicamente.

A diciembre del 2007, el 38,4% de la deuda estandarizada del BCCR y el Ministerio de Hacienda se encuentra anotada en el SAC, lo que representa apenas un 26,9% de la deuda total colocada por ambos emisores.

5.2. CLASES DE VALORES

Dentro del marco de la definición legal, se consideran valores, sin necesidad de entrar a considerar ningún otro elemento o circunstancia:³³

- a. Las acciones emitidas por sociedades anónimas, así como cualesquiera otros valores que puedan dar derecho a la suscripción de acciones.
- b. Las obligaciones y valores análogos representativos de un empréstito o crédito colectivo a cargo del emisor.
- c. Los documentos que tengan la naturaleza de títulos valores según la ley o la práctica mercantil, tales como pagarés y letras de cambio.

³² Los bancos y los fondos de pensiones sólo tienen cuentas de custodia no operativas y los valores en dichas cuentas sólo pueden negociarse al transferirse a la cuenta de un puesto de bolsa o a la cuenta del MIB para el caso del mercado interbancario. A partir de setiembre de 2007, los fondos de pensiones deben subcontratar el servicio de custodia.

³³ Artículo 3 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.

- d. Los certificados de participación emitidos por los fondos de inversión cerrados.
- e. Los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, de conformidad con lo dispuesto al efecto en la Ley 7732 y los reglamentos correspondientes.

Valores susceptibles de negociación en el mercado bursátil

Se consideran valores que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión pueden ser objeto de negociación en un mercado bursátil, únicamente los valores emitidos en serie de conformidad con las disposiciones contenidas en la Sección III del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores (ROPV). Se exceptúan de lo anterior los valores individuales emitidos por las entidades sujetas a la supervisión de la SUGEF, de conformidad con el artículo 10 de la Ley 7732.

Los valores aptos para ser negociados en el mercado bursátil no pueden ser objeto de oferta pública cuando hayan sido acordadas respecto de ellos limitaciones o restricciones en su régimen de transmisión, de manera tal que se dificulte o impida su transmisión impersonal. Cuando tales limitaciones fueran acordadas con posterioridad a la autorización de oferta pública, se tratare de acciones y éstas abarcaran al menos el 50% del capital en circulación de la empresa, los accionistas que hubieran acordado las limitaciones deberán formular una oferta pública de exclusión dirigida al resto del capital social.

5.2.1. Acciones y valores representativos de los derechos patrimoniales (renta variable)

El mercado de acciones en Costa Rica es relativamente pequeño. A diciembre del 2007, el monto negociado en el mercado secundario en acciones y participaciones alcanzó la suma de ¢152.102,4 millones; es decir, un 0,64% del total negociado en la Bolsa Nacional de Valores.

Acciones

El artículo 120 del Código de Comercio define una acción como el título mediante el cual se acredita y transmite la calidad de socio. Las acciones comunes, también llamadas ordinarias, otorgan idénticos derechos y representan partes iguales del capital social y deben ser nominativas. Tanto las acciones comunes como las preferentes u otros títulos patrimoniales, pueden ser emitidos en moneda nacional o extranjera.

A diciembre del 2007 el monto total negociado en el mercado secundario mediante acciones fue de ¢35.709,3 millones, superando en un 11,65% el monto alcanzado al cierre del 2006. A pesar de mostrar un crecimiento positivo por segundo año consecutivo, la negociación con acciones representa apenas el 0,15% del volumen transado.

Tabla 12: Montos negociados mediante acciones en el mercado secundario (en millones de colones y porcentajes)

	2004	2005	2006	2007
Transacciones (cantidad)	2.542,00	1.478,00	1.714,00	1.847,00
Volumen Transado	19.669,19	13.328,23	31.983,14	35.709,32
Liquidación en colones	72,45%	62,56%	45,17%	68,94%
Liquidación en dólares	27,55%	37,44%	54,83%	31,06%

Fuente: Bolsa Nacional de Valores.

Derechos preferentes

El artículo 46 de la Ley 7732 establece los derechos de opción o suscripción preferente inherentes a los títulos accionarios. Estos derechos corresponden al comprador (accionista) y si éste solicita ejercer el derecho con la antelación indicada en el reglamento de la bolsa, el vendedor (emisor) debe ponerlo en condiciones de ejercitar el derecho o ejercitarlo él mismo por cuenta del accionista, si éste le supe los fondos necesarios.

Certificados de participación emitidos por fondos de inversión

En cualquier fondo de inversión las participaciones o derecho de propiedad de los inversionistas están representadas por certificados de participación denominados también participaciones, cada una con igual valor y condiciones o características idénticas para los inversionistas.

En Costa Rica la Ley 7732 define los siguientes tipos de fondos de inversión: abiertos, cerrados, financieros abiertos o cerrados, no financieros abiertos o cerrados y megafondos de inversión.³⁴

El volumen negociado en el año 2007 en forma de participaciones asciende a ¢116.393 millones, con un incremento del 18,40% respecto del total negociado en el 2006. A pesar del crecimiento continuo experimentado en los últimos cuatro años, su participación es de apenas un 0,49% del volumen total transado en el mercado bursátil. Del total negociado mediante participaciones, el 95,16% se liquidó en US dólares.

Tabla 13: Montos negociados mediante participaciones en el mercado secundario (en millones de colones y porcentajes)

	2004	2005	2006	2007
Transacciones (cantidad)	3.767,00	4.146,00	3.535,00	3.784,00
Volumen Transado	51.199,74	84.324,11	98.305,96	116.393,11
Liquidación en colones	6,42%	2,81%	0,85%	4,84%
Liquidación en dólares	93,58%	97,19%	99,15%	95,16%

Fuente: Bolsa Nacional de Valores.

5.2.2. Valores representativos de deuda

En términos generales, la Ley 7732 establece que las emisiones de títulos valores representativos de deuda con plazos menores a 360 días deben emitirse mediante papel comercial. Cuando el plazo sea igual o mayor que 360 días, entonces los valores deberán ser emitidos mediante bonos.³⁵

En los mercados de valores de Costa Rica los títulos públicos (emitidos principalmente por el Ministerio de Hacienda y el BCCR) representaron el 91,9% del valor total negociado en el año 2007. La mayoría de las colocaciones en el mercado primario de instrumentos privados de deuda se negocian en el mercado extrabursátil. Las emisiones privadas de deuda que se realizan en los mercados organizados están dominadas por el sector financiero.

El Ministerio de Hacienda y el BCCR utilizan el mecanismo de Subasta para la colocación

³⁴ Artículo 80 de la Ley 7732.

³⁵ Artículo 15 de la Ley 7732.

de títulos valores, aunque el Ministerio de Hacienda también utiliza la colocación directa o mediante ventanilla.

Los valores que ofrece el Ministerio de Hacienda son los siguientes:

- *Títulos cero cupón:* consiste en un título sin cupones (negociado por descuento). El emisor se promete a pagar un cierto importe en un momento especificado en el futuro y el instrumento se vende por un monto menor al del pago futuro prometido. Se emite en forma estandarizada y seriada y se representa a través de macrotítulos o anotaciones en cuenta; sólo en casos especiales se emiten en forma individual. El valor nominal mínimo para realizar una inversión es de ₡250,0 mil, con múltiplos y nominales de ₡50,0 mil.

En cuanto al rendimiento, el inversionista determina su tasa de descuento anual que desea ganar (rendimiento ofrecido) y postula en la subasta el monto que desee por serie. Se ofrece para los plazos cercanos a 3, 6, 9 y 12 meses. Las emisiones seriadas están referidas a una fecha de vencimiento focal por plazo, y están denominados en colones. Se pueden adquirir a través de puesto de Bolsa y se coloca a través del mecanismo de subasta. La liquidación de sus colocaciones se realiza el segundo día hábil siguiente de la subasta (t+2).

Como el instrumento reconoce los rendimientos a través de un descuento aplicado sobre el principal, los títulos al vencimiento deben pagarse por su valor facial. Asimismo, tales rendimientos se encuentran sujetos al pago del 8% de impuesto sobre la renta.

- *Títulos de propiedad de deuda de interés fijo:* consiste en un título diseñado para los inversionistas que prefieren el mediano plazo, su tasa de interés es fija y con intereses pagaderos semestralmente. Se ofrece para los plazos cercanos a 2, 3, 5 y 10 años. El monto mínimo para realizar una inversión es de ₡250,0 mil, con múltiplos y nominales de ₡50 mil.

Las emisiones son seriadas y se emiten en macrotítulos o anotaciones en cuenta. Son colocados a través del mecanismo de subasta, bajo la modalidad de precio ofrecido y pueden adquirirse a través de los puestos de bolsa. La liquidación de sus colocaciones se realiza el segundo día hábil siguiente de la subasta (t+2). Sus intereses están sujetos al pago del 8% de impuesto sobre la renta.

- *Títulos de interés ajustable tasa básica:* estos títulos son colocados desde noviembre de 1990. Su tasa de interés está referenciada a la Tasa Básica Pasiva³⁶ vigente dos días antes del inicio del cupón. Los intereses se pagan semestralmente.

Los valores se negocian a través del mecanismo de subasta, se asignan según el precio ofrecido y se colocan a mediano y largo plazo. Sus rendimientos están sujetos al pago del 8% de impuesto sobre la renta.

- *Título de interés fijo en dólares:* son títulos valores denominados en US dólares. La tasa de interés consiste en una tasa fija definida por el Ministerio de Hacienda, los intereses se pagan trimestralmente o semestralmente y están exentos de la retención de impuestos. El valor mínimo de inversión es de US\$1.000 y sus múltiplos son en esa misma suma.

Las emisiones son seriadas y se emiten en macrotítulos o anotaciones en cuenta y se ofrecen a plazos cercanos a 2, 3, 5 y 10 años. Además son colocados mediante subasta, se asignan según el precio ofrecido y pueden adquirirse a través de los puestos de bolsa. La liquidación de su colocación se realiza el

³⁶ La Tasa Básica Pasiva es un promedio ponderado que construye semanalmente el BCCR, con información de la tasa pasiva a seis meses que reportan los bancos y las financieras.

segundo día hábil siguiente de la subasta (t+2).

- **Título de interés ajustable TUDES:** estos títulos circulan en el mercado desde 1993. Consiste en un título valor donde el principal y sus cupones se expresan en Unidades de Desarrollo (UD), que es una unidad de cuenta calculada por la SUGEVAL con base en el cambio registrado en el Índice de Precios al Consumidor (IPC)³⁷, ofreciendo por lo tanto la posibilidad de cubrirse de la inflación interna y en consecuencia, garantizarse un rendimiento real positivo.

El monto mínimo de inversión es el equivalente a 500,00 UD, según el valor de ésta en la fecha de compra del título; los montos superiores deben ser múltiplos de 100,00 UD.

El monto en colones para la compra del título es el resultado de multiplicar el valor de la UD vigente al día de la compra, por el monto de la inversión expresado en UD. La tasa facial es definida por el Ministerio de Hacienda y depende del plazo de la inversión. Los intereses son pagaderos semestralmente, para lo cual se utilizará el valor de la UD vigente el día del vencimiento. Los valores se negocian mediante los mecanismos de subasta y colocación directa y sus rendimientos se encuentran sujetos al pago del 8% de impuesto sobre la renta.

Por su parte, los valores que ofrece el BCCR son los denominados Bonos de Estabilización Monetaria (BEM), emitidos en colones conforme con el artículo 61 de la Ley 7558.

Los BEM se subastan y asignan por precio, con excepción de los cero cupón, cuya asignación es por rendimiento. Se emiten en forma estandarizada, en plazos de captación de 1, 3, 6 y 12 meses. El monto mínimo de cada oferta es de ₡250,0 mil y los múltiplos de ₡50,0 mil.

Al igual que los Títulos de Propiedad del Ministerio de Hacienda, los BEM adoptan la forma de instrumentos cero cupón o con intereses pagaderos en forma semestral, a tasa fija o referenciados a la Tasa Básica Pasiva, en colones o en unidades de desarrollo y, en algunos casos, con opciones de prepago.

5.3. CÓDIGO DE IDENTIFICACIÓN DE VALORES

Tal y como lo establece el artículo 9 del Reglamento de Oferta Pública de Valores, el código de identificación internacional ISIN es una característica esencial de los valores estandarizados que sean objeto de oferta pública.

La CEVAL como miembro de ANNA, es la entidad facultada en el país para asignar los códigos ISIN, los cuales son internacionalmente validados y reconocidos para las emisiones de valores.

El código ISIN es asignado a:

- Toda emisión estandarizada admitida a negociación por la SUGEVAL.
- Aquella emisión local o internacional para la cual se solicite el servicio de codificación.

5.4. TRANSFERENCIA DE LA TITULARIDAD

La transferencia de los valores custodiados se efectúa mediante el cargo en la cuenta de quien transfiere y el abono en la cuenta de quien adquiere. La misma debe ser llevada a cabo tanto en los sistemas internos de las entidades de custodia como en las entidades de depósito, en los casos de títulos físicos o macrotítulos, o en las centrales de anotación

³⁷ Para mayor detalle puede ingresarse al sitio web de SUGEVAL (www.sugeval.fi.cr).

en cuenta, ya sean locales o extranjeras o en los sistemas de los custodios en el extranjero, en donde se encuentren registrados los valores de custodia.

De acuerdo con el artículo 137 de la Ley 7732, la transferencia de los valores representados por medio de títulos físicos que se encuentren custodiados en una misma entidad, también debe realizarse con el traslado de cuenta a cuenta y la práctica del asiento correspondiente, sin que sea necesaria la entrega material de los documentos ni la constancia del endoso de los títulos. Para depositar en custodia títulos a la orden y nominativos, los mismos deben ser endosados en administración y entregados a la entidad de custodia.

Por su parte, los artículos 123 y 124 de la Ley 7732 establecen que la transmisión de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, tiene lugar por la inscripción en el correspondiente registro contable. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos. La persona que aparece legitimada en los asientos del registro contable de una entidad adherida al Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta se presume como el titular legítimo y, en consecuencia, puede exigir que se realicen a su favor las prestaciones a que da derecho el valor representado por medio de anotación electrónica en cuenta.

Las entidades de custodia son las únicas competentes para emitir constancias sobre los valores custodiados, salvo que se trate de valores propiedad de la misma entidad de custodia, en cuyo caso su expedición corresponde a las entidades de depósito, a las de anotación en cuenta, ya sean locales o extranjeras, o a los custodios en el extranjero, según corresponda.

Estas constancias sirven para demostrar la titularidad de los valores y ejercer los derechos derivados de los valores custodiados, o en su caso, para demostrar la existencia de un gravamen existente sobre los valores. Las constancias constituyen documentos que no confieren más derechos que los relativos a la legitimación y no son negociables; son nulos los actos a disposición que tengan por objeto las constancias.

Sólo se pueden expedir constancias de titularidad en los siguientes casos:

1. A solicitud de autoridad judicial competente.
2. A solicitud del titular de los valores, de su representante legal debidamente acreditado al efecto o del acreedor que cuente con garantía sobre el valor. En este último caso, la constancia será únicamente sobre el gravamen existente.

5.5. PRENDA DE VALORES COMO FORMA DE GARANTIA

El artículo 19 de la Ley 7732 establece que las emisiones podrán garantizarse mediante instrumentos comunes como hipoteca, prenda o fideicomiso de garantía sobre bonos o papel comercial. Estos valores deben estar depositados en una entidad financiera fiscalizada por la SUGEF o en una central de valores. También podrán garantizarse mediante prenda sin desplazamiento o garantía de entidades autorizadas para tal efecto.

Por su parte, la constitución, transmisión o cancelación de derechos reales, gravámenes y embargo sobre valores, debe acreditarse ante la entidad de custodia mediante la presentación de documento certificado por un notario público, que compruebe el respectivo acto o contrato o mediante la orden judicial correspondiente. La entidad de custodia es responsable de su inscripción en sus registros, así como en las centrales de anotación en cuenta.

En el caso de prendas sobre valores físicos, la inscripción de la prenda en la cuenta respectiva equivale al desplazamiento posesorio del título. Cuando se trate de valores

representados mediante macrotítulos o anotación electrónica, la inscripción de prendas y anotaciones de embargo implica que los valores quedan inmovilizados.

Con los valores emitidos en forma física, la entidad de custodia es responsable de que cualquier derecho, gravamen o limitación, sea registrada en el documento físico respectivo.

Las inscripciones o anotaciones en las cuentas de terceros son responsabilidad de las entidades de custodia y las correspondientes a cuentas propias de las entidades adheridas son responsabilidad de las entidades miembro del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta.

Reportos

De acuerdo con los artículos 49 y 50 de la Ley 7732, el reporto es un contrato por el cual el reportado traspasa en propiedad al reportador, títulos valores de una especie dada por un determinado precio, y el reportador asume la obligación de traspasar al reportado, al vencimiento del plazo establecido, la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, contra el reembolso del precio. Los derechos accesorios y las obligaciones inherentes a los títulos dados en reporto corresponderán al reportado. Salvo pacto en contrario, el derecho de voto corresponderá al reportador.

Si ambas partes incumplieran sus obligaciones, el reporto cesará de tener efectos y cada una conservará lo que haya recibido al perfeccionarse el contrato.

En Costa Rica es común la figura del fideicomiso, lo que ha dado lugar a la generación de operaciones denominadas “reportos tripartitos”. Estas son operaciones en las cuales el valor subyacente es traspaso por el reportador en la operación de contado a un fideicomiso administrado por la BNV durante el transcurso del plazo de la operación, comprometiéndose a recomprarlo de nuevo en un plazo determinado, contra el pago del precio al reportador.

El traslado del valor al fideicomiso está garantizado a través de un contrato de fideicomiso, en el cual el reportador autoriza expresamente a la BNV para que entregue los valores a quien tuviere derechos sobre ellos en virtud de la operación de reporto tripartito realizada.

Al vencimiento de la operación de reporto tripartito, la BNV, en su condición de fiduciario, hace entrega de los valores objeto de la operación al reportado. La entrega de los valores se realiza una vez que se haya constatado que el reportado ha cumplido la obligación de pago el día en que la operación vence.

5.6. TRATAMIENTO DE VALORES EXTRAVIADOS, ROBADOS O DESTRUIDOS

El artículo 141 de la Ley 7732 señala que los depositantes son los responsables de la autenticidad de los valores objeto de depósito y de la validez de las transacciones de las que proceden, por lo que las entidades de custodia de valores no son responsables por los defectos, legitimidad o la nulidad de los valores o las transacciones de las cuales dichos documentos procedan.

Los artículos 9 y 13 del Reglamento Administrativo de la CEVAL, establecen que la CEVAL se obliga a la custodia y debida conservación de los valores en ella depositados, lo que conlleva las responsabilidades de la naturaleza a su cargo. En caso de pérdida o destrucción de los títulos valores depositados, la CEVAL debe iniciar los trámites correspondientes para no alterar la titularidad de los mismos y hacer todo lo que esté a su alcance para lograr su reemplazo de acuerdo con las disposiciones legales de Costa Rica. La CEVAL no asume responsabilidad por daños y perjuicios resultantes de destrucción o pérdida debido a circunstancias de fuerza mayor.

La CEVAL mantiene pólizas de seguros para cubrir los riesgos de robo, hurto, asalto y

todos aquellos vinculados con su actividad, en función de los volúmenes mantenidos en custodia.

El BCCR cuenta con un sitio de respaldo (activo-activo) para los valores de deuda pública anotados en cuenta, por lo que en caso de falla de un servidor el respaldo entra a operar en tiempo real. Además, y como parte de la política interna de la entidad, periódicamente se realiza un respaldo en cintas, que también es accesible en caso de falla o daño de algún equipo, así como con procesos internos que validan que no haya crecimiento o pérdida de valores.

El BCCR también cuenta con pólizas de incendio que cubren las instalaciones físicas y los equipos de cómputo, así como son seguros para cubrir los equipos en caso de daños producidos por eventos naturales, robo y otros.

5.7. ASUNTOS LEGALES RELACIONADOS CON LA CUSTODIA

En Costa Rica el servicio de custodia de títulos valores sólo lo pueden prestar sociedades anónimas denominadas centrales de valores previamente autorizadas por la SUGEVAL y constituidas con el único fin de ofrecer en el mercado los servicios que autoriza la Ley 7732, así como los puestos de bolsa y las entidades financieras sujetas a la supervisión de la SUGEF. Corresponde a la SUGEVAL la supervisión, determinación de las normas prudenciales y la sanción de estas entidades en cuanto a sus actividades de custodia de valores.

Los artículos 134 a 143 de la Ley 7732 establecen los lineamientos legales para la función de custodia de valores. En particular, el artículo 142 señala que los valores depositados en las entidades de custodia no forman parte de la masa de bienes en casos de quiebra o insolvencia de la entidad de custodia. Tampoco formarán parte de la masa de bienes en caso de quiebra o insolvencia de la entidad depositante, cuando los títulos hayan sido depositados por cuenta de terceros.

En agosto del 2006, la SUGEVAL reformó el Reglamento de Custodia, siendo que dentro de los cambios más relevantes se encuentra la distinción de tres tipos de entidades de custodia:

- Categoría A: puestos de bolsa que prestan únicamente servicios básicos de custodia a carteras individuales.
- Categoría B: puestos de bolsa que cumplan con requisitos especiales y que prestan servicios básicos de custodia tanto a carteras individuales como a fondos de inversión.
- Categoría C: entidades de custodia que prestan servicios de custodia, tanto a carteras individuales como colectivas, y que cumplen con requisitos especiales definidos para ellas.

Esta distinción de categorías busca brindar más seguridad a las carteras colectivas, exigiendo más requisitos *–de funcionamiento y capital–* a las entidades que pretendan custodiar este tipo de carteras.

De acuerdo con el Reglamento de Custodia, las entidades deben suscribir contratos de custodia con los titulares de los valores y para la realización de cualquier tipo de movimiento en relación con los valores objeto de custodia o del efectivo asociado a estos valores, deben contar con las órdenes respectivas emitidas por el titular o el ordenante.

Asimismo, las entidades de custodia son las responsables de confirmar o rechazar las asignaciones de contratos generados por la ejecución de las órdenes de transacción, de acuerdo con las instrucciones giradas por los titulares o el ordenante. En el caso de las carteras individuales, los titulares pueden facultar a las entidades de custodia la confirmación de los contratos, sin requerir de más instrucciones, y siempre y cuando esto

se encuentre expresamente indicado en el contrato de custodia. Una vez que las entidades de custodia den por confirmadas las asignaciones de contratos, serán responsables por la liquidación de dichos contratos.

Las entidades de custodia también están obligadas a la permanente y precisa identificación de los titulares de los valores. Esta identificación debe cumplirse para el caso de las carteras colectivas, tanto en los registros internos como en los sistemas de registro de las entidades de depósito, en la central de anotación en cuenta o en custodios en el extranjero, en donde se encuentren registrados los valores en custodia y el efectivo asociado a estos valores. Además, deben conciliar los saldos de los valores y el efectivo asociado a estos, según sus registros internos con los saldos registrados en las entidades de depósito, las centrales de anotación en cuenta y los custodios en el extranjero.

El titular puede, en cualquier momento, solicitar el traslado de los valores dados en custodia a otra entidad de custodia. Dicho traslado debe realizarse en un plazo máximo de tres días hábiles a partir de recibida la instrucción. Al concluir el depósito, la entidad de custodia queda obligada a restituir al titular valores del mismo emisor, de la misma especie y con las mismas características de los que le fueron entregados para su custodia.

Las entidades de custodia son las únicas competentes para emitir constancias sobre los valores custodiados, salvo que se trate de valores propiedad de la misma entidad de custodia, en cuyo caso su expedición corresponde a las entidades de depósito, a las de anotación en cuenta o a los custodios en el extranjero, según corresponda.

Respecto de la confidencialidad de la información, las entidades de custodia y su personal no deben brindar información sobre la identidad de los titulares o sus movimientos realizados, salvo por autorización expresa del titular, a solicitud de autoridad judicial o de alguna de las Superintendencias, según sea la naturaleza de la entidad de custodia. De igual forma, no deben utilizar esa información en beneficio propio o en el de terceros, ni difundirla o utilizarla para fines distintos de los que motivaron su suministro.

De acuerdo con la Ley sobre Estupefacientes, Sustancias Psicotrópicas, Drogas de Uso no Autorizado, Legitimación de Capitales y Actividades Conexas (No. 8204), las entidades de custodia están obligadas a cumplir sus disposiciones, en lo que les resulte aplicable.

5.8. OFERTA PUBLICA DE VALORES

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 2 de la Ley 7732, se entiende por oferta pública todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados.

Dentro de dicho marco legal, el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores (ROPV) considera que para el ofrecimiento constituya Oferta Pública deberá cumplir alguna de estas condiciones:

- a) Realizarse desde el territorio costarricense, independientemente del domicilio de la persona a la cual se dirija el ofrecimiento o,
- b) Dirigirse a personas domiciliadas en Costa Rica, con independencia del país desde el cual se realice la oferta.

Se presumirá Oferta Pública de Valores:

- a. El ofrecimiento de valores que se realice en medio de comunicación colectiva, tales como prensa, radio, televisión e internet o cualquier otro procedimiento de divulgación.
- b. El ofrecimiento por parte de un emisor de valores accionarios de una misma

- emisión o de características análogas a otros valores de oferta pública del mismo emisor.
- c. El ofrecimiento de valores emitidos en forma estandarizada, independientemente del medio utilizado.
 - d. El ofrecimiento o colocación de los valores de una emisión entre un número mayor de cincuenta inversionistas que no formen parte del grupo de interés económico del emisor, de conformidad con la definición contenida en la regulación correspondiente de SUGEF y con independencia del porcentaje que representen de la emisión.

Sujetos autorizados a realizar una Oferta Pública de Valores

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 2 de la Ley 7732, únicamente podrán realizar oferta pública de valores los emisores de valores y los puestos de bolsa, ambos en relación con valores autorizados para hacer oferta pública; las sociedades administradoras de fondos de inversión, en relación con las participaciones de los fondos que administren; y las operadoras de pensiones, en relación con las participaciones de los fondos de pensión que administren. Se consideran como excepciones las entidades sujetas a la fiscalización de la SUGEF, en relación con los valores individuales de deuda que emitan, y el Estado e instituciones públicas no bancarias, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 10 de la Ley 7732.

De acuerdo al ROPV, tanto los emisores como cada emisión deben inscribirse en el RNVI y están sujetos a las disposiciones de suministro de información periódica y sobre hechos relevantes, así como a la contribución como sujeto fiscalizado al presupuesto de la SUGEVAL.

5.9. MERCADO PRIMARIO

Las emisiones de valores y las participaciones de los fondos de inversión cerrados pueden ser colocadas directamente por el emisor mediante los siguientes mecanismos:

- *Ventanilla*: las que realiza el emisor a los inversionistas en sus oficinas o por medios electrónicos autorizados.

El día en que se realicen colocaciones por medio de ventanilla no podrá utilizarse simultáneamente otro mecanismo de colocación.

- *Subasta fuera de bolsa*: las que realiza el emisor a los inversionistas en sus oficinas o por medios electrónicos previamente autorizados.
- *Contratos de suscripción en firme*: los que realiza el emisor a un intermediario. En ellos, el intermediario autorizado se obliga a comprar por cuenta propia la totalidad o parte de una emisión al precio y al plazo convenido entre las partes.

Cuando la emisión se coloca en Costa Rica, únicamente puede suscribirse por los puestos de bolsa nacionales, los bancos del sistema bancario nacional y los bancos extranjeros que cuenten con una calificación de riesgo internacional igual o superior a grado de inversión otorgada por una calificadora reconocida como nacional por la Comisión Nacional de Valores de Estados Unidos. Cuando la emisión se coloca en mercados extranjeros, los emisores pueden firmar contratos de suscripción tanto con puestos de bolsa y bancos nacionales como extranjeros.

- *Contratos de suscripción en garantía*: los que realiza directamente el emisor a un intermediario autorizado, por el cual este se obliga a comprar por cuenta propia, al precio convenido entre las partes, los valores que no hubieran sido suscritos por los inversionistas al término del precio de suscripción u oferta establecido.
- *Contratos a mejor esfuerzo por un puesto de bolsa*: es el suscrito por un emisor y

un intermediario de valores autorizado, en calidad de agente, quien se obliga a hacer su mejor esfuerzo para colocar la totalidad o parte de una emisión al precio convenido ente las partes, pero sin que asuma responsabilidad por los valores que no hayan sido vendidos en el plazo establecido.

- *Subasta por bolsa*: la bolsa es quien dicta los mecanismos que reglamentan esta forma de colocación.

El valor total negociado de emisiones en el mercado primario durante el año 2007 fue de ¢1.933.564,2 millones, lo cual representó un decrecimiento de 25,07% con respecto al monto negociado durante el año anterior. El 87,14% de la negociación corresponde al sector público, dominado en un 90,50% por el BCCR y el Ministerio de Hacienda. La menor necesidad de recursos por parte del Ministerio de Hacienda es lo que explica el decrecimiento observado.

Por su parte, la colocación privada experimentó un crecimiento positivo de 11,33%, aunque su participación relativa sigue siendo reducida. El 94,77% del valor total negociado en el mercado primario se liquidó en colones.

**Tabla 14: Montos negociados en el mercado primario
(en millones de colones y porcentajes)**

	2004	2005	2006	2007
Transacciones (cantidad)	10.008,00	11.071,00	8.277,00	5.888,00
Volumen Transado	1.796.402,20	2.491.268,33	2.580.521,75	1.933.564,18
Sector Público	94,68%	93,27%	91,34%	87,14%
Sector Privado	5,32%	6,73%	8,66%	12,86%
Liquidación en colones	75,09%	91,43%	91,86%	94,77%
Liquidación en dólares	24,91%	8,57%	8,14%	5,23%

Fuente: Bolsa Nacional de Valores.

5.10. MERCADO SECUNDARIO

De conformidad con la Ley 7732, los mercados secundarios para la negociación de valores son organizados por las bolsas de valores, previa autorización de la SUGEVAL. Además, únicamente podrán negociarse en tales mercados y ser objeto de oferta pública, las emisiones de valores inscritas en el RNVI³⁸. La inscripción de los valores está sujeta a la autorización de oferta pública en las condiciones establecidas en el ROPV.

Las bolsas deben establecer, por vía reglamentaria, los requisitos adicionales que debe cumplir el emisor para la admisión a cotización de sus valores en el mercado secundario y las normas relativas a su negociación de valores en dicho mercado.

En Costa Rica, las compraventas y reportos de valores objeto de oferta pública deben realizarse por medio de los miembros de las bolsas de valores³⁹. Asimismo, la Ley 7732 faculta a las bolsas para ejercer funciones de fiscalización y regulación sobre los puestos y agentes de bolsa⁴⁰.

Durante el año 2007, el valor total negociado en el mercado secundario ascendió a ¢17.507.199,3 millones, representando el 73,48% del volumen total negociado en bolsa.

³⁸ Artículo 22 Ley 7732. Sin embargo, las bolsas de valores quedan facultadas para realizar transacciones con títulos valores no inscritos en el RNVI, siempre que cumplan con las disposiciones especiales que establezca la SUGEVAL.

³⁹ Artículo 23 Ley 7732.

⁴⁰ Artículo 27 Ley 7732.

El mercado secundario, conformado por las negociaciones de compra venta de acciones, participaciones, deuda, operaciones a plazo y operaciones de recompra, presentó un crecimiento de 18,99% con respecto al volumen total negociado en el 2006, en tanto la cantidad de transacciones ha tendido a permanecer constante en los últimos años, registrándose 155.106 durante el año 2007.

Al igual que en los años anteriores, la negociación de mercado secundario se concentra en valores públicos (90,41% del total negociado). Respecto de la moneda de liquidación, el colón ha venido adquiriendo importancia en la liquidación, pasando de liquidar el 25,10% del volumen negociado en el mercado secundario en el año 2002, a 55,21% en el 2007.

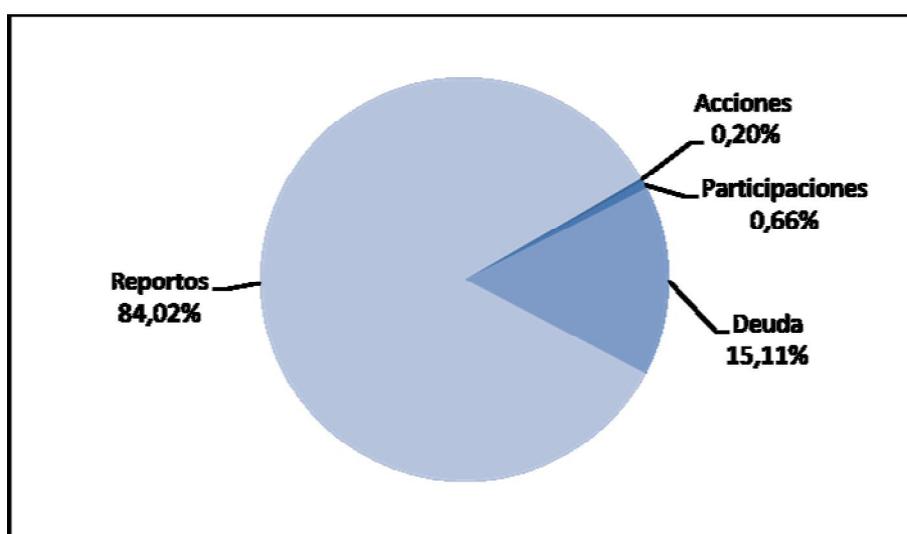
En el mercado secundario se formalizan básicamente dos tipos de operaciones: los reportos tripartitos y las compraventas de deuda, según se desprende del Gráfico No. 16.

**Tabla 15: Montos negociados en el secundario
(en millones de colones y porcentajes)**

	2004	2005	2006	2007
Transacciones (cantidad)	143.939,00	151.629,00	147.111,00	155.106,00
Volumen Transado	11.156.309,56	11.789.127,16	14.713.404,19	17.507.199,25
Sector Público	91,86%	92,67%	88,70%	90,41%
Sector Privado	8,14%	7,33%	11,30%	9,59%
Liquidación en colones	28,88%	31,70%	41,18%	55,21%
Liquidación en dólares	71,12%	68,30%	58,82%	44,79%

Fuente: Bolsa Nacional de Valores.

**Gráfico 16: Montos negociados en el secundario por tipo de negociación
(en porcentajes)**



Fuente: Bolsa Nacional de Valores

5.10.1. Reporto tripartito

De acuerdo con los artículos 49 y 50 de la Ley 7732, el reporto es un contrato por el cual

el reportado traspasa en propiedad al reportador, títulos valores de una especie dada por un determinado precio y el reportador asume la obligación de traspasar al reportado, al vencimiento del plazo establecido, la propiedad de otros títulos de la misma especie contra el reembolso del precio. Los derechos accesorios y las obligaciones inherentes a los títulos dados en reporto corresponderán al reportado. Salvo pacto en contrario, el derecho de voto corresponderá al reportador.

En este caso particular, la BNV formaliza operaciones de reporto tripartito, en las cuales el valor subyacente es traspasado por el reportador en la operación de contado al Fideicomiso de garantías administrado por la misma BNV, durante el transcurso del plazo de la operación. Este tipo de operación se puede realizar con valores de deuda, accionarios o de participación, y por un plazo que no puede exceder los 365 días naturales. El plazo mínimo es de un día.

La BNV mantiene una lista con los valores que se pueden aportar en garantía, además establece los márgenes y porcentajes de garantías mínimos requeridos para este tipo de operaciones.

Los valores utilizados como colaterales son valorados diariamente para determinar su suficiencia como garantía. En caso de determinarse una insuficiencia, la BNV procede a realizar una llamada a margen a la parte que exhibe el deterioro en la cobertura de su posición, con el fin de que sea cumplida. El cumplimiento de estas llamadas se puede realizar en efectivo o mediante valores.

En estas operaciones también existe la opción de vender la posición (comprador o vendedor) en el mercado. En el caso del que actúa como vendedor o comprador en la segunda parte de la operación, la venta de su posición implicará el traspaso de los títulos objeto de la operación de reporto tripartito y quien adquiere su posición está obligado en los mismos términos que su originador. Para poder vender la posición de quien actúa como comprador en la segunda parte de la operación, las partes originales debieron haber establecido esta opción al momento de la negociación. En el caso de no indicarse nada en el contrato original, se asume que no se puede vender la posición.

Las operaciones de reporto tripartito representaron el 84,02% del volumen total negociado en el mercado secundario. Dichas operaciones se caracterizan por ser realizadas a plazos muy cortos (de uno a treinta días) y con valores de emisores públicos. Para el año 2007, el 52,75% de las operaciones de reporto tripartito se liquidaron en colones.

**Tabla 16: Montos negociados en el secundario mediante reportos tripartitos
(en millones de colones y porcentajes)**

	2004	2005	2006	2007
Transacciones (cantidad)	103.671,00	114.897,00	112.074,00	124.876,00
Volumen Transado	8.336.204,82	9.353.255,92	11.941.334,90	14.709.350,00
Sector Público	92,21%	93,00%	89,30%	91,14%
Sector Privado	7,79%	7,00%	10,70%	8,86%
Liquidación en colones	25,14%	26,24%	36,34%	52,75%
Liquidación en dólares	74,86%	73,76%	63,66%	47,25%
Plazo de 0 a 30 días	82,28%	76,45%	77,80%	76,53%
Plazo de 31 a 90 días	17,22%	23,19%	22,01%	23,27%
Plazo de 91 a 180 días	0,49%	0,36%	0,18%	0,19%
Plazo de 181 a 360 días	0,01%	0,00%	0,01%	0,01%

Fuente: Bolsa Nacional de Valores.

5.10.2. Compraventas

Según las Reglas de Negocio de la BNV, el mercado secundario tiene tres modalidades de compraventas –clasificadas de la siguiente forma de acuerdo con las características de los títulos o valores que se negocian:

- a. Mercado secundario formal de bolsa, en el que se negocian títulos estandarizados de deuda locales e internacionales, que hayan recibido formalización de oferta pública por parte de la SUGEVAL y que hayan sido admitidos por la bolsa para su negociación, independientemente de su forma de representación, así como títulos accionarios y participaciones de fondos cerrados.
- b. Mercado de títulos individuales inscritos, donde se negocian todos los títulos individuales de deuda emitidos por las entidades fiscalizadas por la SUGEF, a un plazo menor o igual a 360 días, así como otros títulos individuales emitidos por cualquier emisor antes de febrero de 1998. Dichos títulos se negocian mediante el sistema TEB.
- c. Mercado de títulos no inscritos, donde se negocian los títulos individuales de deuda que no hayan sido registrados en el RNVI, así como los títulos estandarizados o individuales que no cumplan con las reglas establecidas por la BNV y los títulos accionarios y participaciones de fondos cerrados que no hayan sido inmovilizados en la CEVAL. Se negocian en el sistema TEB, en un horario separado.

Las compraventas más usuales en Costa Rica involucran valores de deuda. Para el año 2007, las compraventas de deuda representaron el 15,11% del volumen negociado en el mercado secundario y ascendieron a la suma de ¢2.645.428,2 millones. El 91,59% de las operaciones de compraventa utilizó valores de deuda pública, en tanto el 70,93% se liquidó en colones, moneda que ha venido usándose más ampliamente en la liquidación de estas operaciones desde el año 2002, cuando el 43,52% de las compraventas de deuda se liquidaban en colones.

Tabla 17: Montos negociados en el secundario mediante compraventas de deuda (en millones de colones y porcentajes)

	2004	2005	2006	2007
Transacciones (cantidad)	33.904,00	31.098,00	29.781,00	24.597,00
Volumen Transado	2.738.518,35	2.336.459,31	2.641.583,51	2.645.428,15
Sector Público	93,16%	95,23%	90,33%	91,59%
Sector Privado	6,84%	4,77%	9,67%	8,41%
Liquidación en colones	40,31%	54,48%	64,52%	70,93%
Liquidación en dólares	59,69%	45,52%	35,48%	29,07%

Fuente: Bolsa Nacional de Valores.

5.11. NEGOCIACIÓN EN LA BOLSA DE VALORES

En Costa Rica existe una única bolsa, denominada Bolsa Nacional de Valores. De acuerdo con la Ley 7732, las bolsas deben organizarse como sociedades anónimas y ser propiedad de los puestos de bolsa que participen en ellas. En ningún caso la participación individual de un puesto en el capital podrá exceder del 20% del capital total de la sociedad. Al cierre del año 2007 participan 20 puestos de bolsa.

De acuerdo con las Reglas de Negocio de la BNV, la negociación de títulos emitidos con plazos mayores o iguales a 360 días se realiza mediante precio porcentual en precio limpio, mientras que la negociación de títulos emitidos con plazos menores o iguales a 360 días se realiza por rendimiento. La negociación de los títulos accionarios y participaciones de fondos cerrados se realiza por precio moneda.

Las operaciones en la BNV se realizan a través de distintos sistemas de negociación o plataformas tecnológicas:

- Subasta de títulos valores (SUBES): permite a los emisores manifestar su interés en abrir una subasta de valores, indicando el instrumento a utilizar y las opciones de plazo, monto a licitar, periodicidad de pago de intereses y condición de asignación que utilizará la subasta, ya sea tasa de corte o tasa ofrecida.
- Sistema Integrado de Transacciones Electrónicas (SITE): permite la compraventa y préstamo de valores (voluntario y forzoso) con valores estandarizados de deuda pública y privada, local e internacional, representados mediante macrotítulos y anotaciones en cuenta, así como acciones y participaciones de fondos cerrados inmovilizados en la CEVAL. Tiene un horario de operación de 10:00 a.m. a 1:00 p.m.

En el SITE los puestos de bolsa ingresan sus ofertas y el sistema realiza un calce automático de las mejores ofertas.

- Sistema de Transacciones Electrónicas Bursátiles (TEB): permite la compraventa de valores estandarizados de deuda representados en forma física, que cuentan con características especiales previamente definidas por la BNV; pueden ser valores cuyo valor facial tiene decimales o que el principal se capitaliza periódicamente, títulos individuales de deuda, títulos estandarizados que no cumplan los parámetros mínimos exigidos por la BNV, acciones y participaciones de fondos cerrados no inmovilizados en CEVAL y otros valores.

El sistema tiene un horario de operación de 10:00 a.m. a 1:00 p.m. y a través del mismo también se negocian las operaciones de reporto tripartito con valores estandarizados de deuda local y extranjera, cualquier que sea su forma de representación, con valores individuales de deuda y con acciones y participaciones de fondos cerrados e inmovilizados en la CEVAL.

Las transacciones se cierran mediante remate; es decir, por medio de pujas en las posturas de compra o venta de los valores. En un horario separado –de 9:30 a.m. a 9:55 a.m.– permite también la negociación de títulos no estandarizados y no inscritos en el RNVI.

- Mercado Interbancario de Dinero (MIB): permite al BCCR, a los bancos comerciales del Estado y a los bancos privados negociar fondos a corto plazo con liquidación en tiempo real en las cuentas de reserva que mantienen en el BCCR. En este sistema se pueden realizar dos tipos de operaciones:
 - Recompras: estas operaciones son idénticas a las operaciones de reporto tripartito; sin embargo, se diferencian de estas en que el participante no puede conocer el nombre de las otras entidades participantes, excepto cuando una de ellas es el BCCR.
 - Crédito en cuenta: es una operación de crédito en efectivo sin respaldo en valores. Permite que el acreedor del crédito pueda escoger a la entidad contraparte en la operación.

Las operaciones del MIB sólo se pueden realizar con valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y el BCCR, que mantengan un vencimiento mayor de 65 días hábiles, pues este es el plazo máximo para las operaciones. Dichos valores quedan

depositados en la CEVAL durante el transcurso de la operación. El horario de operación del MIB es de 8:30 a.m. a 5:15 p.m.

La BNV también cuenta con el Mercado de Liquidez, en el que los puestos de bolsa pueden realizar operaciones de reporto tripartito a un día plazo y la liquidación de la primera parte de la operación se realiza el mismo día de la negociación.

Estos reportos tripartitos sólo se pueden realizar con ciertos valores (de deuda local e internacional), con días al vencimiento de dos días hábiles bursátiles y un máximo de 270 días, que se encuentran depositados en la CEVAL y sean emitidos por el Ministerio de Hacienda, el BCCR o el Gobierno de los Estados Unidos, o papel comercial y bonos estandarizados en colones y dólares de los bancos públicos. Dichas operaciones únicamente pueden negociarse por un mínimo de ¢50,0 millones ó US\$100,0 mil y un máximo de ¢500,0 millones ó US\$1,0 millón.

El horario de negociación es de 11:00 a.m. a 12:00 p.m. Su negociación es por rendimiento y el calce lo realiza automáticamente el sistema con la mejor oferta de mercado.

El Mercado de Liquidez experimentó en el 2007 un crecimiento de 55,28% con respecto al período anterior, según se aprecia en la siguiente tabla.

**Tabla 18: Montos negociados en bolsa, según mercado
(en millones de colones y porcentajes)**

	2004	2005	2006	2007
Transacciones (cantidad)	200.011,00	185.057,00	169.369,00	178.252,00
Volumen Transado	14.974.773,18	16.443.706,38	20.116.996,00	23.824.391,11
Mercado Primario	12,00%	15,15%	12,83%	8,12%
Mercado Secundario	74,50%	71,68%	73,14%	73,48%
Mercado de Liquidez	13,50%	13,17%	14,03%	18,40%

Fuente: Bolsa Nacional de Valores.

5.12. MERCADO EXTRABURSÁTIL (OTC)

En la práctica, en Costa Rica el mercado extrabursátil se encuentra limitado por el artículo 23 de la Ley 7732 que obliga a que las compraventas y los reportos de valores objeto de oferta pública deban realizarse por medio de los respectivos miembros de las bolsas de valores. Con esta limitación la importancia del mercado extrabursátil es menor y en él sólo se negocian títulos de deuda individuales emitidos por entidades sujetas a la supervisión de la SUGEF.

El ROPV⁴¹ establece un mecanismo de excepción, por el cual las bolsas de valores pueden autorizar y fiscalizar la realización de operaciones con valores objeto de oferta pública fuera de los mecanismos normales de negociación. Entre los casos de excepción se encuentran los siguientes:

- a. Las colocaciones que realicen los emisores a los intermediarios autorizados así como los intermediarios a sus clientes en el ámbito de una operación de colocación en firme o en garantía, siempre que se realice dentro del plazo establecido reglamentariamente por las bolsas.
- b. Las negociaciones de bloques de valores, para cuyo efecto se entenderán como

⁴¹ Artículo 53, Reglamento de Oferta Pública de Valores.

tales aquellas operaciones con valores que realicen los puestos de bolsa por cuenta propia o por cuenta de inversionistas institucionales, en las que el monto mínimo de la orden, por cuenta propia o del inversionista, sea igual o superior al monto mínimo establecido por el Superintendente, por acuerdo razonado.

- c. Las que realicen como consecuencia de una oferta pública de adquisición.
- d. Las que se realicen con ocasión de la venta de un establecimiento mercantil.
- e. Las que se relacionen directamente con procesos de fusión o escisión de sociedades o que tengan origen en acuerdos de reorganización del grupo empresarial.
- f. Las que se realicen con valores cuya negociación haya sido suspendida.
- g. Las que se realicen con valores de emisores sujetos a administración por intervención judicial o administrativa.
- h. Las que autorice el Superintendente de Valores en los casos en que la negociación en bolsa pueda ocasionar una distorsión en los precios de mercado o en los casos en que la negociación fuera de bolsa tenga por fin reducir el riesgo sistémico.

Estas negociaciones se pueden realizar bajo la responsabilidad exclusiva de las partes y deben tramitarse por medio de puestos de bolsa autorizados.

El puesto de bolsa comprador deberá comunicar a las bolsas de valores las transacciones realizadas fuera de los mecanismos normales de negociación. En el caso de los incisos a. y b., el puesto de bolsa vendedor también está obligado a comunicar la negociación. Por su parte, las bolsas de valores deben remitir dicha información a la Superintendencia y dar publicidad a las operaciones que se reporten, por los medios, con el contenido y dentro del plazo que determine el Superintendente, sin que éste pueda exceder de cinco días hábiles.

5.13. TENDENCIAS RECIENTES EN EL MERCADO

El año 2007 está marcado por la puesta en funcionamiento del Sistema de Anotación en Cuenta del BCCR, el cual permitió a la vez el inicio de operaciones para las entidades de custodia definidas en la Ley 7732.

A diciembre del 2007, el 38,4% de la deuda estandarizada emitida por el BCCR y el Ministerio de Hacienda se representó mediante anotaciones electrónicas en cuenta. Esta deuda fue emitida principalmente en colones, bajo la forma de emisiones cero cupón (38,58%), referenciada a la tasa básica (29,70%), o con una tasa fija cercana al 8,3% (11,05%). El resto de las emisiones (20,67%) utilizó Unidades de Desarrollo como moneda de referencia, siendo el Ministerio de Hacienda el emisor que realizó este tipo de colocaciones.

Toda la deuda anotada en cuenta corresponde a emisiones que fueron colocados por primera vez bajo esa forma de representación, ya que el proceso de cambio de representación desde macrotítulos a anotaciones en cuenta se prevé para el año 2008.

Respecto del volumen total negociado en la BNV, el mercado continúa prefiriendo negociar con valores emitidos en colones e igualmente liquidar las operaciones en esa misma moneda, esto en contraposición al año 2004, cuando los dólares dominaban la negociación y la liquidación. La negociación de los nuevos valores emitidos en unidades de desarrollo representó un 3,9% del total del volumen negociado en la BNV.

Respecto del plazo de las negociaciones, existe una clara predilección por las negociaciones de muy corto plazo (menos de 30 días), las cuales representan en 68,3% del volumen total negociado, según se puede apreciar en el siguiente cuadro.

**Tabla 19: Montos negociados en bolsa, según plazo de negociación
(en millones de colones y porcentajes)**

	2004	2005	2006	2007
Transacciones (cantidad)	200.011,00	185.057,00	169.369,00	178.252,00
Volumen Transado	14.974.773,18	1.644.376,38	20.116.996,00	23.824.391,11
0 a 30 días	66,15%	65,63%	65,55%	68,26%
31 a 90 días	11,87%	15,07%	14,08%	15,16%
91 a 180 días	3,39%	2,38%	2,26%	2,92%
181 a 360 días	4,66%	5,94%	4,91%	2,97%
Más de un año	13,93%	10,98%	13,20%	10,69%

Fuente: Bolsa Nacional de Valores.

6. COMPENSACION Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

6.1. ORGANIZACIONES E INSTITUCIONES

La Ley 7732 establece que la liquidación de los mercados de valores organizados debe realizarse por medio del Sistema de compensación y liquidación de valores, integrado por las bolsas de valores y las sociedades de compensación y liquidación.

Dentro de las instituciones que participan en la compensación y liquidación de valores se encuentran:

6.1.1. Bolsa Nacional de Valores

De acuerdo con el artículo 29, inciso l) de la Ley 7732, la liquidación financiera de las operaciones bursátiles la debe realizar la propia Bolsa.

Para ello, la BNV ha establecido un sistema de compensación multilateral que permite determinar la posición acreedora o deudora neta de los puestos de bolsa. La liquidación se realiza en las cuentas de reserva que mantienen los miembros liquidadores en el BCCR y mediante las cuentas de valores de la CEVAL y el SAC, según corresponda a títulos físicos, macrotítulos o anotaciones electrónicas en cuenta.

En el mercado secundario que organiza la BNV participan en forma directa únicamente participan los puestos de bolsa, actuando a través de sus agentes corredores de bolsa, quienes deben estar autorizados por la propia bolsa.

6.1.2. Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores

La Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores es una empresa subsidiaria de la BNV y realiza las siguientes funciones:

1. Recibir títulos físicos y macrotítulos en depósito, así como los títulos de las carteras de las sociedades de inversión.
2. Administrar los títulos físicos y valores en depósito (cobro de amortizaciones, intereses y dividendos).
3. Compensar y liquidar los valores depositados.
4. Emitir cédulas prendarias sobre los títulos en depósito, a solicitud de los depositantes.
5. Emitir y administrar certificados múltiples o macrotítulos.

Necesariamente, el cumplimiento de estas funciones implica, la inmovilización de los títulos valores.

Los participantes en la CEVAL son los puestos de bolsa, los bancos y los emisores con títulos inscritos en la BNV.

De acuerdo con el artículo 133 de la Ley 7732, únicamente las centrales de valores que cumplan con los requisitos exigidos a las sociedades de compensación y liquidación podrán ser autorizadas por la SUGEVAL para brindar los servicios de compensación y liquidación de valores. No obstante, hoy la CEVAL actúa como central depositaria para valores físicos y macrotítulos; y como entidad de custodia para el Fideicomiso de Garantías del a BNV.

6.1.3. Banco Central de Costa Rica como anotador en cuenta

El artículo 117 de la Ley 7732 establece que el BCCR es el responsable de administrar el registro de las emisiones del Estado y las instituciones públicas. Para tales efectos, y desde enero de 2007, el BCCR utiliza el Sistema de Anotación en Cuenta (SAC) para registrar los valores de deuda pública del BCCR y el Ministerio de Hacienda representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta. Pueden adherirse al SAC las entidades de custodia y los miembros liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores.

De acuerdo con el Reglamento de Anotación en Cuenta de Deuda Pública emitido por el BCCR para regular las condiciones de operación del SAC, ese sistema sigue los siguientes principios de funcionamiento:

1. Liquidación bajo la modalidad de entrega contra pago.
2. Neutralidad financiera.
3. Transmisión de la titularidad por tracto sucesivo.
4. Buena fe registral para la inscripción de los movimientos.
5. La irrevocabilidad de un registro se alcanza una vez que ha sido aceptada por el Sistema.
6. La firmeza de un registro ocurre una vez que se haya dado la liquidación correspondiente del contrato.
7. La transmisión de valores ocurre mediante la inscripción correspondiente en el SAC y es oponible a terceros. Los listados y registros del SAC son prueba de los movimientos registrados en él.

6.1.4. Entidades de Custodia

De acuerdo con la Ley 7732, pueden ser entidades de custodia las sociedades anónimas denominadas centrales de valores, previamente autorizadas por la SUGEVAL, así como los puestos de bolsa y las entidades sujetas a la fiscalización de la SUGEF.

Las entidades de custodia son las responsables de la permanente y precisa identificación de los titulares de los valores. Asimismo, deben confirmar o rechazar las asignaciones de contratos generados con las instrucciones giradas por los titulares e inscribir en sus registros y en las centrales de anotación en cuenta, la constitución o cancelación de derechos reales, gravámenes y embargos; además son las únicas competentes para emitir constancias sobre los valores custodiados.

La liquidación de los valores negociados se realiza directamente sobre las cuentas de valores que las entidades de custodia mantienen en la CEVAL y en el SAC.

Las entidades de custodia están reguladas por el Reglamento de Custodia, emitido por el CONASSIF el 15 de agosto del 2006. A diciembre del 2007, se encuentran inscritas 30 entidades de custodia, de las cuales 20 corresponden a puestos de bolsa.

6.1.5. Miembros Liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación

El artículo 128 de la Ley 7732 establece que podrán ser miembros liquidadores y accionistas de las sociedades de compensación y liquidación, los puestos de bolsa, los bancos y las instituciones públicas que cumplan con los requisitos que les establezca la SUGEVAL.

La liquidación del efectivo asociado a las negociaciones en bolsa se realiza directamente contra las cuentas de efectivo que los miembros liquidadores mantienen en el BCCR.

La SUGEVAL cuenta con la facultad para regular el régimen de funcionamiento del Sistema de compensación y liquidación de valores; sin embargo, a diciembre del 2007 no se ha emitido el reglamento respectivo.

6.2. PROCEDIMIENTOS DE REGISTRO Y CUSTODIA DE VALORES

De acuerdo con el artículo 117 de la Ley 7732, el registro contable de valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta que se encuentren inscritos en el RNVI, es llevado por un sistema de dos niveles:

- a) El primer nivel se constituye como único Sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta, conformado por las siguientes entidades:
 1. El Banco Central de Costa Rica como el responsable de administrar el registro de las emisiones del Estado y las instituciones públicas, pudiendo delegar, total o parcialmente, la administración de dicho registro en otra de las entidades miembros del Sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta.
 2. Las centrales de valores autorizadas por la SUGEVAL, como las responsables de administrar el registro de las emisiones de los emisores privados, para lo cual podrán prestar servicio de administración y custodia de los libros de registro de accionistas de dichos emisores.
- b) El segundo nivel está constituido por las entidades adheridas al Sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta, que podrán ser todas las entidades autorizadas a prestar servicios de custodia y los miembros liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores. No puede negarse la adhesión a las entidades que hayan sido autorizadas por SUGEVAL.

Las entidades del primer nivel llevan las anotaciones correspondientes a la totalidad de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta que se hallen inscritos en el RNVI, en tanto las entidades del segundo nivel llevan las anotaciones de las personas físicas y jurídicas que no están autorizadas a participar directamente en el primer nivel.

6.2.1. Inscripción en el RNVI

Deben inscribirse en el RNVI todas las personas que participen en el mercado de valores, así como los actos y documentos que se relacionen con su participación. La gestión de esta inscripción está a cargo de la SUGEVAL.

En diciembre del 2000, el CONASSIF emitió el Reglamento Sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en el cual se establece que deben inscribirse en dicho registro:

- a) Los emisores de valores y sus emisiones.
- b) Las bolsas de valores.
- c) Los puestos de bolsa.
- d) Los agentes de bolsa.
- e) Las sociedades administradoras de fondos de inversión y los fondos que administren.
- f) Las sociedades calificadoras de riesgo.
- g) Las centrales de valores o entidades de custodia.
- h) Las entidades de custodia.

- i) Las sociedades de compensación y liquidación.
- j) Las entidades liquidadoras.
- k) Los grupos financieros, en los casos en que la autorización corresponda a la SUGEVAL.
- l) Cualquier otra persona física o jurídica que participe en el mercado de valores y cuya inscripción haya sido acordada por resolución motivada del Superintendente de Valores.

También deben inscribirse los fondos de pensión, tanto los obligatorios como los voluntarios, los fondos de capitalización laboral y los fondos de ahorro voluntario. Ningún emisor puede colocar valores hasta tanto no se halle debidamente inscrito en el RNVI.

En relación con las personas sujetas a inscripción, también deben inscribirse los siguientes actos, la documentación en que estos se sustenten y su correspondiente actualización:

- a) Autorización de oferta pública de valores o servicios, según corresponda.
- b) Autorización de ofertas públicas de adquisición.
- c) Autorización de constitución como grupo financiero.
- d) Autorización de modificaciones a los actos anteriores.
- e) Suspensión de la autorización de oferta pública de valores o servicios.
- f) Revocación de la autorización de oferta pública de valores o servicios.
- g) Medidas precautorias.
- h) Sanciones aplicadas, con excepción de la amonestación privada.
- i) Des-inscripción.

Además de los actos anteriores, debe registrarse en el expediente de cada persona, la información periódica que esté obligada a suministrar de conformidad con el Reglamento sobre Suministro de Información Periódica, Hechos Relevantes y Otras Obligaciones de Información emitido por el CONASSIF el 8 de mayo del 2007.

El RNVI es de acceso público y se encuentra disponible en la siguiente dirección electrónica: <http://www.sugeval.fi.cr>

6.2.2. Custodia y transferencia de valores

La custodia se constituye mediante la aceptación y entrega de los valores, en el caso de títulos físicos, o mediante el registro electrónico en la cuenta del titular, ya sea que provenga de una representación por medio de macrotítulo o de un sistema de anotación en cuenta.

La transferencia de los valores se efectúa mediante el cargo en la cuenta de quien transfiere y el abono de la cuenta de quien adquiere. La transferencia debe ser llevada a cabo tanto en los sistemas internos de las entidades de custodia como en las entidades de depósito, en los casos de títulos físicos o macrotítulos, o en las centrales de anotación en cuenta o en los sistemas de custodios en el extranjero, según corresponda.

El artículo 137 de la Ley 7732 dispone que los valores depositados en una misma entidad de custodia se transfieren de cuenta a cuenta, sin ser necesaria la entrega material de los documentos ni la constancia del endoso en los títulos. Para su depósito, los títulos a la orden y nominativos deben ser endosados en administración y entregados a la entidad que los custodie.

6.2.2.1. Cuentas de valores

Los depositantes pueden disponer en la CEVAL de cuentas de depósito de títulos valores de tipo fungible, no fungible o ambas. Las fungibles son aquellas que están compuestas por títulos valores seriados, en tanto las no fungibles son las compuestas por títulos individuales.

A través de los sistemas de CEVAL, los depositantes pueden emitir reportes de los movimientos diarios, además de disponer de estados de cuenta mensuales⁴².

Por su parte, el SAC dispone de dos tipos de cuentas de valores:

- Cuenta propia: es una cuenta única por cada entidad adherida en la que se registran los valores de su propiedad. En ellas se asientan los cargos y abonos originados en operaciones efectuadas por cuenta propia.
- Cuentas de terceros: cuentas creadas por las entidades de custodia para el depósito de valores ajenos, es decir, cuya titularidad corresponde a terceros. En ellas se asientan los cargos y abonos originados en operaciones efectuadas a nombre del titular.

Los custodios pueden abrir un número ilimitado de cuentas de terceros y cada una de estas cuentas anota valores de un único titular. Las mismas cuentan con un código numérico compuesto por catorce dígitos y pueden ser identificadas con un código de sectorización de tipo de inversionista, así como el número de identificación y nombre completo del titular. Los saldos y estados de cuenta pueden ser consultados a la fecha que el custodio indique.

Con el fin de no entorpecer la operativa de mercado, tanto la CEVAL como el SAC manejan los mismos números de cuenta para las cuentas de valores que administran.

6.2.2.2. Ejecución de operaciones

Respecto de los macro títulos y los títulos físicos, la CEVAL ejecuta todas las instrucciones recibidas de sus depositantes, en tanto éstas no contravengan las leyes y reglamentos vigentes en Costa Rica o las políticas propias de la CEVAL. Las instrucciones deben enviarse mediante una fórmula estandarizada, una por cada tipo de operación a través de los medios de comunicación aceptados por la CEVAL: facsímil, télex o sistema de correo certificado.

Con el objeto de tener control sobre la validez de la información brindada, la CEVAL exige a los clientes un registro de firmas autenticado por un notario público, cuya actualización es responsabilidad exclusiva de los depositantes. Además, dicho registro debe incorporar las firmas autorizadas para girar instrucciones, así como las autorizadas para solicitar los retiros de títulos y/o cupones.

La CEVAL examina la información contenida en las instrucciones dadas por el depositante y una vez realizado esto, procede a ejecutar dichas instrucciones. Los movimientos se asientan indicando fecha, monto, identificación de los valores y cualquier otro tipo de información que considere necesaria.

En el caso de los valores anotados en cuenta, el SAC ejecuta el movimiento de los valores a través de un archivo de saldos netos que envía la BNV en forma diaria para su liquidación y que contiene los movimientos netos de los diferentes sistemas de negociación de la bolsa. Asimismo, las entidades adheridas pueden ejecutar traspasos bilaterales directamente en el sistema.

⁴² También es posible solicitar, con costo para el cliente, estados de cuenta parciales (con periodicidad menor a un mes).

El sistema valida que los valores que se pretendan mover existan, estén disponibles y que las cuentas de valores a debitar y acreditar se encuentran activas. De acuerdo con el principio de buena fe registral, el SAC reconoce toda la información que ingresan las entidades adheridas como información legítima, exenta de fraude y de cualquier otro vicio.

6.3. PROCESOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

6.3.1. Principios de Compensación y liquidación

El artículo 130 de la Ley 7732 señala que el Sistema de Compensación y Liquidación de Valores debe seguir los siguientes principios:

- a) Universalidad: el sistema estará integrado y admitirá el menor número de especialidades en función de las diferentes categorías de valores. Por su medio se liquidarán todas las operaciones bursátiles.
- b) Entrega contra pago: las transferencias de valores y de efectivo resultantes de la liquidación se realizarán por el sistema de modo simultáneo.
- c) Objetivación de la fecha de liquidación: la liquidación correspondiente a cada sesión de bolsa tendrá lugar en un número prefijado de días. El plazo que medie entre las sesiones y la fecha de liquidación para cada tipo de operación en ellas contratadas, será siempre el mismo y lo más corto posible.
- d) Aseguramiento de la entrega: el sistema dispondrá de los mecanismos que le permitan, sin incurrir en riesgo para sus usuarios, asegurar que los miembros liquidadores acreedores puedan disponer de los valores o el efectivo en la fecha a que se refiere el inciso anterior; procederá para ello a tomar en préstamo o a comprar los valores correspondientes. Estos mecanismos, así como el tipo de contratos de préstamo de valores, deberán ser reglamentados por el Sistema sujeto a la aprobación de la SUGEVAL.
- e) Neutralidad financiera: el Sistema de compensación y liquidación de valores será neutral en términos financieros. Los cargos y abonos en la cuenta de efectivo que cada miembro liquidador mantenga en el BCCR o en el banco que se designe para la liquidación de fondos, deberán realizarse con el valor del mismo día, de modo que quede disponible el saldo resultante con esa misma valoración en cualquiera de las respectivas cuentas de dicho banco.

6.3.2. El proceso de Compensación

Como se indicó anteriormente, las negociaciones con valores tienen lugar en distintos sistemas de la BNV. Una vez que estos han finalizado el proceso de negociación, la BNV realiza una compensación de las operaciones *—mediante la que se determina el saldo neto que cada puesto de bolsa debe entregar o recibir de los distintos valores transados y efectivo—* tomando en cuenta la fecha valor con la que se pactaron los contratos de negociación.

La BNV dispone de dos sistemas para procesar la compensación: BNV-Clearing y CREVD. En estos sistemas los puestos de bolsa realizan, en primer lugar, la asignación que es el proceso mediante el cual indican las cuentas de valores a las que corresponden las operaciones. Los puestos de bolsa también registran en el BNV-Clearing la asignación para las operaciones que involucran títulos estandarizados, sin importar si la negociación se realizó en el SITE, TEB o SUBES. En el CREVD la asignación considera sólo valores que cuentan con características especiales previamente definidas por la BNV.

El tiempo máximo para realizar la asignación de las operaciones de todos los mercados es hasta la 1:00 p.m. del mismo día de realizada la negociación. Una vez asignadas las operaciones, el BNV-Clearing procesa la compensación en forma multilateral neta, en tanto el CREVD efectúa la compensación de valores en forma bruta y la del efectivo en forma neta. El efectivo asociado a la negociación con valores especiales es agregado a la información del BNV-Clearing, con el fin de agregar toda la liquidación del efectivo en un solo archivo.

Finalmente, el BNV-Clearing genera dos archivos de saldos netos, uno relativo a las operaciones con valores inmovilizados en CEVAL y otro donde se incorporan los débitos y créditos de las cuentas de valores anotados en el SAC, así como el movimiento sobre las cuentas de reserva de los miembros liquidadores.

6.3.3. El proceso de Liquidación

Del proceso de compensación anterior, la BNV obtiene de tres archivos:

- Uno con valores con características especiales. Este archivo es compensado en forma bruta.
- Otro con valores estandarizados y representados mediante macrotítulos, compensado en forma multilateral neta.
- El tercer archivo considera el efectivo asociado a todas las negociaciones, independientemente del tipo de valor subyacente, y los movimientos asociados a valores estandarizados representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta. Este archivo se encuentra compensado en forma multilateral neta.

Diariamente y alrededor de las 9:00 a.m., la BNV ingresa el tercer archivo al SAC. Al momento de su ingreso, el sistema bloquea los valores con el fin de inmovilizarlos para garantizar su entrega y espera la hora fijada para su liquidación. A la 1:00 p.m. el archivo es sustituido para incorporar las negociaciones con valores que se liquidan en t (mismo día de negociación). Posteriormente, los valores son bloqueados para ser liquidados en firme a las 2:33 p.m. La liquidación en el SAC se realiza bajo el principio de entrega contra pago, de forma que el SAC se conecta con el SINPE para realizar el movimiento de efectivo en las cuentas de fondos que mantienen los miembros liquidadores en el BCCR.

La liquidación de los valores con características especiales y macrotítulos estandarizados se realiza en forma similar en los sistemas de CEVAL, de modo que los valores son inmovilizados en horas de la mañana en espera de la liquidación del efectivo. Una vez verificada la liquidación en el SAC, la CEVAL efectúa la liquidación correspondiente. Al concluir este proceso, la sesión bursátil correspondiente se ha liquidado.

Las siguientes son las fechas dispuestas por la BNV para liquidar las operaciones que se negocian en los mercados que esa misma bolsa organiza:

Tabla 20: Fechas de liquidación definidas por la BNV, según mercado

	Fecha de Liquidación
Subasta	t + 2
Compraventa de deuda	t + 1
Compraventa de acciones	t + 3
Préstamo de valores	t
Reporto tripartito	t + 1
Mercado de liquidez	t
Operaciones a plazo	t + n
MIB	Tiempo Real

Fuente: Bolsa Nacional de Valores.

6.3.4. El proceso de Liquidación del MIB

Como se indicó anteriormente, en el MIB sólo participan los bancos y el BCCR, y en dicho mercado se negocian recompras y créditos no garantizados de corto plazo. El sistema MIB bloquea el efectivo o los valores a negociar al momento de introducir la oferta, según sea la posición del participante.

Una vez que la negociación se lleva a cabo, el efectivo se liquida en forma bruta, en tiempo real y a través del SINPE, de forma que por medio de esa plataforma se acredita la cuenta del banco reportado o tomador del crédito y se debita la del banco reportador u otorgante del crédito.

Con las recompras, los valores subyacentes son transferidos a la CEVAL y permanecen en garantía hasta el término de la operación.

6.4. ESQUEMA DE GARANTÍAS Y SOLUCIÓN DE INCIDENCIAS

En el proceso de liquidación es posible que surjan dos tipos de incidencias o incumplimientos, relacionados con los valores o el efectivo.

Las incidencias con valores ocurren porque las cuentas de valores indicadas en la asignación no cuentan con suficientes valores para efectuar los débitos correspondientes. Para atender el cumplimiento cabal de las operaciones ante una incidencia, la BNV utiliza el mecanismo de préstamo de valores, en sus dos modalidades: voluntario o forzoso.⁴³

Para atender las incidencias de efectivo, la BNV administra el Fondo de Garantía de la Bolsa Nacional de Valores (FOGABONA). Este fondo está constituido en forma de un fideicomiso de garantía, en el cual la bolsa actúa como fiduciaria y las entidades liquidadoras como fideicomisarios o fideicomitentes, según sea el caso.

Las entidades liquidadoras deben realizar aportes iguales al monto de la posición neta compradora que ocupe el percentil 95 de las posiciones diarias netas de compra (únicamente para las operaciones realizadas en el mercado secundario), durante los tres meses anteriores a la realización del cálculo.

⁴³ El préstamo voluntario opera en un horario de 10:30 a.m. a 11:30 a.m., en tanto el forzoso de 11:30 a.m. a 12:00 p.m.

El FOGABONA puede responder hasta por el 100% de su valor patrimonial, por los incumplimientos de pago parcial o total del monto neto de liquidación, o cuando para solventar el incumplimiento de la liquidación de valores por medio del préstamo de valores, la BNV deba incurrir en algún aporte de efectivo para activar este mecanismo. El recurso al fondo de garantía se aplica automáticamente a partir del momento de transcurrida una hora luego de cumplirse la hora de liquidación establecida por la BNV para el SAC.

En el caso de que los mecanismos de gestión de riesgo de valores y efectivo resulten insuficientes, la entidad liquidadora dispone de treinta minutos para informar a la BNV sobre las operaciones que deberán darse por incumplidas, en cuyo caso la BNV procede a eliminarlas de la hoja de liquidación y a solicita a la entidad contraparte de las operaciones si se procede con la resolución del contrato o con la ejecución coactiva. En todo caso, la eliminación de las operaciones tiene como resultado la generación de nuevos archivos de liquidación, que contemplan los movimientos de valores y efectivo a ser liquidados en el CREVD y en el SAC, según corresponda.

Cuando la parte que si ha cumplido solicita a la BNV la resolución del contrato, la bolsa procede a dejar sin efecto la operación en cuestión y le devuelve a la parte que si ha cumplido, lo que haya entregado en cumplimiento de sus obligaciones (sean valores o efectivo). En este caso, las comisiones se cargan a la parte incumpliente en la operación.

La parte que si ha cumplido también tiene la opción de solicitar la ejecución coactiva de las operaciones, en cuyo caso la BNV procede a nombrar a un tercer puesto de bolsa para vender o comprar el valor, por cuenta de la entidad que incurre en el incumplimiento. La negociación del valor debe realizarse en la sesión bursátil del día en que la BNV indique al puesto, seleccionado su realización al mejor precio posible de obtener. El resultado de la negociación se entrega a la entidad liquidadora cumpliente, deduciendo de ese monto las comisiones de bolsa por las operaciones efectuadas. En el caso de que el resultado sea insuficiente para resarcir el perjuicio ocasionado a la entidad que si cumplió, la BNV procede a ejecutar las garantías aportadas por el moroso.

A diciembre del 2006, el FOGABONA ascendía a US\$4,091,378,43, suma que permitiría cubrir *-en promedio-* el 19,83% de los montos negociados en el mercado secundario, excluyendo las recompras. A nivel de operaciones anuladas y resoluciones contractuales, durante el mismo año se debieron realizar 214.

6.5. PRÉSTAMO DE VALORES

El artículo 130, inciso d), de la Ley 7732, señala que el sistema de compensación y liquidación debe contar con mecanismos que le permitan, sin incurrir en riesgo para sus usuarios, asegurar que los miembros liquidadores acreedores puedan disponer de los valores o el efectivo en la fecha de liquidación, pudiendo proceder la entidad de compensación y liquidación a tomar en préstamo o a comprar los valores correspondientes.

En atención a lo anterior, la BNV establece que el préstamo de valores es una operación en la cual el titular de un valor (prestamista), transfiere al prestatario el derecho de propiedad sobre determinada cantidad de valores durante un plazo determinado, con el compromiso de que el prestatario le devuelva valores de la misma especie al término de ese plazo. Como contraprestación por recibir el valor, el prestatario paga un rendimiento durante el plazo pactado, además de que debe mantener una garantía de cumplimiento.

El préstamo de valores se utiliza únicamente como mecanismo de gestión de riesgo de contraparte en la liquidación y se formaliza por medio de operaciones de reporte.

Existen dos modalidades de préstamo de valores:

- Préstamo voluntario: el que realizan los puestos de bolsa ya sea en su condición de prestatario, para cumplir con la entrega de valores de una operación ya perfeccionada; o en su condición de prestamista, para realizar un rendimiento adicional sobre un valor. Pueden realizarse por un plazo mínimo de siete días naturales y hasta un año.
- Préstamo forzoso: este es un mecanismo que se emplea en caso de incumplimiento de las operaciones de bolsa. En este caso, la BNV actúa en nombre y por cuenta del puesto de bolsa incumpliente (prestatario de los valores), para cumplir con una operación pactada. El prestamista participa voluntariamente en este tipo de préstamo, los cuales se realizan por un plazo mínimo de siete días naturales.

6.6. COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE DERIVADOS

Aunque la Ley 7732 hace diversas referencias al mercado de productos derivados, este tipo de mercado no está desarrollo en el país.

Durante el año 2006, el BCCR aprobó el Reglamento para Operaciones con Derivados Cambiarios, no obstante aún falta por aprobar un reglamento por parte de la SUGEF, para que los bancos puedan realizar este tipo de operaciones.

6.7. CONEXIONES INTERNACIONALES ENTRE LAS INSTITUCIONES DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

La CEVAL funge como intermediario entre los depositantes del mercado local (puestos del bolsa y bancos) y los intermediarios internacionales, para llevar a cabo negociaciones de compra y venta de valores en los mercados internacionales.

Para ello, mantiene contratos que permiten la prestación de servicios de custodia, administración, transferencias y liquidación de dichos valores, con Clearstream, Latin Clear e Indeval.

6.8. PRINCIPALES PROYECTOS Y POLÍTICAS EN PROCESO DE IMPLEMENTACIÓN EN RELACION CON LA CUSTODIA, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

Para el año 2008, la SUGIVAL mantiene dos proyectos relacionados con los procesos de custodia, compensación y liquidación de valores. El primero se relaciona con la emisión del Reglamento de Compensación y Liquidación, el que, entre otros aspectos, incorporará las Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores de IOSCO. Con dicho reglamento la SUGIVAL pretende normar al Sistema de Compensación y Liquidación de Valores, sus miembros liquidadores y el manejo de mecanismos para garantizar la liquidación de las negociaciones bursátiles, entre otros temas.

El segundo proyecto se refiere a la emisión de un reglamento sobre la gestión de riesgo que deben considerar las entidades que prestan el servicio de compensación y liquidación. Ese reglamento se centrará principalmente en la gestión de riesgo operativo.

7. PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (No. 7558) faculta a la institución a organizar, operar, fiscalizar y vigilar el sistema de pagos. El artículo 2 de la Ley señala como uno de los objetivos del BCCR la promoción de la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y el mantenimiento de su normal funcionamiento. Por su parte, el artículo 3 dispone que entre sus funciones esenciales se encuentra la responsabilidad del establecimiento, operación y vigilancia del sistema de compensación. Finalmente, el artículo 69 otorga a la Junta Directiva del BCCR la responsabilidad de organizar y reglamentar el funcionamiento del sistema de pagos.

Al amparo de estas disposiciones legales, el BCCR asume los siguientes papeles específicos dentro del sistema de pagos:

- Desarrollador del sistema: es el creador de la plataforma tecnológica SINPE, que facilita la prestación de los servicios de pago.
- Operador: desde 1997, atiende y controla la operativa electrónica de los distintos servicios del SINPE, incluyendo las funciones de liquidación y compensación de pagos.
- Asociado: participa dentro del sistema de pagos para la gestión de su actividad bancaria, tal y como lo hacen las demás entidades que están conectadas al SINPE.
- Regulador y vigilante del sistema: la regulación y normativa que rige el sistema de pagos la emite el BCCR. Además, es el ente encargado de vigilar el funcionamiento del sistema con fines de estabilidad, eficiencia y seguridad.

En relación con este último papel, además del Reglamento del Sistema de Pagos se cuenta con un cuerpo normativo complementario, organizado por una serie de libros en los que se establecen de manera detallada todos los aspectos que aplican a los servicios que operan sobre la plataforma del SINPE, tanto financieros como de apoyo, necesarios todos para la correcta interacción de los usuarios con el sistema. Estos documentos se denominan “Libro Azul” del Sistema de Pagos. El marco regulatorio del SINPE se encuentra disponible en la dirección electrónica: <http://www.bccr.fi.cr/SINPE/marco.html>

El desarrollo y mejora de los servicios de SINPE se administra bajo el asesoramiento de tres órganos técnicos: Comisión de Normas y Procedimientos, Comisión de Tecnología Informática y Comisión de Avance.

La Comisión de Normas y Procedimientos es el órgano responsable de colaborar en la definición, revisión y actualización de las normas operativas complementarias de los servicios del SINPE. Esta comisión está conformada por el director del Departamento de Sistema de Pagos del BCCR y por los representantes de las entidades asociadas. Se reúne al menos dos veces al mes.

La Comisión de Tecnología Informática del Sistema de Pagos es responsable de colaborar en la definición de mejoras y la actualización requerida por la plataforma tecnológica y el esquema de seguridad y contingencia del SINPE. Le corresponde definir, revisar y actualizar permanentemente las políticas de seguridad y los procedimientos de autenticación de los diferentes servicios; se reúne con una frecuencia semestral y está presidida por el director del Departamento de Tecnologías del BCCR. Los representantes institucionales deben pertenecer al grupo de Responsables Informáticos del SINPE y ser profesionales en informática con alto grado de conocimiento de la operativa electrónica relacionada con los servicios del SINPE.

Ambas comisiones están estructuradas con representantes por sector de entidades asociadas, de forma que las entidades con el mayor volumen transaccional en el SINPE representan a los siguientes sectores:

- a) Bancos estatales: tres representantes.
- b) Bancos privados: tres representantes.
- c) Empresas financieras no bancarias: un representante.
- d) Mutuales de Ahorro y Préstamo: un representante.
- e) Cooperativas de Ahorro y Crédito: un representante.

La Comisión de Avance es responsable de coordinar cualquier aspecto referido a los servicios en operación o nuevos servicios por implementarse, con el fin de que todas las entidades participantes de los servicios tengan conocimiento de las modificaciones que deba efectuar para lograr la operación adecuada de su entidad dentro del SINPE. Esta comisión se utiliza para que las entidades participantes informen y canalicen al BCCR sus sugerencias y observaciones en forma directa. La comisión se reúne al menos una vez al mes y está presidida por el director del Departamento Sistema de Pagos y el director del Departamento de Tecnologías del BCCR, además de los responsables de servicios. A diferencia de las otras comisiones, en la Comisión de Avance participan todos los representantes de las entidades asociadas.

7.1. POLÍTICA DE CONTROL DE RIESGOS

El Reglamento del Sistema de Pagos cuenta con un libro de control de riesgos para atender y disminuir los riesgos de liquidez, sistémico, tecnológico y operativo, derivados de la operación del Sistema de Pagos.

Para atender los riesgos de liquidez y sistémico, a las entidades se les exigen garantías para la liquidación de los servicios de compensación multilateral neta. Dichas garantías deben mantenerse en forma de valores emitidos por el Ministerio de Hacienda o el BCCR, con un valor negociable igual al promedio móvil más dos desviaciones estándar de la sumatoria de los débitos netos diarios producidos en los últimos 70 días naturales. Para operacionalizar este mecanismo de garantías, actualmente la BNV mantiene un fideicomiso donde los valores se depositan a nombre del BCCR.

Para velar por el cumplimiento de estas garantías, las entidades participantes del SINPE cuentan con una aplicación dentro del servicio CLC que les permite seguir la posición garantizada que deben mantener diariamente, así como acceso a otra información de carácter relevante para la gestión de las garantías a nivel del sistema de pagos.

Si un participante presenta un problema de liquidez al momento de la liquidación de alguno de los servicios de compensación multilateral neta, el BCCR le otorga una facilidad crediticia hasta por un monto igual al 90% del valor negociable de sus garantías disponibles. Esta facilidad crediticia se otorga por un plazo máximo de 7 días naturales y a una tasa de interés igual a la tasa de redescuento más 5.0 puntos porcentuales.

En el momento en que se otorga la facilidad crediticia, los valores se inmovilizan por el plazo de vigencia del crédito, y en caso de que la entidad incumpla con el pago de su obligación financiera, se autoriza al BCCR para descontar en la bolsa los valores dados en garantía.

Asimismo, si algún participante presenta una insuficiencia de fondos que le impida pagar el débito neto generado en su contra por un servicio de compensación multilateral neta, y se comprueba la imposibilidad para que el BCCR le otorgue un crédito, el proceso de liquidación se ejecuta excluyendo a esta entidad del multilateral.

Para la administración del riesgo operativo, también el sistema de pagos cuenta con distintos mecanismos de atención de situaciones contingentes. Primeramente, el SINPE ha dispuesto de ciclos de operación independientes para cada servicio que son

conocidos por todos los participantes y para los cuales también se han definido sanciones aplicables en los casos de incumplimiento. Además, se cuenta con procedimientos operativos alternos que pueden ser utilizados cuando alguna entidad incumpla con alguna de las fases del ciclo.

Como parte de estos procedimientos, y en caso de que alguna entidad no pueda participar en el periodo de devolución de transacciones que contemplan algunos de los servicios⁴⁴, se le permite que envíe la información en el ciclo del día hábil siguiente. En casos muy calificados, esta ampliación puede aprobarse por otro día adicional; no obstante, transcurrido un plazo máximo de cuarenta y ocho horas, la entidad debe acreditar los fondos a sus clientes.

Dentro de los mecanismos para atender el riesgo operativo resalta el programa permanente de capacitación a los usuarios del SINPE. Esta capacitación es obligatoria para todos los usuarios.

En cuanto a los aspectos tecnológicos, el SINPE exige a las entidades habilitar al menos dos estaciones de trabajo, las cuales deben estar ubicadas en la Oficina Principal de cada una de ellas.

Adicionalmente, el SINPE dispone de Salas Alternas de Operación (SAO) donde los participantes pueden ejecutar sus procesos de operación, en caso de que no puedan hacerlo desde sus propias instalaciones, así como de una plataforma contingente que garantiza el normal funcionamiento y la continuidad en la prestación de los servicios. La plataforma contingente reúne las siguientes condiciones:

- a) Redundancia de la plataforma de operación normal en aspectos tales como equipo informático, equipo de telecomunicaciones, personal de soporte, operación y mantenimiento.
- b) Altamente tolerante a fallas, de forma que el SINPE no puede estar fuera de servicio por más de una hora al año.
- c) Facilidades de acceso a las instalaciones para el personal del BCCR y de los participantes.
- d) Planes de contingencia periódicamente probados.

El Directo de la División de Servicios Financieros también cuenta con la potestad de ampliar los ciclos de operación para algunos de los servicios ofrecidos. Dichas ampliaciones sólo se pueden ejecutar en casos muy calificados, que puedan ocasionar un riesgo sistémico.

Como parte de la estructura funcional de la División de Servicios Financieros, a la que está adscrito el SINPE, existe una oficina de vigilancia cuya labor principal es la de identificar los riesgos potenciales que podrían impedir la entrega continua y eficiente de los servicios de pago, así como velar por el cumplimiento de las Recomendaciones de los Principios Básicos para los Sistemas de Pago de Importancia Sistémica del CPSS (del BIS) y de la Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental.

⁴⁴ Como resultado de sus procesos de validación y verificación, las entidades pueden devolver aquellas transacciones a su cargo que no cumplen con las condiciones necesarias para su aceptación y posterior liquidación.

7.2. LIQUIDACIÓN

En el SINPE pueden participar las entidades financieras⁴⁵ e instituciones públicas, así como los operadores de los medios de compensación de pago que cumplan con los requisitos operativos y tecnológicos establecidos en el Reglamento del Sistema de Pagos y su normativa complementaria.

Los participantes disponen en el BCCR de una cuenta de fondos en colones y pueden a lo sumo mantener una cuenta en alguna moneda extranjera. Dependiendo del tipo de entidad, las cuentas de fondos se clasifican en:

- a) Cuentas de Reserva: mantenidas por las entidades financieras para cumplir con los requerimientos de encaje mínimo legal y para participar en la liquidación de los servicios de SINPE.
- b) Cuentas Institucionales: mantenidas por instituciones públicas y otras entidades que no están sujetas a requerimientos de política monetaria.

De acuerdo con los artículos 62 y 116 de la Ley 7558 y las Regulaciones de Política Monetaria emitidas por la Junta Directiva del BCCR, las entidades financieras supervisadas por la SUGEF están obligadas a mantener en su cuenta, en forma de depósito en cuenta corriente por motivo de encaje mínimo legal, una reserva proporcional al monto total de sus depósitos y captaciones. Particularmente deben cumplir con este requisito:

- i. Los bancos comerciales del Sistema Bancario Nacional.
- ii. Las empresas financieras no bancarias.
- iii. Las mutuales de ahorro y préstamo.
- iv. El Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI).
- v. Las cooperativas de vivienda que realicen operaciones de intermediación financiera al amparo de la Ley del Sistema Financiero para la Vivienda.
- vi. Las cooperativas de ahorro y crédito que realicen operaciones financieras con no asociados y cuyo nivel de activos netos al 31 de diciembre de 1995 era igual o superior a los ₡200 millones.
- vii. Cualquier otra entidad sujeta a la supervisión de la SUGEF y que no haya sido expresamente eximida del encaje por la Junta Directiva del BCCR.

La Junta Directiva del BCCR es la responsable de fijar los encajes mínimos legales que aplican a los depósitos y captaciones, con un límite máximo de 15%, pudiendo existir diferencia entre el encaje mínimo entre los depósitos o captaciones en moneda nacional o extranjera. Actualmente rige para ambos el porcentaje máximo de 15%.

El cálculo de requerimiento se realiza sobre el promedio de saldos diarios, de una quincena natural. Durante todos y cada uno de los días del período de control del encaje, el saldo al final del día de los depósitos en el BCCR no debe ser inferior al 90% del encaje mínimo legal requerido de la quincena anterior.

De acuerdo con el artículo 68 de la Ley 7558, los encajes legales y los demás fondos, en moneda nacional y extranjera que las entidades financieras mantengan depositados en el BCCR, sirven de base y como garantía del sistema de compensación de cheques y otros valores compensables que se liquidan a través de una cámara de compensación.

Como parte de la administración del encaje, el SINPE dispone de un servicio denominado *Custodias Auxiliares de Numerario* (CAN), el cual constituye el sistema

⁴⁵ Por entidad financiera se entiende a los Bancos Comerciales, Banco Popular y de Desarrollo Comunal, Empresas Financieras no Bancarias, Mutuales de Ahorro y Préstamo, Cooperativas de Ahorro y Crédito, otras Entidades Financieras creadas por Leyes Especiales, Puestos de Bolsa, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, Operadoras de Pensión y Casas de Cambio.

oficial de registro del inventario del numerario del BCCR, tanto del que mantiene en su Custodia Principal como del que custodian los bancos por su cuenta y riesgo.

Este servicio le permite al BCCR atender los requerimientos de numerario de los bancos y mantener parte de su disponibilidad de numerario en las bóvedas de las entidades bancarias bajo su absoluta responsabilidad, para usarlo con los propósitos que determine la Tesorería del BCCR.

Los fondos depositados en las CAN forman parte del encaje mínimo legal. Si un banco requiere realizar movimientos de numerario de su CAN, debe registrar la transacción en el servicio que provee funcionalidad tecnológica a las CAN. Esta transacción se liquida en forma bilateral bruta, procediendo en consecuencia con el aumento o disminución del inventario de numerario en la CAN correspondiente.

Los servicios de liquidación ofrecidos por el SINPE disponen de distintos ciclos de compensación y liquidación. Por ejemplo, los servicios de *Transferencia de Fondos Interbancarias* (TFI), *Transferencias de Fondos a Terceros* (TFT) y *Débito en Tiempo Real* (DTR), tienen su liquidación en tiempo real, los dos primeros en forma bruta y el DTR en forma multilateral neta⁴⁶.

Por su parte, los servicios de *Compensación y Liquidación de Cheques* (CLC), *Compensación de Otros Valores* (COV), *Compensación de Créditos Directos* (CCD), *Compensación de Débitos Directos* (CDD), *Información de Liquidación de Impuestos* (ILI) y *Liquidación de Servicios Externos* (LSE), tienen su liquidación en forma multilateral neta en t+1.

Con excepción del servicio LSE y de las negociaciones realizadas en la BNV, en donde el BCCR funge únicamente como liquidador, en los servicios del SINPE el BCCR actúa como agente compensador y liquidador.

7.3. POLÍTICA MONETARIA Y SISTEMAS DE PAGOS

La Ley 7558 determina los objetivos y funciones que debe cumplir el BCCR en relación con la política monetaria. De tal forma, en el artículo 2 especifica los objetivos generales del BCCR y entre éstos se menciona que la institución debe promover el desarrollo de la economía costarricense, con el fin de lograr la ocupación plena de los recursos productivos, procurando evitar las tendencias inflacionistas o deflacionistas que puedan surgir en el mercado monetario y crediticio.

Asimismo, el artículo 3 de la Ley señala que la Autoridad Monetaria debe mantener el valor externo y la conversión de la moneda, definir y manejar la política monetaria y cambiaria, emitir billetes y monedas de acuerdo con las necesidades reales de la economía, determinar las políticas generales de crédito y vigilar y coordinar el Sistema Financiero Nacional, así como custodiar los encajes legales de los intermediarios financieros.

Para el cumplimiento de sus objetivos y funciones, el BCCR está facultado para utilizar instrumentos de política monetaria directos e indirectos, de acuerdo con lo establecido en el Capítulo II (*Política Monetaria, Financiera y Cambiaria*) de la Ley 7558, así como por las disposiciones contenidas en las Regulaciones de Política Monetaria, del 13 de junio del 2006. Tales instrumentos son los siguientes:

⁴⁶ El servicio DTR funciona con un modelo de operación que consiste en confirmar en tiempo real la disponibilidad de recursos en la cuenta de fondos de la persona obligada al pago, para realizar luego en t+1 la liquidación de las operaciones en las cuentas de reserva que las entidades financieras mantienen en el BCCR.

- Operaciones de crédito: el BCCR puede realizar diversas operaciones de crédito con las entidades financieras sujetas a la supervisión de la SUGEF para salvaguardar la estabilidad del Sistema Financiero Nacional. El instrumento genérico es el redescuento, pero además de éste las entidades financieras pueden solicitar préstamos de emergencia. En ambos casos, la Junta Directiva del BCCR es el órgano encargado de establecer los límites generales, dar autorizaciones y disponer los reglamentos y normas de operación que resulten apropiadas para su gestión. Adicionalmente, puede decidir si aprueba o imprueba una solicitud de crédito o de redescuento.

También con el mismo propósito el BCCR puede realizar operaciones de compra, venta y conservación de títulos y valores mobiliarios de primera clase como inversión. Asimismo, puede comprar letras del tesoro, ejecutar operaciones que como agente del Estado le corresponde con instituciones bancarias y monetarias de carácter internacional y transar valores en los mercados bancarios y bursátiles mediante la figura del reporto u otras similares, utilizando valores emitidos por el propio BCCR o por el Gobierno de la República, que estén en circulación y que provengan del mercado secundario.

- Depósitos y operaciones pasivas: además de custodiar los recursos originados por el requerimiento de encaje, el BCCR puede recibir depósitos en cuenta corriente o a plazo, en moneda nacional o extranjera. Estos recursos se constituyen como las cuentas de reserva, que funcionan para los movimientos de fondos procesados a través del SINPE.

Por su parte, las operaciones de mercado abierto (OMA) son un instrumento de control monetario utilizado para mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional. Estas operaciones consisten en la venta de instrumentos financieros por parte del BCCR, con el propósito de mantener el saldo de la base monetaria y la posición externa de la institución. Las negociaciones se realizan a través del sistema de subasta de la BNV.

Las OMA se pueden realizar mediante captaciones o emisión de títulos propios denominados Bonos de Estabilización Monetaria (BEM), ya sea en moneda nacional o extranjera. El BCCR también puede participar en el mercado secundario de valores, mediante la compra o venta de instrumentos financieros de primera clase, de absoluta seguridad y liquidez y de transacción normal y corriente en el mercado.

En los años recientes el BCCR ha venido trabajando en una etapa de reordenamiento de sus instrumentos de control monetario, con el propósito de aumentar la absorción y mejorar los mecanismos de transmisión de la política monetaria. Como parte de este reordenamiento y desde setiembre del 2006, la institución utiliza el servicio *Central Directo* para captar fondos de cualquier persona física o jurídica.

Central Directo es una plataforma de inversiones electrónicas que opera a través de la red Internet (<http://www.centraldirecto.fi.cr>) y pretende mejorar el funcionamiento de la tasa de interés como mecanismo de transmisión de la política monetaria. Mediante este mecanismo de captación, las personas físicas o jurídicas pueden realizar inversiones a los distintos plazos ofrecidos por el BCCR, pudiendo movilizar los fondos a través de una Cuenta Cliente de Inversión (CCI) que automáticamente se apertura al inscribirse en el servicio.

A través de instrucciones de débito emitidas desde *Central Directo*, los inversionistas transfieren fondos desde las Cuentas Cliente (CC) que mantienen en cualquier entidad financiera (cuentas corrientes, de ahorro o cualquier otra cuenta electrónica) a la CCI en el BCCR, con el fin de poder realizar sus

inversiones. Al vencimiento de estas, los inversionistas también pueden transferir los fondos a las CC, ya sea el mismo día del vencimiento o el día hábil siguiente, o bien reinvertirlos con operaciones.

Para ser inversionista en *Central Directo* las personas deben cumplir con los siguientes requisitos:

- Tener una CC abierta en colones, en cualquier entidad financiera participante en el SINPE.
- Ser una persona jurídica o persona física con cédula de identidad nacional o cédula de residente.
- Contar con acceso a Internet
- Poseer una dirección de correo electrónico.
- Aceptar y cumplir el marco legal que regula el funcionamiento del servicio.

Los instrumentos financieros disponibles en *Central Directo* cuentan con las siguientes características:

- Ventana de negociación: 24 horas
- Múltiplos: ¢0,01
- Factor de cálculo de intereses: Actual / 360
- Periodicidad: Al vencimiento
- Liquidación de las constituciones: A las 12:00 a.m., por medio de las CCI que los inversionistas mantienen en el BCCR.
- Liquidación de vencimientos: A las 12:00 a.m., en las CCI que los inversionistas mantienen en el BCCR.
- Transmisibilidad de los depósitos: Mediante instrucción de traslado por parte del inversionista titular, a otro cliente inscrito en Central Directo.
- Criterio de circulación: Instrumento financiero no negociable a través del mercado de valores.

Respecto de los plazos de negociación, las características son las siguientes:

Tabla 21: Instrumentos disponibles en Central Directo, según plazo

	Plazo en días	Monto Mínimo
Depósito Overnight	de 1	¢25.000.000
Depósitos a Plazo 2 días	de 2 a 6	¢15.000.000
Depósitos a Plazo 7 días	de 7 a 29	¢5.000.000
Depósitos a Plazo 30 días	de 30 a 59	¢1.000.000
Depósitos a Plazo 60 días	de 60 a 89	¢500.000
Depósitos a Plazo 90 días	de 90 a 179	¢500.000
Depósitos a Plazo 180 días	de 180 a 359	¢500.000
Depósitos a Plazo 360 días	de 360 a 360	¢500.000

Fuente: Central Directo.

Al 31 de diciembre del 2007, 113 inversionistas mantenían un saldo invertido de ¢251.628,5 millones, del cual un 71,3% corresponde a entidades financieras que mantuvieron un saldo promedio de ¢6.182 millones. Por su parte, el 28,32% del saldo pertenece al sector público, mientras que el restante 0,42% fue aportado por personas físicas o empresas.

Respecto de los plazos de inversión, desde agosto del 2007 se encuentran disponibles los plazos más cortos: 1 día y de 2 a 6 días, ya que inicialmente *Central Directo* sólo ofrecía plazos iguales o superiores a 7 días. A pesar de la disminución en la tasa de interés en las operaciones del muy corto plazo, al cierre del 2007 la concentración en plazos relativamente cortos es importante: el 7,39% de las inversiones se encontró a un día plazo, en tanto el 10,77% entre dos y seis días, mientras que 26,76% y 14,37% se captó en operaciones a plazos de 180 a 359 días y 360 días, respectivamente.

La tasa de interés de las inversiones a un día (overnight) se constituye como la Tasa de Política Monetaria. De tal forma y en conjunto con la tasa de interés del MIB, el BCCR construye un corredor de tasas de muy corto plazo a través del cual envía señales al mercado sobre el tono de la política monetaria.

- Política Cambiaria: la Ley 7558 otorga potestades a la Junta Directiva del BCCR para implementar la política cambiaria y monetaria a través de las siguientes acciones:
 - Determinar el régimen cambiario. Cualquiera que éste sea, debe garantizar la libre conversión de la moneda nacional por otras monedas, de forma que no se pueden establecer restricciones a la venta de divisas, salvo las indicadas en la Ley 7558.
 - Establecer requisitos y autorizar a las entidades financieras que pueden negociar divisas.
 - Comprar y vender divisas en el mercado para evitar fluctuaciones violentas del tipo de cambio y para llenar sus propias necesidades, así como dictar las políticas aplicables a la compra y venta de divisas.
 - Regular los límites de las posiciones propias que puedan asumir las entidades fiscalizadas en sus operaciones con monedas extranjeras.
 - Efectuar las transacciones de compra-venta de divisas de las instituciones del sector público no bancario. Los bancos comerciales del Estado también pueden realizar este tipo de transacciones por delegación del BCCR.
 - Regular las transacciones a futuro o a plazo de monedas extranjeras.

A partir del 17 de octubre de 2006, el BCCR acordó modificar el esquema cambiario de mini-devaluaciones para adoptar un sistema de bandas cambiarias, en virtud del agotamiento que venía mostrando el primero, luego de más de dos décadas de operar en el país.

Aunque se reconoce que el sistema de minidevaluaciones tuvo éxito en mantener la competitividad con el exterior y se constituyó en un elemento de certidumbre para los agentes económicos, a este esquema también se le atribuyen algunas desventajas desde el punto de vista del manejo de la política monetaria: i) la intervención esterilizada generó elevados costos para el BCCR, especialmente ante la persistencia de un mercado privado superavitario; ii) el esquema estimuló el riesgo moral y la dolarización de los depósitos y del crédito, aumentando la vulnerabilidad del sector financiero, sin haber promovido la demanda y el surgimiento de instrumentos de protección del riesgo cambiario; y iii) producía

inercia inflacionaria, constituyéndose en un factor permanente de presión sobre los precios internos. Además, el esquema promovió la fragilidad de la economía ante ataques especulativos y con ello la hizo más susceptible al surgimiento de crisis cambiarias y bancarias.

En este contexto, el nuevo esquema de flexibilidad se concibe, no como un fin en sí mismo, sino como parte de un proyecto más amplio de política económica: las metas de inflación. La descripción del funcionamiento del nuevo esquema cambiario se detalla en la Sección 1.2.5.2.

El SINPE cuenta con el servicio *Mercado de Monedas Extranjeras* (MONEX), en el cual las entidades supervisadas por la SUGEF, casas de cambio, puestos de bolsa y cualquier otra entidad autorizada por el BCCR, negocian entre sí y con el BCCR operaciones de compra y venta de monedas extranjeras.

- Instrumentos temporales: cuando la economía manifieste un desequilibrio, que a juicio de su Junta Directiva no pueda ser controlado o compensado mediante los otros instrumentos de política monetaria, el BCCR puede utilizar los siguientes instrumentos con carácter transitorio:
 - Recargos sobre bienes importados, sin que sean tasas mayores del 10% del valor CIF de las importaciones. A lo sumo se pueden establecer dos tipos de bienes importados: bienes de consumo y el resto, siendo que dentro de cada grupo no puede existir diferencia entre las tasas de recargo y la tasa del grupo de consumo (como máximo puede ser el doble de la tasa del grupo restante).
 - Límites globales al crecimiento porcentual de las carteras de crédito e inversiones de las instituciones supervisadas por la SUGEF.
 - Aumento de los encajes legales por encima del límite del 15% y hasta un máximo del 25%. Sobre el exceso del 15% el BCCR debe pagar una tasa de interés igual a la Tasa Básica Pasiva para dicho exceso en colones y la tasa LIBOR a seis meses para los excesos de encajes en monedas extranjeras.
 - Fijación de niveles máximos del margen de intermediación y tasas máximas que en concepto de comisiones, gastos y otros puedan cobrar las entidades financieras a sus deudores, en las diversas clases de préstamos y descuentos y por cualesquiera otras operaciones de crédito que realicen.
 - Establecimiento de un régimen cambiario en el cual los entes autorizados para operar con divisas extranjeras, están obligados a realizar todas las opciones de compra y venta de esas divisas por cuenta exclusiva del BCCR.
 - Exigir que toda persona física o jurídica que haya obtenido divisas por concepto de exportaciones de bienes y servicios deba venderlas, total o parcialmente, a las entidades autorizadas para operar en ese mercado. Esta medida sólo podrá ser ejecutada por la Junta Directiva del BCCR cuando a su juicio exista un desequilibrio de la balanza de pagos que no pueda ser controlado con los otros instrumentos de política.

Una vez utilizado cualesquiera de estos instrumentos, no podrá utilizarse nuevamente el mismo instrumento hasta después de transcurrido un año desde su último día de vigencia.

7.4. PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LOS PAGOS TRANSFRONTERIZOS

Por su condición de cajero del Estado, el BCCR intermedia en las operaciones que el Gobierno y las instituciones públicas mantienen con el exterior. Además, el artículo 10 del Reglamento de Operaciones Cambiarias de Contado, establece que las instituciones del sector público no bancario pueden efectuar sus transacciones de compra y venta de divisas por concepto de importación y exportación de bienes y servicios, transferencias y endeudamiento externo e interno en moneda extranjera, directamente con el BCCR o por medio de cualquier de los bancos comerciales del Estado.

Estas transacciones deben realizarse a los tipos de cambio de compra y de venta que fija el BCCR, y en el caso de que se realicen por medio de los bancos comerciales del Estado, estos deben trasladar a más tardar el día hábil siguiente las divisas compradas o solicitar el reintegro de las divisas vendidas al BCCR, el cual debe realizar la operación al mismo tipo de cambio que fijó para tales fines en el día de la transacción. En este último caso, los bancos comerciales son los que realizan el movimiento de fondos hacia y desde el exterior por medio de sus bancos corresponsables y, con mayor frecuencia, a través de la plataforma SWIFT.

Cuando se trata de agencias de Gobierno, el BCCR recibe por medio del Ministerio de Hacienda una transferencia electrónica de fondos que autoriza el movimiento en su cuenta de reserva en colones o US dólares según sea el caso. Luego de esto, el BCCR realiza la transferencia por medio de la plataforma SWIFT, con el uso de los fondos mantenidos en alguno de sus bancos corresponsales. Los pagos más comunes e importantes están asociados con el servicio de deuda externa, así como con la importación de hidrocarburos que realiza la Refinadora Costarricense de Petróleo (Recope).

7.5. POLÍTICA DE PRECIOS

El SINPE mantiene un esquema tarifario que le permite definir las tarifas aplicables a todas las transacciones, con el fin de recuperar los costos de inversión y operativos del sistema. Algunos aspectos relevantes de la política tarifaria son:

- La entidad que demanda el servicio (entidad origen) es la que paga por cada transacción ordenada en el servicio.
- El cliente destino no es objeto de cobro. Así por ejemplo, al empleado que recibe la acreditación de su salario o el cliente que recibe un cobro automático, no se le efectúan cargos por estas transacciones.
- La tarifa se establece en US dólares pero debe pagarse en colones.

El modelo utilizado también contempla dos tipos de tarifas:

- Por transacción: corresponde al cobro aplicado a la entidad origen por cada transacción que envíe a través del SINPE, sin importar el monto de la misma.
- Por suscripción mensual: monto fijo mensual que se carga a la entidad conectada al SINPE por cada servicio que utilice.

Todas las tarifas son aprobadas por la Junta Directiva del BCCR. El procedimiento de aprobación de tarifas incluye la consulta pública de forma que si alguna persona o entidad se siente afectada por algún cambio tarifario, puede presentar una propuesta alterna con la justificación de la afectación, aportando para los efectos los estudios de costos respectivos. Asimismo, las tarifas se consideran información pública y se encuentran publicadas en el Reglamento de Sistema de Pagos; su actualización tiene una periodicidad anual.

Las entidades conectadas al SINPE pueden establecer comisiones adicionales por la prestación de los servicios interbancarios a sus clientes. Estas comisiones se enmarcan dentro de la relación privada cliente/banco, de modo que su cobro queda a criterio de la entidad origen. Cada entidad debe reportar al BCCR las comisiones que cobran a sus clientes, debiendo incluir todos los componentes de costos que finalmente asumen los clientes.

Asimismo, la entidad destino es libre de cobrar a la entidad origen una comisión por cada transacción de débito o crédito que recibe, en razón de que la entidad origen hace uso de la infraestructura de la entidad destino para poder brindar un servicio a su cliente. Las tarifas de la entidad destino son definidas de común acuerdo entre las entidades participantes.

Las tarifas por los servicios SINPE y las comisiones cobradas por las entidades financieras a sus clientes se incluyen en las tablas 22 y 23 respectivamente.

**Tabla 22: Comisiones SINPE
(en US dólares)**

Servicio	Beneficiario	
	Suscripción Mensual	Cobro por Transacción
Administración de Cuentas SINPE	150.0	0.10
Transferencia de Fondos Interbancaria	150.0	2.00
Transferencia de Fondos a Terceros	150.0	0.10
Compensación y Liquidación de Cheques	150.0	0.20
Compensación de Otros Valores	150.0	0.20
Compensación de Créditos Directos	150.0	0.01
Compensación de Débitos Directos	150.0	0.01
Débito en Tiempo Real	150.0	0.10
Autorización de Débito Automático	150.0	0.01
Cancelación y Liquidación de Vencimientos	150.0	0.01
Liquidación de Deuda Pública	200.0	0.01
Ventanilla del Banco Central	200.0	2.00
Mercado de Monedas Extranjeras	300.0	1.00
Certificación Digital	300.0	0.10
Subasta Electrónica de Valores	200.0	5.00
Custodias Auxiliares de Numerario	150.0	2.00
Mercado Electrónico de Numerario	150.0	0.10
Información y Liquidación de Impuestos	150.0	0.00
Importación y Exportación de Divisas	150.0	1.00
Liquidación de Servicios Externos	2,500.0	0.00
Liquidación de MIB y Mercado Bursátil	2,500.0 c/u	1.00
Servicios de Cajero del Estado		
Registro de Deuda Individualizada	50,000.0	N.A.
Registro de Deuda Estandarizada	50,000.0	N.A.
Información y Liquidación de Impuestos	50,000.0	N.A.
Compensación y Liquidación de Cheques Por cheque no estandarizado (cobro al emisor)		5 c/u
Custodias Auxiliares de Numerario		
Cobro mensual de inspección por CAN autorizada		1000 c/u
Diferencias reales faltantes de numerario, entre el físico en el Can y el saldo del Servicio CAN		25% sobre el monto de la diferencia
Registros erróneo, omitidos o extemporáneos en el Servicio CAN		Tasa anualizada de redescuento del BCCR + 5 pp sobre el monto correspondiente
Depósitos o retiros de numerario en el Servicio CAN, cuyo movimiento físico en la CAN no quede registrado en el CCTV		100.0
Mercado Electrónico de Numerario Procesamiento de Numerario (clasificación de cada bolsa) paga el demandante		65 c/u
Información y Liquidación de Impuestos Presentación tardía de documentos (por día de atraso)		100.0
Capacitación (cursos certificados, costo por hora participante)		1.0
Por estación conectada al SINPE (mensual)		30.0
Por estaciones no actualizadas con la última versión del SINPE (por día hábil no actualizado por cada estación)		10.0
Regeneración de archivos del SINPE (costo por cada registro)		0.1
Administración del incumplimiento diario de los mecanismos de garantía (por moneda)		50.0
Transferencias enviadas al exterior		20.0
Transferencias recibidas del exterior		10.0

Tabla 23: Comisiones cobradas por las entidades financieras a sus clientes

Entidad	Transferencias de Fondos a Terceros	Créditos Directos	Débitos Directos	Débito en Tiempo Real
Bancos Estatales				
Banco de Costa Rica	US\$ 1.50 ^{1/} US\$ 4.0 ^{2/}	US\$ 0.5	N/D	N/D
Banco Crédito Agrícola de Cartago	0.03% s/monto Mín US\$1.00 Máx US\$20.000	Mín US\$ 0.30 Máx US\$ 1.00	Mín US\$ 0.20 Máx US\$ 1.00	N/S
Banco Nacional	US\$ 1.14 ^{1/} 0.017% s/ monto ^{2/} Mín US\$ 10.00 Máx US\$ 30.00	N/D	N/D	N/D
Bancos Especiales				
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	N/D	N/D	N/D	N/D
Bancos Privados				
Banco HSBC	US\$ 5.00 (trans en US\$) ¢2,500.00 (trans en colones)	US\$ 0.75 (trans en US\$) ¢400.00 (trans en colones)	US\$ 0.75	US\$ 5.00
Banco BCT	US\$ 5.00	US\$ 1.00	US\$ 1.00	US\$ 1.00
Banco Lafise	US\$ 10.00	Sin costo	Sin costo	Sin costo
Banco Citibank	US\$ 2.00	US\$ 0.75	US\$ 1.00	US\$ 1.00
Banco Promérica	US\$ 5.00	US\$ 1.80	US\$ 1.80	US\$ 1.00
Banco Cuscatlán	US\$ 5.00	US\$ 0.50	US\$ 0.50	N/S
Banco Improsa	US\$ 4.00 ^{1/} US\$ 8.00 ^{2/}	Sin costo	N/D	N/D
Banco Uno	US\$ 5.00	US\$ 1.00	US\$ 1.00	US\$ 1.00
Banco Scotiabank	US\$ 5.00	US\$ 0.37	N/D	N/D
Banco Cathay	US\$ 5.00	N/D	N/D	N/D
Bac San José	US\$ 3.00 ^{1/} US\$ 10.00 ^{2/}	US\$ 1.00	US\$ 1.00	N/D
Mutuales de Vivienda				
Grupo Mutual Alajuela - La Vivienda	US\$ 3.00 ^{1/} US\$ 10.00 ^{2/}	US\$ 1.00	US\$ 0.50	US\$ 3.00
Mutual Cartago	Máx US\$ 4.00	Máx US\$ 0.75	Máx US\$ 0.50	Máx US\$ 1.00
Cooperativas				
Cooquite R.L.	N/D	N/D	N/D	N/D
Coopenae	US\$ 4.00 ^{1/} US\$ 8.00 ^{2/}	US\$ 1.00	US\$ 1.00	N/D
Coopemex R.L.	Sin costo	N/D	N/D	N/D
Cooperalianza	Sin costo	N/D	N/D	N/D
Caja de Ande	US\$ 0.75	US\$ 0.75	N/D	N/D

8. SUPERVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

8.1. RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LA AUTORIDAD REGULADORA DE VALORES

La SUGEF, SUGEVAL y SUPEN funcionan bajo la dirección del CONASSIF, que es el órgano responsable de emitir la reglamentación que regula al sistema financiero nacional, así como las políticas generales que rigen a las tres superintendencias. Entre las funciones del CONASSIF, estipuladas en el artículo 171 de la Ley de Protección al Trabajador se encuentra la de *“aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que deben ejecutar la SUGEF, SUGEVAL y SUPEN”*.

La emisión de la normativa general para el mercado de valores es responsabilidad del CONASSIF, mientras que la SUGEVAL es la entidad encargada de su aplicación.

De acuerdo con el artículo 3 de la Ley 7732, la SUGEVAL es el ente responsable de regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en tales mercados y los actos o contratos relacionados con ellos. Asimismo, debe velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para conseguir estos fines.

Son atribuciones del Superintendente General de Valores⁴⁷:

- a) Ejercer, en nombre y por cuenta del BCCR, la representación judicial y extrajudicial de dicho Banco para las funciones propias de su cargo, con atribuciones de apoderado generalísimo sin límite de suma. Podrá delegar poderes en los intendentes u otros funcionarios de la SUGEVAL, conforme con las normas dictadas por el CONASSIF.
- b) Someter a la consideración del CONASSIF los proyectos de reglamento que le corresponda dictar a la SUGEVAL, así como los informes y dictámenes que el CONASSIF requiera para ejercer sus atribuciones.
- c) Presentar al CONASSIF un informe semestral sobre la evolución del mercado de valores y la situación de los entes supervisados.
- d) Imponer, a las entidades fiscalizadas, las medidas precautorias y las sanciones previstas, salvo las que le corresponda imponer al CONASSIF.
- e) Ejecutar los reglamentos y acuerdos del CONASSIF.
- f) Ejercer las potestades de jerarca administrativo de la SUGEVAL y agotar la vía administrativa en materia de personal. Tratándose del personal de la auditoría interna, el Superintendente deberá consultar al auditor interno.
- g) Aprobar los estatutos y reglamentos de las bolsas de valores, sociedades de compensación y liquidación, centrales de valores y sociedades clasificadoras de riesgo. El Superintendente podrá suspender temporalmente estos reglamentos, modificarlos o revocarlos cuando sea necesario para proteger al público inversionista o tutelar la libre competencia, conforme con los criterios generales y objetivos que definan los reglamentos dictados por el CONASSIF.

⁴⁷ Artículo 81, Ley de Protección al Trabajador.

- h) Autorizar las disminuciones y los aumentos de capital de las bolsas, centrales de valores, sociedades administradoras de fondos de inversión, sociedades de compensación y liquidación y demás personas jurídicas sujetas a su fiscalización, salvo las entidades fiscalizadas por la SUGEF, los emisores y puestos de bolsa. La autorización para disminuir y aumentar el capital de los puestos de bolsa corresponderá a las bolsas, las cuales deberán exigir el cumplimiento de los requisitos de capital establecidos reglamentariamente por el CONASSIF para los puestos de bolsa.
- i) Establecer las normas relativas al tipo y tamaño de la letra de los títulos y el lugar, dentro del documento, para ubicar la leyenda citada en el segundo párrafo del artículo 13 de la Ley 7732.
- j) Adoptar todas las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de autorización, regulación, supervisión y fiscalización que le competen a la SUGEVAL.
- k) Autorizar el funcionamiento de los sujetos fiscalizados y la realización de la oferta pública e informar al CONASSIF sobre tales actos.
- l) Exigir a los sujetos fiscalizados toda la información razonablemente necesaria, en las condiciones y periodicidad que determine por reglamento el CONASSIF, para cumplir adecuadamente con sus funciones supervisoras del mercado de valores. Para ello, sin previo aviso podrá ordenar visitas de auditoría a los sujetos fiscalizados.

La SUGEVAL podrá realizar visitas de auditoría a los emisores, con el fin de aclarar la información de las auditorías. Sin embargo, cuando el emisor coloque valores en ventanilla, podrá inspeccionar los registros de las colocaciones de los emisores y dictar normas sobre la manera de llevarlos.

- m) Exigir a los sujetos fiscalizados información sobre las participaciones accionarias de sus socios, miembros de la junta directiva y empleados, hasta la identificación de las personas físicas titulares de estas participaciones y hacerla pública a partir del porcentaje que disponga reglamentariamente el CONASSIF.
- n) Exigir mediante resolución motivada, a los sujetos fiscalizados, sus socios, directores, funcionarios y asesores, información relativa a las inversiones que, directa o indirectamente, realicen en valores de otras entidades que se relacionan con los mercados de valores, en cuanto se necesite para ejercer sus funciones supervisoras y proteger a los inversionistas de los conflictos de interés que puedan surgir entre los participantes en el mercado de valores.
- ñ) Exigir a los sujetos fiscalizados el suministro de la información necesaria al público inversionista, para cumplir con los fines de la Ley 7732.
- o) Suministrar al público la más amplia información sobre los sujetos fiscalizados y la situación del mercado de valores, salvo la relativa a las operaciones individuales de los sujetos fiscalizados que no sea relevante para el público inversionista, según lo determine el CONASSIF mediante reglamento.
- p) Velar por la libre competencia en los mercados de valores y denunciar, ante la Comisión de la Promoción de la Competencia, la existencia de prácticas monopolísticas.
- q) Solicitar al CONASSIF la suspensión, intervención y revocación de la autorización del funcionamiento de los entes supervisados y la suspensión o revocación de la autorización de la oferta pública.

Adicionalmente, la SUGEVAL tiene a su cargo la reglamentación de la organización y el funcionamiento del RNVI; el tipo de información que considere necesaria para este

registro y su actualización⁴⁸; y la organización del funcionamiento de los registros, los sistemas de identificación y el control de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, además de las relaciones y comunicaciones de las entidades encargadas de tales registros con los emisores y las bolsas de valores⁴⁹.

8.1.1. Responsabilidades sobre las bolsas de valores

Para iniciar operaciones, las bolsas de valores requieren de la autorización previa de la SUGEVAL. Asimismo, los mercados secundarios de valores organizados por las bolsas también deben ser previamente autorizados por dicha Superintendencia. Estas autorizaciones incluyen la aprobación de los proyectos de estatutos, reglamentos y procedimientos.

Las bolsas de valores en funcionamiento deben presentar a la SUGEVAL un informe mensual sobre la composición de sus inversiones, con el grado de detalle que decida establecer ese órgano. De la misma forma, las disminuciones y los aumentos de capital de las bolsas deben recibir autorización por parte de la SUGEVAL.

En términos generales, la responsabilidad de la SUGEVAL frente a las bolsas de valores consiste fundamentalmente en la verificación del cumplimiento de las normas que regulan su actividad, revisión de estados financieros, evaluación de la administración de los sistemas de negociación, confirmación del suministro de información al mercado y del desarrollo de la autorregulación por parte de dichas bolsas.

Las bolsas de valores pueden prestar servicios de compensación y liquidación, para lo cual deben cumplir con los requisitos aplicables a las sociedades de compensación y liquidación, los cuales se describen en la sección 8.1.3.

8.1.2. Responsabilidades sobre las Entidades Miembro del Sistema Nacional de Anotaciones en Cuenta

De acuerdo con el artículo 117 de la Ley 7732, podrán constituirse como entidades miembro del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta: a) el BCCR, que será responsable de administrar el registro de las emisiones del Estado y las instituciones públicas, y b) las centrales de valores autorizadas por la SUGEVAL para administrar el registro de las emisiones de los emisores privados.

El funcionamiento de las centrales de valores tiene que ser autorizado por la SUGEVAL, la cual deberá aprobar la constitución, los estatutos y los reglamentos de esas entidades, así como sus modificaciones posteriores y la suscripción y transmisión de acciones.

Las entidades miembro del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta deben cumplir además las siguientes normas⁵⁰:

- a) En la prestación de los servicios, no podrán discriminar a los usuarios.
- b) Deben garantizar la confidencialidad de la identidad de los propietarios de los valores, conforme con las normas de la SUGEVAL.
- c) Deben mantener la rentabilidad de su patrimonio, de manera que cumplan con los montos y requisitos patrimoniales fijados por la SUGEVAL y recuperen de sus usuarios el costo de los servicios prestados.
- d) Las centrales de valores deben contar con un capital mínimo acorde con lo que establezca la SUGEVAL.

⁴⁸ Artículo 6, Ley 7732.

⁴⁹ Artículo 116, Ley 7732.

⁵⁰ Artículo 119, Ley 7732.

En octubre del 2006 el CONASSIF aprobó el Reglamento del Sistema de Anotación en Cuenta, para regular la organización y el funcionamiento de los registros, los sistemas de identificación y el control de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta.

Las centrales de valores pueden a la vez ofrecer los servicios de custodia y de compensación y liquidación, siempre y cuando sean previamente autorizadas por la SUGEVAL y cumplan con los requisitos que para cada una de ellas establezca ese ente de supervisión.

8.1.3. Responsabilidades sobre las Sociedades de Compensación y Liquidación

De acuerdo con el artículo 126 de la Ley 7732, la liquidación de las operaciones de los mercados de valores organizados debe realizarse por medio del sistema de compensación y liquidación de valores, integrado por las bolsas de valores y las sociedades de compensación y liquidación. Pueden ser miembros liquidadores y accionistas de estas sociedades, los puestos de bolsa, los bancos y las instituciones públicas que cumplan con los requisitos especiales que para tal efecto haya establecido la SUGEVAL.

Las sociedades de compensación y liquidación deben cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Estar autorizadas por la SUGEVAL, la cual debe aprobar la constitución, los estatutos y los reglamentos de previo a su funcionamiento, así como sus modificaciones y la suscripción y transmisión de acciones.

Las ampliaciones y reducciones de capital de estas sociedades deben ser autorizadas por la SUGEVAL, la cual establecerá por vía reglamentaria la forma en que deberán realizarse, así como los criterios que deberán seguirse para valorar el precio de las acciones.

- b) Contar con un capital mínimo, según lo establezca reglamentariamente la SUGEVAL. El capital de toda sociedad de compensación y liquidación debe pertenecer al menos en un 30%, pero no en más de un 50%, a las bolsas de valores; el capital restante deberá estar distribuido entre los otros miembros liquidadores y ajustarse de acuerdo con sus volúmenes de liquidación, conforme lo establezca reglamentariamente la SUGEVAL. En todo caso, ninguno podrá participar en más de un 15% del capital social.
- c) Fijar los parámetros que cumplirán los miembros liquidadores, los cuales deberán considerar al menos los criterios de volumen promedio de negociaciones, el nivel patrimonial, las garantías líquidas disponibles y los demás que la SUGEVAL establezca reglamentariamente.
- d) No discriminar en la prestación del servicio a los usuarios del Sistema que no sean accionistas de la sociedad, los cuales realizarán sus operaciones por medio de cuentas a su nombre en los miembros liquidadores.
- e) Mantener la rentabilidad de su patrimonio, de manera que cumplan con los montos y requisitos patrimoniales fijados por la SUGEVAL y que recuperen de sus usuarios el costo de los servicios prestados.
- f) Todos los demás que la SUGEVAL establezca, tendientes a garantizar la continuidad, seguridad y solvencia del Sistema de Compensación y Liquidación.

8.1.4. Obligaciones de Información

Los emisores de valores deben informar al público, en los plazos en que lo establece reglamentariamente la SUGEVAL, de la existencia de factores, hechos o decisiones que puedan influir de modo sensible en el precio de sus valores. Cuando consideren que la información no debe hacerse pública por afectar intereses legítimos deberán informarlo a la SUGEVAL para que sea este ente el que resuelva sobre el particular.

Los participantes en el mercado que reciban órdenes, las ejecuten o asesoren a clientes respecto de inversiones en valores, deben suministrar a sus clientes toda la información disponible cuando esta sea relevante para el análisis de sus decisiones de inversión. Dicha información deberá ser clara, correcta, precisa, suficiente y oportuna, indicando además los riesgos involucrados. Igualmente los participantes en el mercado deben informar a sus clientes sobre sus vinculaciones económicas o de cualquier otra índole, que puedan comprometer su imparcialidad. La SUGEVAL es la responsable de dictar las normas que permitan hacer efectiva esta disposición.

Los directores, representantes, agentes, empleados y asesores de bolsa, de los puestos de bolsa, de las SAFI y los de otras figuras que surjan en el mercado de valores, deben informar a la SUGEVAL de sus vinculaciones económicas o de cualquier otra índole, que los puedan exponer a situaciones de conflicto de intereses.

Además de lo anterior, la SUGEVAL puede ordenar a los emisores de valores y a cualquier otra entidad relacionada con los mercados de valores que comuniquen de inmediato al público cualesquiera hechos o informaciones que a su criterio sean relevantes para los inversionistas y cuya difusión sea necesaria para garantizar la transparencia del mercado.

8.1.5. Capacidad sancionadora de la autoridad reguladora de valores

De acuerdo con la Ley 7732, la SUGEVAL posee facultad legal para sancionar a las entidades sujetas a su ámbito de inspección, control y vigilancia, así como a aquellas personas que infrinjan las normas legales que rigen e inciden en el mercado de valores. Para ello la SUGEVAL puede imponer sanciones tales como la amonestación pública, la suspensión o limitación temporal del tipo o volumen de operaciones o actividades que pueda realizar un infractor, multas sucesivas y hasta la revocación de la autorización para operar en el mercado de valores, dependiendo cada sanción de si la falta se considera como leve, grave o muy grave.

Para imponer las sanciones previstas en el capítulo III de la Ley 7732, la SUGEVAL, o en su caso las bolsas de valores, debe tomar en cuenta los siguientes criterios de valoración:

- a) La gravedad de la infracción.
- b) La amenaza o el daño causado.
- c) Los indicios de intencionalidad.
- d) La capacidad de pago.
- e) La duración de la conducta.
- f) La reincidencia del infractor.

8.2. RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LAS ORGANIZACIONES AUTOREGULADAS

8.2.1. Depositario Central de Valores

Como se indicó anteriormente, corresponde a la SUGEVAL la supervisión, la determinación de las normas prudenciales y la sanción de las entidades que pueden

prestar el servicio de custodia de títulos valores, las que, de acuerdo con la Ley 7732, pueden ser las centrales de valores, los puestos de bolsa y las entidades sujetas a la fiscalización de la SUGEF.

Cuando las centrales de valores funcionen también como sociedades de compensación y liquidación deben fijar los parámetros que deberán cumplir los miembros liquidadores, los cuales tienen al menos que considerar los criterios de volumen promedio de negociaciones, el nivel patrimonial, las garantías líquidas disponibles y los demás que establezca la SUGIVAL.

Por su parte, las entidades miembro del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta –es decir el BCCR o las centrales de valores que administren el registro de emisiones de emisores privados- no cuentan con capacidad sancionatoria para las entidades que se encuentran adheridas a ellas.

8.2.2. Bolsas de Valores

La Ley 7732 confiere potestad a las bolsas de valores para autorizar, fiscalizar y regular a los puestos y agentes de bolsa. Su artículo 29 establece las bolsas las siguientes funciones:

- a) Autorizar el funcionamiento de los puestos y agentes de bolsa, regular y supervisar sus operaciones en bolsa y velar porque cumplan con la Ley 7732, los reglamentos de la SUGIVAL y las normas dictadas por la bolsa de la que sean miembros.
- b) Establecer los medios y procedimientos que faciliten las transacciones relacionadas con la oferta y la demanda de los valores inscritos en el RNVI.
- c) Dictar los reglamentos sobre el funcionamiento de los mercados organizados por ellas.
- d) Velar por la corrección y transparencia en la formación de los precios en el mercado y la aplicación de las normas legales y reglamentarias en las negociaciones bursátiles.
- e) Colaborar con las funciones supervisoras de la SUGIVAL e informarle de inmediato cuando conozca de cualquier violación a las disposiciones de la Ley 7732 o los reglamentos dictados por dicha superintendencia.
- f) Vigilar que los puestos de bolsa exijan a sus clientes las garantías mínimas, el cumplimiento de garantías y el régimen de coberturas de las operaciones a crédito y a plazo, de acuerdo con los reglamentos dictados por la bolsa respectiva.
- g) Suspender, por decisión propia u obligatoriamente por orden de la SUGIVAL, la negociación de valores cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes con los sanos usos y prácticas del mercado.
- h) Autorizar el ejercicio a los agentes de bolsa, cuando cumplan con los requisitos dispuestos por la Ley 7732 y los reglamentos de la respectiva bolsa.
- i) Poner a disposición del público información actualizada sobre los valores admitidos a negociación, los emisores y su calificación si existiese, el volumen, el precio, los puestos de bolsa participantes en las operaciones bursátiles, las listas de empresas clasificadoras autorizadas, así como la situación financiera de los puestos de bolsa y de las bolsas mismas, de acuerdo con las normas que dicte la SUGIVAL.

- j) Mantener un sistema de arbitraje voluntario para resolver los conflictos patrimoniales que surjan por operaciones bursátiles entre los puestos de bolsa, entre los agentes de bolsa y sus puestos o entre estos últimos y sus clientes.
- k) Asesorar, en lo pertinente, a la SUGEVAL.
- l) Ejercer la ejecución coactiva o la resolución contractual de las operaciones bursátiles, así como efectuar la liquidación financiera de estas operaciones y, en su caso, ejecutar las garantías que los puestos de bolsa deban otorgar, todo de conformidad con los plazos y procedimientos determinados reglamentariamente por la bolsa respectiva. Lo relativo a la liquidación financiera de las operaciones bursátiles, será aplicable en tanto la respectiva bolsa realice funciones de compensación y liquidación en los términos de la Ley 7732.
- m) Las demás que autorice la SUGEVAL, en uso de sus atribuciones.

Las bolsas de valores tienen competencia para imponer las sanciones previstas en el título IX de la Ley 7732, en relación con los puestos y agentes de bolsa que operen en ella. Cuando una bolsa inicia un procedimiento sancionatorio debe comunicarlo de inmediato a la SUGEVAL. Esta competencia de las bolsas de valores no excluye ni limita de modo alguno las facultades de la SUGEVAL para iniciar procedimientos de investigación e imponer sanciones a los puestos y agentes de bolsa.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

La primera serie de tablas (A) son estadísticas sobre compensación y liquidación de pagos y valores en Costa Rica. La segunda serie de tablas (B) presenta información general sobre el sistema financiero.

TABLAS ESTADÍSTICAS

SERIE A

Estadísticas de compensación y liquidación de pagos y valores

Tabla A - 1: Datos Estadísticos Básicos.....	124
Tabla A - 2: Medios de Pago Utilizados por Entidades no Bancarias.....	124
Tabla A - 3: Instrumentos de Pago Utilizados por Entidades de Depósito.....	125
Tabla A - 4: Marco Institucional.....	125
Tabla A - 5: Billetes y Monedas.....	126
Tabla A - 6: Dispensadores de Efectivo, Cajeros Automáticos (ATMs) y Terminales de Puntos de Venta (EFTPOS).....	127
Tabla A - 7: Número de Tarjetas de Pago en Circulación.....	127
Tabla A - 8: Indicadores de Utilización de Medios de Pago Distintos del Efectivo.....	128
Tabla A - 9: Indicadores de Utilización de Medios de Pago Distintos del Efectivo.....	128
Tabla A - 10: Instrucciones de Pago Procesadas por Sistemas de Transferencia Interbancarios Seleccionados.....	129
Tabla A - 11: Instrucciones de Pagos Procesadas por Sistemas de Transferencia Interbancarios Seleccionados.....	130
Tabla A - 12: Valores y Cuentas Registradas en los Depósitos Centrales de Valores...	131
Tabla A - 13: Tenencias de Valores en los Depósitos Centrales de Valores.....	131
Tabla A - 14: Instrucciones de Transferencia Procesadas por los Sistemas de Liquidación de Valores.....	132
Tabla A - 15: Instrucciones de Transferencia Procesadas por los Sistemas de Liquidación de Valores.....	132

TABLAS ESTADÍSTICAS**SERIE B****Información General**

Tabla B - 1. Entidades supervisadas por SUGEF	133
Tabla B - 2: Marco Jurídico aplicable por SUGEF	134
Tabla B - 3: Entidades supervisadas por SUGEVAL	135
Tabla B - 4: Marco Jurídico aplicable por SUGEVAL	136
Tabla B - 5: Entidades supervisadas por SUPEN	138
Tabla B - 6: Marco Jurídico aplicable por SUPEN.....	139
Tabla B - 7: Características de Sistemas Interbancarios de Transferencias de Fondos Seleccionados. Año 2007.....	141
Tabla B - 8: Horarios de Operación de Sistemas Interbancarios de Transferencia de Fondos de Alto Valor	142
Tabla B - 9: Características de Sistemas de Liquidación de Valores Seleccionados.....	143

Tabla A - 1: Datos Estadísticos Básicos
(al final del año)

	2003	2004	2005	2006	2007
Población ¹	4.169.700	4.248.500	4.325.808	4.401.849	4.476.614
PIB (nominal, en millones de USD) ²	17.517,7	18.595,6	19.903,7	22.523,9	26.131,3
PIB per Cápita (dólares) ²	4.201,2	4.377,0	4.601,1	5.116,9	5.837,3
Tipo de Cambio vs. USD ³					
<i>al final del año</i>	418,0	457,6	495,7	515,8	495,2
<i>Promedio</i>	398,2	437,3	476,9	510,0	514,4

Fuentes: CCP-UCR y BCCR.

¹ Población al 30 de junio de cada año. ² Cifras preliminares 2006-2007. ³ Tipo de cambio de compra de USD.

Tabla A - 2: Medios de Pago Utilizados por Entidades no Bancarias
(Saldos a final de cada año en millones de colones)

	2003	2004	2005	2006	2007
Billetes y Monedas Emitidos	275.367,1	277.736,2	332.168,6	413.183,0	546.261,5
<i>mantenidos por el público</i>	188.849,0	209.093,0	251.063,9	310.854,9	408.015,0
Depósitos transferibles en moneda local ¹	514.351,3	497.768,4	624.637,5	773.272,1	969.108,8
Oferta monetaria M1 restringida ²	703.200,5	706.861,8	875.701,5	1.084.127,0	1.377.123,8
Depósitos transferibles en moneda extranjera ³	267.486,5	412.424,0	536.381,4	644.608,9	711.499,8
Agregados monetarios amplios (M2) ⁴	1.459.978,9	1.711.767,4	2.128.055,6	2.710.319,8	3.446.107,9
Agregados monetarios amplios (M3) ⁵	2.589.515,6	3.466.728,0	4.198.623,5	5.104.610,1	5.888.745,6

Fuente: BCCR.

¹ Depósitos en cuenta corriente en moneda nacional mantenidos en el sistema bancario. ² Medio Circulante (M1) = Numerario en poder del público + Depósitos en cuenta corriente del público. ³ Depósitos en cuenta corriente en moneda extranjera mantenidos en el sistema bancario. ⁴ Liquidez en moneda nacional (M2) = M1+ (Depósitos a Plazo + Depósitos de Ahorro+ Cheques de Gerencia + Cheques Certificados + Depósitos Judiciales + Otras exigibilidades + Depósitos a Plazo Vencido) en moneda nacional. ⁵ Liquidez total (M3) = M2+ (Depósitos a Plazo+ Depósitos de Ahorro+ Cheques de Gerencia + Cheques Certificados + Depósitos Judiciales + Otras exigibilidades + Depósitos a Plazo Vencido) en moneda extranjera.

Tabla A - 3: Instrumentos de Pago Utilizados por Entidades de Depósito
(Millones de colones y millones de dólares)
(Promedio quincenal del mes de diciembre de cada año)

	2003	2004	2005	2006	2007
Reservas requeridas en el Banco Central	231.275,6	377.912,0	582.635,5	713.033,8	823.787,2
<i>En moneda local</i>	120.133,3	175.334,6	276.543,7	353.839,7	451.969,8
<i>En moneda extranjera</i>	265,9	442,7	617,6	696,3	750,8
De las cuales utilizables para la liquidación ¹ :					
<i>En moneda local</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<i>En moneda extranjera</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Exceso de reservas en el Banco Central:	13.212,9	7.452,3	13.299,7	22.713,7	32.446,5
<i>En moneda local</i>	7.894,9	3.439,2	8.853,9	15.767,1	21.708,5
<i>En moneda extranjera</i>	12,7	8,8	9,0	13,5	21,7

Fuente: BCCR.

¹ Conforme con el artículo 68 de la Ley Orgánica del BCCR, el cual establece que "los encajes legales y los demás fondos, en moneda nacional y extranjera, que las entidades financieras mantengan depositados en el Banco Central, servirán de base y como garantía del sistema de compensación de cheques y otros valores compensables, que se harán por medio de una cámara de compensación."

Tabla A - 4: Marco Institucional
(Al final del año 2007)
(Entidades sujetas a fiscalización por parte de la SUGEF)

Categorías	Número de instituciones	Número de sucursales	Número de cuentas ¹	Valor de las cuentas (millones de colones) ²
Banco Central	1	1		
Bancos comerciales	17	727	4.472.157	3.034.648,2
<i>De los cuales:</i>				
<i>Bancos del Estado y Bancos Creados por Leyes Especiales</i>	5	548	3.703.315	2.207.260,6
<i>Bancos privados</i>	12	194	768.842	827.387,5
Organizaciones cooperativas de ahorro y crédito y otras entidades financieras	32	203	n.a.	48.936,9
Empresas financieras no bancarias	7	12	n.a.	900,7
Entidades autorizadas en el Sistema Financiero Nacional para la Vivienda	2	82	532.230	119.919,0
Casas de cambio	3	6	...	...

Fuente: SUGEF y Entidades Financieras.

¹ Cantidad de cuentas corrientes y cuentas de ahorro en colones, dólares y euros. ² Las cifras corresponden a las obligaciones con el público de las entidades por captaciones a la vista.

Tabla A - 5: Billetes y Monedas
(Saldos a final de cada año en millones de colones)

	2003	2004	2005	2006	2007
Billetes y Monedas Totales emitidos	275.367,1	277.736,2	332.290,7	413.183,0	546.261,5
Billetes totales emitidos	256.878,2	255.339,0	307.046,5	382.764,2	512.082,2
De los cuales:					
₡10.000	142.126,1	172.140,2	195.659,6	264.194,7	361.867,4
₡5.000	79.662,8	50.415,7	75.065,9	77.627,9	97.650,4
₡2.000	10.698,1	10.758,0	12.140,8	15.550,5	25.120,9
₡1.000	20.450,0	19.824,0	21.991,8	23.206,7	25.261,8
₡500	2.809,8	1.122,9	1.113,3	1.110,5	1.108,8
₡100	535,9	506,4	504,8	504,0	503,5
₡50	445,1	421,3	420,4	420,0	419,6
₡20	29,0	29,0	28,9	28,9	28,9
₡10	39,8	39,8	39,6	39,5	39,5
₡5	81,5	81,5	81,3	81,3	81,3
₡2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Monedas emitidas	18.488,9	22.397,2	25.122,1	30.418,8	34.179,3
De los cuales:					
₡500	3.879,7	7.803,3	7.881,2	11.528,1	13.486,4
₡100	8.415,8	8.449,9	10.555,2	10.983,8	11.502,2
₡50	1.960,5	1.885,3	2.090,8	2.743,3	2.749,1
₡25	520,6	575,4	675,2	883,9	1.748,8
₡20	1.076,6	992,6	1.218,5	1.219,8	1.219,7
₡10	1.116,2	1.158,0	1.173,9	1.419,8	1.673,6
₡5	785,5	798,5	798,7	911,4	1.072,8
₡1	314,7	315,0	312,6	312,7	254,4
Moneda fraccionaria	419,3	419,3	416,1	416,0	312,0
Billetes y monedas mantenidos por los bancos	86.518,0	68.642,8	81.226,7	102.328,1	138.246,5
Billetes y monedas fuera de los bancos	188.849,0	209.093,4	251.063,9	310.854,9	408.015,0

Fuente: BCCR.

**Tabla A - 6: Dispensadores de Efectivo, Cajeros Automáticos (ATMs)
y Terminales de Puntos de Venta (EFTPOS)**
(Al final del año)

	2003	2004	2005	2006	2007
Dispensadores de Efectivo y ATMs¹					
Número de redes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	11
<i>Nacionales</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9
<i>Regionales</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3
Número de terminales	n.a.	n.a.	1.483	1.760	1.873
Volumen de operaciones (millones)	n.a.	n.a.	94,6	113,6	100,7
Valor de las operaciones (millones de colones)	n.a.	n.a.	1.451.027	2.103.352	2.827.696
EFTPOS¹					
Número de redes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6
<i>Tarjetas de Débito</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4
<i>Tarjetas de Crédito</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4
Número de terminales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	67.536
Volumen de operaciones (millones)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	86,6
Valor de las operaciones (millones de colones)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.053.322,5

Fuente: Entidades fiscalizadas por la SUGEF y emisores de tarjetas.

¹ Esta información no se pudo recuperar para todas las entidades. Por esta razón las cifras que contiene este cuadro deben observarse como cifras estimadas.

Tabla A - 7: Número de Tarjetas de Pago en Circulación
(Al final del año)

	2003	2004	2005	2006	2007
Tarjetas con función de débito/crédito ¹	n.a.	n.a.	3.286.230	4.155.339	4.910.101
<i>De las cuales:</i>					
<i>Tarjetas de débito</i>	n.a.	n.a.	3.053.421	3.744.727	3.741.972
<i>Tarjetas de crédito</i>	n.a.	n.a.	585.819	856.749	1.168.129

Fuente: Entidades fiscalizadas por la SUGEF y emisores de tarjetas.

¹ Esta información no se pudo recuperar para todas las entidades. Por esta razón las cifras que contiene este cuadro deben observarse como cifras estimadas.

Tabla A - 8: Indicadores de Utilización de Medios de Pago Distintos del Efectivo
(Volumen de Operaciones en miles)

	2003	2004	2005	2006	2007
Cheques ¹	10.884,6	10.901,7	10.316,1	10.016,0	9.945,9
<i>En moneda local</i>	10.150,6	10.015,0	9.283,7	8.809,3	8.600,5
<i>En moneda extranjera</i>	734,1	886,7	1.032,4	1.206,8	1.345,4
Pagos con tarjetas ²	n.a.	n.a.	30.500,2	57.199,9	72.654,8
<i>Débito</i>	n.a.	n.a.	24.489,4	45.382,6	55.880,0
<i>Crédito</i>	n.a.	n.a.	6.010,8	11.817,4	16.774,8
Transferencias de crédito por medios electrónicos					
<i>Iniciadas por el cliente</i>	68,5	78,5	101,4	153,5	523,6
<i>En moneda local</i>	52,0	58,1	73,5	105,2	379,5
<i>En moneda extranjera</i>	16,5	20,4	27,8	48,3	144,0
<i>Interbancarias / de alto valor</i>	47,0	43,4	36,6	38,8	41,1
<i>En moneda local</i>	35,9	31,3	26,0	26,8	26,1
<i>En moneda extranjera</i>	11,1	12,1	10,6	12,0	15,0
Débitos Directos (DD)	9,0	13,6	14,7	20,7	36,0
<i>En moneda local</i>	9,0	13,5	14,5	19,8	33,6
<i>En moneda extranjera</i>	0,0	0,1	0,2	1,0	2,4

Fuente: BCCR y Entidades fiscalizadas por la SUGEF y emisores de tarjetas.

¹ Sólo incluye operaciones interbancarias. ² Esta información no se pudo recuperar para todas las entidades. Por esta razón las cifras que contiene este cuadro deben observarse como cifras estimadas.

Tabla A - 9: Indicadores de Utilización de Medios de Pago Distintos del Efectivo
(Valor de las Operaciones, en millones de dólares)

	2003	2004	2005	2006	2007
Cheques ¹	21.125,8	21.454,6	20.989,9	23.401,2	26.324,6
<i>En moneda local</i>	15.577,4	14.697,9	13.528,9	14.328,5	15.855,0
<i>En moneda extranjera</i>	5.548,4	6.756,7	7.461,0	9.072,7	10.469,6
Pagos con tarjetas ²					
<i>Débito</i>	n.a.	n.a.	852,9	1.358,9	1.833,9
<i>Crédito</i>	n.a.	n.a.	606,5	1.124,9	3.139,0
Transferencias de crédito por medios electrónicos					
<i>Iniciadas por el cliente</i>	10.953,0	13.607,4	16.392,8	18.496,3	26.602,8
<i>En moneda local</i>	7.617,6	9.341,7	11.467,3	12.643,7	17.751,6
<i>En moneda extranjera</i>	3.335,4	4.265,7	4.925,5	5.852,6	8.851,3
<i>Interbancarias / de alto valor</i>	29.975,2	34.951,5	32.414,3	41.801,5	67.191,5
<i>En moneda local</i>	18.985,1	21.898,2	20.328,9	31.086,0	55.507,5
<i>En moneda extranjera</i>	10.990,1	13.053,3	12.085,4	10.715,5	11.683,9
Débitos Directos (DD)	236,2	504,1	691,1	854,7	1.428,8
<i>En moneda local</i>	236,2	490,9	675,9	843,4	1.395,8
<i>En moneda extranjera</i>	0,0	13,2	15,2	11,3	33,0

Fuente: BCCR y Entidades fiscalizadas por la SUGEF y emisores de tarjetas.

¹ Sólo incluye operaciones interbancarias. ² Esta información no se pudo recuperar para todas las entidades. Por esta razón las cifras que contiene este cuadro deben observarse como cifras estimadas.

**Tabla A - 10: Instrucciones de Pago Procesadas por
Sistemas de Transferencia Interbancarios Seleccionados**
(Volumen de operaciones)

	2003	2004	2005	2006	2007
Transferencias electrónicas de Fondos					
Interbancarias (TFI)	47.000	43.427	36.598	38.810	41.079
<i>Colones</i>	35.898	31.284	26.034	26.849	26.070
<i>Dólares</i>	11.102	12.143	10.528	11.907	14.917
<i>Euros</i>	0	0	36	54	92
Entre terceros (TEF)	68.509	78.490	101.385	153.462	523.575
<i>Colones</i>	52.011	58.054	73.540	105.172	379.547
<i>Dólares</i>	16.498	20.436	27.845	48.290	144.028
Débito Tiempo Real (DTR)	...	...	20.394	262.855	465.768
<i>Colones</i>	...	...	20.393	262.855	465.761
<i>Dólares</i>	...	...	1	0	7
Compensación y Liquidación de Cheques (CLC)	10.884.615	10.901.727	10.316.116	10.016.035	9.945.875
<i>Colones</i>	10.150.556	10.015.013	9.283.732	8.809.264	8.600.458
<i>Dólares</i>	734.059	886.714	1.032.384	1.206.771	1.345.417
Compensación de Otros Valores (COV)	70.812	62.116	62.156	68.194	71.209
<i>Colones</i>	48.407	42.822	43.600	50.776	54.307
<i>Dólares</i>	22.405	19.294	18.556	17.418	16.902
Créditos Directos (CCD)	5.690.463	5.429.790	5.218.009	6.015.034	6.340.152
<i>Colones</i>	5.680.121	5.406.878	5.177.992	5.948.170	6.219.103
<i>Dólares</i>	10.342	22.912	40.017	66.864	121.049
Débitos Directos (CDD)	9.036	13.579	14.717	20.719	36.017
<i>Colones</i>	9.035	13.522	14.534	19.761	33.648
<i>Dólares</i>	1	57	183	958	2.369
Información y Liquidación de Impuestos (ILI)	62.452	74.309	72.486	69.198	67.110
<i>Colones</i>	60.411	71.801	69.915	67.071	64.983
<i>Dólares</i>	2.041	2.508	2.571	2.127	2.127
Liquidación de Servicios Externos (LSE)	10.533	10.219	806	...	1.679
<i>Colones</i>	5.388	5.361	438	...	831
<i>Dólares</i>	5.145	4.858	368	...	848
Mercado Interbancario de Dinero (MIB)	2.311	2.136	2.644	3.089	3.800
<i>Colones</i>	1.458	1.501	1.797	1.987,0	2.046
<i>Dólares</i>	853	635	847	1.102,0	1.754
Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX) ¹	11.574	10.819	9.531	12.939	16.075
<i>Colones</i>	6.506	6.234	6.031	6.890	8.442
<i>Dólares</i>	5.068	4.585	3.500	6.049	7.633

Fuente: BCCR.

Tabla A - 11: Instrucciones de Pagos Procesadas por Sistemas de Transferencia Interbancarios Seleccionados

(Valor de las operaciones en millones de dólares)

	2003	2004	2005	2006	2007
Transferencias electrónicas de Fondos					
Interbancarias (TFI)	29.975,2	34.951,5	32.421,9	41.813,2	67.209,8
Colones	18.985,1	21.898,2	20.328,9	31.086,0	55.507,5
Dólares	10.990,1	13.053,3	12.085,4	10.715,5	11.683,9
Euros	0,0	0,0	7,6	11,7	18,3
Entre terceros (TEF)	10.953,0	13.607,4	16.392,8	18.496,3	26.602,8
Colones	7.617,6	9.341,7	11.467,3	12.643,7	17.751,6
Dólares	3.335,4	4.265,7	4.925,5	5.852,6	8.851,3
Débito Tiempo Real (DTR)	...	...	97,7	670,6	1.584,6
Colones	...	...	97,6	670,6	1.583,9
Dólares	...	...	0,1	0,0	0,6
Compensación y Liquidación de Cheques (CLC)	21.125,8	21.454,6	20.989,9	23.401,2	26.324,6
Colones	15.577,4	14.697,9	13.528,9	14.328,5	15.855,0
Dólares	5.548,4	6.756,7	7.461,0	9.072,7	10.469,6
Compensación de Otros Valores (COV)	1.303,5	1.600,3	1.652,3	1.140,1	1.266,1
Colones	588,2	679,6	730,4	637,7	856,2
Dólares	715,3	920,8	921,9	502,4	410,0
Créditos Directos (CCD)	2.330,5	3.031,1	3.763,7	4.825,5	6.386,8
Colones	2.184,2	2.767,8	3.365,2	4.263,5	5.584,3
Dólares	146,3	263	398,443	561,9	802,6
Débitos Directos (CDD)	236,2	504,1	691,1	854,7	1.428,8
Colones	236,2	490,9	675,9	843,4	1.395,8
Dólares	0,0	13,2	15,2	11,3	33,0
Información y Liquidación de Impuestos (ILI)	1.923,7	2.205,8	2.460,4	2.339,6	2.456,3
Colones	1.896,7	2.156,1	2.406,7	2.286,2	2.401,2
Dólares	27,0	49,7	53,7	53,4	55,1
Liquidación de Servicios Externos (LSE)	296,0	327,3	26,4	...	152,4
Colones	281,2	303,7	23,8	...	144,4
Dólares	14,8	23,5	2,6	...	8,0
Mercado Interbancario de Dinero (MIB)	2.241,6	2.571,9	3.461,1	3.335,6	3.670,9
Colones	1.658,7	1.908,1	2.632,4	2.333,5	2.271,6
Dólares	583,0	663,8	828,7	1.002,2	1.399,3
Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX) ¹	3.513,3	3.660,8	4.350,7	6.357,0	7.656,2
Colones	2.212,2	2.327,8	3.165,1	3.587,2	3.830,3
Dólares	1.301,1	1.333,0	1.185,6	2.769,8	3.825,9

Fuente: BCCR.

Tabla A - 12: Valores y Cuentas Registradas en los Depósitos Centrales de Valores

Registros	2003	2004	2005	2006	2007
Sistema de Anotación en Cuenta - BCCR					
Número de valores registrados	...	...	...	...	15
Número de participantes	...	...	...	...	39
Número de cuentas	...	...	...	...	33.28 0
Número de inversionistas extranjeros	...	...	...	...	...
CEVAL					
Número de valores registrados	4.596	4.453	7.164	8.170	9.675
Número de participantes	70	69	72	70	68
Número de cuentas	160	183	198	216	241
Número de inversionistas extranjeros	3	4	4	4	4

Fuente: BCCR y CEVAL.

Tabla A - 13: Tenencias de Valores en los Depósitos Centrales de Valores
(Cifras en millones de US dólares, al 31 de diciembre de cada año)

Tenencias de Valores	2003	2004	2005	2006	2007
Sistema de Anotación en Cuenta - BCCR					
Bonos Gubernamentales	-	-	-	-	2.115,03
Bonos Corporativos	...	...	...	...	...
Acciones	...	...	...	...	...
Otros	...	...	...	...	...
CEVAL					
Bonos Gubernamentales y Corporativos	n.a.	n.a.	n.a.	128,0	124,6
Acciones	n.a.	n.a.	n.a.	146,6	157,3
Certificados de Inversión	n.a.	n.a.	n.a.	8,1	10,3
Participaciones	n.a.	n.a.	n.a.	3,3	4,3
.....					
Memo:					
Valor de Capitalización del Mercado					
Bonos Gubernamentales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bonos Corporativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Acciones	1.845,6	2.139,2	2.196,9	3.328,1	2.169,4
Otros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: BCCR y CEVAL.

**Tabla A - 14: Instrucciones de Transferencia Procesadas
por los Sistemas de Liquidación de Valores**
(Volumen de operaciones)

	2003	2004	2005	2006	2007
Sistema de Anotación en Cuenta - BCCR ¹					
Valores Gubernamentales	...	...	...	...	2.039,0
Deuda Corporativa	...	...	...	...	...
Acciones	...	...	...	...	...
Otros	...	...	...	...	...
CEVAL					
Valores Gubernamentales	n.a.	n.a.	n.a.	76.429,0	86.047,0
Deuda Corporativa	n.a.	n.a.	n.a.	25.064,0	16.775,0
Acciones	n.a.	n.a.	n.a.	5.360,0	5.318,0
Otros	n.a.	n.a.	n.a.	5.387,0	7.028,0

Fuente: BCCR y CEVAL

¹ Corresponde a los archivos de liquidación de saldos netos, los traspasos, pignoraciones y despignoraciones liquidados en el sistema.

**Tabla A - 15: Instrucciones de Transferencia Procesadas
por los Sistemas de Liquidación de Valores**
(Valor de las operaciones)

	2003	2004	2005	2006	2007
Sistema de Anotación en Cuenta - BCCR ^{1/}					
Valores Gubernamentales	...	...	...	...	6.829,5
Deuda Corporativa	...	...	...	...	n.a.
Acciones	...	...	...	...	n.a.
Otros	...	...	...	...	n.a.
CEVAL					
Valores Gubernamentales	n.a.	n.a.	n.a.	19,0	24,4
Deuda Corporativa	n.a.	n.a.	n.a.	7,8	7,1
Acciones	n.a.	n.a.	n.a.	0,7	0,9
Otros	n.a.	n.a.	n.a.	0,3	0,5

Fuente: BCCR y CEVAL

Tabla B - 1. Entidades supervisadas por SUGEF
(al 31 de diciembre de 2007)

Bancos Comerciales del Estado	Entidades Autorizadas del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda
Banco Crédito Agrícola de Cartago	
Banco de Costa Rica	Grupo Mutual Alajuela - La Vivienda de Ahorro y Préstamo
Banco Nacional de Costa Rica	
	Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo
Bancos Creados por Leyes Especiales	Otras Entidades Financieras
Banco Hipotecario de la Vivienda	Caja de Ahorro y Préstamo de la ANDE
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	
Bancos Privados y Cooperativos	Entidades Mercado Cambiario
Banca Promérica S.A.	Casa de Cambio Tele Dólar Expreso S.A.
Banco BAC San José S.A.	Global Exchange Casa de Cambio S.A.
Banco BCT S.A.	Interbolsa, Casa de Cambio S.A.
Banco Cathay de Costa Rica S.A.	
Banco Cuscatlán de Costa Rica S.A.	
Banco General (Costa Rica) S.A.	
Banco HSBC (Costa Rica) S.A.	
Banco Improsa	
Banco Lafise S.A.	
Banco Uno S.A.	
Citibank (Costa Rica) S.A.	
Scotiabank de Costa Rica S.A.	
Empresas Financieras No Bancarias	Conglomerados y Grupos Financieros Activos Inscritos en la SUGEF
Corporación Interamericana para el Financiamiento de la Infraestructura (CIF) S.A.	Conglomerado Financiero Banco Crédito Agrícola de Cartago y Subsidiarias
Financiera Acobo S.A.	Conglomerado Financiero Banco de Costa Rica y Subsidiarias
Financiera Cafsa S.A.	Conglomerado Financiero Banco Nacional de Costa Rica y Subsidiarias
Financiera Comeca S.A.	Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal y Subsidiarias
Financiera Desyfin S.A.	Conglomerado Financiero Caja de ANDE
Financiera Multivalores S.A.	Conglomerado Financiero Mutual Alajuela - La Vivienda de Ahorro y Préstamo y Subsidiarias
	Grupo Financiero Acobo
	Grupo Financiero Alianza
	Grupo Financiero BAC Credomatic
	Grupo Financiero BCT
	Grupo Financiero BNS de Costa Rica
	Grupo Financiero Cafsa
	Grupo Financiero Cathay
	Grupo Financiero Citibank
	Grupo Financiero Coocique
	Grupo Financiero Cuscatlán
	Grupo Financiero HSBC
	Grupo Financiero Improsa
	Grupo Financiero Lafise
	Grupo Financiero Promérica
	Grupo Financiero Uno
Organizaciones Cooperativas de Ahorro y Crédito	Grupos Financieros Inscritos en SUGEVAL
COOCIQUE R.L.	Grupo Bursátil Aldesa S.A.
COOPAVEGRA R.L.	Grupo Consolidado Sama S.A.
COOPE A Y A R.L.	
COOPE SAN MARCOS R.L.	Grupo Financiero Mercado de Valores de Costa Rica S.A.
COOPEACOSTA R.L.	
COOPEALIANZA R.L.	Grupo Interbolsa S.A.
COOPEAMISTAD R.L.	Grupo Serfin S.A.
COOPE ANDE N°1 R.L.	
COOPEANDE N°7 R.L.	
COOPEANDE N°5 R.L.	
COOPEASERRÍ R.L.	
COOPEBANPO R.L.	
COOPECAJA R.L.	
COOPECAR R.L.	
COOPECO R.L.	
COOPEFYL R.L.	
COOPEGRECIA R.L.	
COOPEJUDICIAL R.L.	
COOPELECHEROS R.L.	
COOPEMAPRO R.L.	
COOPEMEP R.L.	
COOPEMEX R.L.	
COOPENAE R.L.	
COOPEOROTINA R.L.	
COOPEANRAMÓN R.L.	
COOPESERVIDORES R.L.	
COOPEPARTA R.L.	
COOPE TACARES R.L.	
COOPEUNA R.L.	
CREDECOOP R.L.	
SERVICOOP R.L.	
	Puestos de Bolsa Autorizados para Operar en el Mercado Cambiario Supervisados por SUGEVAL
	Aldesa Valores Puesto de Bolsa S.A.
	BN Valores Puesto de Bolsa S.A.
	Puesto de Bolsa Interbolsa S.A.

Tabla B - 2: Marco Jurídico aplicable por SUGEF
(al 31 de diciembre de 2007)

Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional (No. 1644)
Ley de Asociaciones Cooperativas y Creación del Instituto de Fomento Cooperativo (No. 4179)
Ley Reguladora de Empresas Financieras No Bancarias (No. 5044)
Reglamento a La Ley Reguladora de Empresas Financieras No Bancarias (Decreto No. 19530-H)
Ley Orgánica del Banco Central (No. 7558)
Ley Reguladora del Mercado de Valores (No. 7732)
Ley Sobre Estupefacientes, Sustancias Psicotrópicas, Drogas de Uso No Autorizado, Legitimación de Capitales y Actividades Conexas (No. 8204)
Ley de Modernización del Sistema Financiero de La República (No. 7107)
Interpretación Auténtica del Inciso C) del artículo 23 de La Ley de Impuesto sobre la Renta (No. 8320)
Democratización de las Instancias de Decisión del Banco Popular y de Desarrollo Comunal (No. 8322)
Ley de Asociaciones Solidaristas (No. 6970)
Ley Reguladora de la Actividad de Intermediación Financiera de las Organizaciones Cooperativas (No. 7391)
Aprobación de Asistencia Financiera del Banco Hipotecario de la Vivienda para el Pago de Bonos Familiares de Vivienda (No. 8353)
Ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda y Creación del BANHVI (Banco Hipotecario de la Vivienda) (No. 7052)
Creación del Fideicomiso para la Protección y el Fomento Agropecuarios para Pequeños y Medianos Productores (No. 8147)
Ley General de Control Interno (No. 8292)
Manual de Normas Generales de Control Interno para La Contraloría General de La República y las Entidades y Órganos Sujetos a su Fiscalización (M-1-2002-CO)
Reglamento Relativo a la Información Financiera de Entidades, Grupos y Conglomerados Financieros
Reglamento General de la Contratación Administrativa (Decreto No. 25038-H)
Ley Orgánica del Banco Popular y de Desarrollo Comunal (No. 4351)
Reglamento General a la Ley sobre Estupefacientes, Sustancias Psicotrópicas, Drogas de Uso No Autorizado, Legitimación de Capitales y Actividades Conexas (No. 31684-MP-MSP-H-COMEX-S)
Ley Contra La Corrupción y el Enriquecimiento Ilícito en la Función Pública (No. 8422)
Sistema de Banca para el Desarrollo (No. 8634)

Tabla B - 3: Entidades supervisadas por SUGEVAL
(al 31 de diciembre de 2007)

Central de Anotación en Cuenta	Depositorio de Valores
Banco Central de Costa Rica	Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores S.A.
Custodio	Emisor
ACOBO Puesto de Bolsa, S.A.	Atlas Eléctrica S.A.
Adesa Valores Puesto de Bolsa, S.A.	Banco BAC San José S.A.
BAC San José Puesto de Bolsa, S.A.	Banco BCT S.A.
Banco BAC San José S.A.	Banco Central de Costa Rica
Banco BCT S.A.	Banco Crédito Agrícola de Cartago
Banco Cuscatlán de Costa Rica, S.A.	Banco Cuscatlan de Costa Rica S.A.
Banco de Costa Rica	Banco HSBC (Costa Rica) S.A.
Banco HSBC (Costa Rica) S.A.	Banco Improsa S.A.
Banco Improsa S.A.	Banco Nacional de Costa Rica
Banco Lafise S.A.	Banco Popular y de Desarrollo Comunal
Banco Nacional de Costa Rica	Compañía Nacional de Fuerza y Luz S.A.
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	Corporación Bananera Nacional
BCR Valores S.A.	Corporación Financiera Miravalles S.A.
BCT Valores Puesto de Bolsa S.A.	Corporación HSBC (Costa Rica) S.A.
BN Valores, Puesto de Bolsa S.A.	Corporación UBC Internacional S.A.
Cathay Valores Puesto de Bolsa, S.A.	Durman Esquivel S.A.
Central American Money Market Brokers S.A.	Financiera Desyfin S.A.
Citivalores Puesto de Bolsa S.A.	Financiera Multivalores S.A.
HSBC Puesto de Bolsa (Costa Rica) S.A.	Florida Ice and Farm Company S.A.
Improsa Valores, Puesto de Bolsa S.A.	Fondo Nacional de Estabilización Cafetalera
INS Valores Puesto de Bolsa S.A.	Grupo Financiero Improsa
Interfin Valores Puesto de Bolsa S.A.	Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda de Ahorro y Préstamo
Inversiones SAMA, S.A.	HOLCIM (Costa Rica) S.A.
Lafise Valores Puesto de Bolsa S.A.	ILG Logistics, S.A.
Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa, S.A.	Inmobiliaria Comercial del Oeste S.A.
Mutual Valores Puesto de Bolsa S.A.	Inmobiliaria Enur S.A.
Popular Valores Puesto de Bolsa S.A.	La Nación S.A.
Puesto de Bolsa Interbolsa, S.A.	Ministerio de Hacienda
Scotiabank de Costa Rica, S.A.	Municipalidad de San José
Valores Cuscatlán, Puesto de Bolsa, S.A.	Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo
	Scotiabank de Costa Rica S.A.
	Technofarma S.A.
Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	Puesto de Bolsa
Adesa Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	Acobo Puesto de Bolsa, S.A.
BAC San José Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	Adesa Valores Puesto de Bolsa, S.A.
BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	Bac San José Puesto de Bolsa, S.A.
BCT Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	BCR Valores S.A.
BN Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	BCT Valores Puesto de Bolsa S.A.
Cathay Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	BN Valores, Puesto de Bolsa, S.A.
CPG Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima	Cathay Valores Puesto de Bolsa, S.A.
Fondos Cuscatlan, Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	Central American Money Market Brokers S.A.
Futura Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	Citivalores, Puesto de Bolsa, S.A.
GEN NET Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	FINANCORP, Puesto de Bolsa, S.A.
HSBC Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (Costa Rica) S.A.	HSBC Puesto de Bolsa (Costa Rica) S.A.
Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	Improsa Valores, Puesto de Bolsa, S.A.
INS-Bancrédito Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	INS Valores Puesto de Bolsa S.A.
Interbolsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA	Inversiones SAMA S.A.
Lafise FI Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	Lafise Valores Puesto de Bolsa S.A.
Multifondos de Costa Rica Sociedad Anónima Sociedad de Fondos de Inversión	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa S.A.
Mutual Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	Mutual Valores Puesto de Bolsa, S.A.
Popular Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.
SAMA Sociedad de Fondos de Inversión G S, S.A.	Puesto de Bolsa Interbolsa, S.A.
Scotia Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	Scotia Valores S.A.
Valores Serfin Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	Serfin Valores Puesto de Bolsa, S.A.
Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	Valores Cuscatlan, Puesto de Bolsa, S.A.
Entidad Codificadora de ISIN	Sociedad Calificadora de Riesgo
Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores	Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating Sociedad Anónima
	FITCH Costa Rica Calificadora de Riesgo, Sociedad Anónima
	GC Global Calificadora de Riesgo, Sociedad Anónima
	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.
Organizador de Mercado	
Bolsa Nacional de Valores S.A.	

Tabla B - 4: Marco Jurídico aplicable por SUGEVAL
(al 31 de diciembre de 2007)

Leyes
Ley Reguladora del Mercado de Valores (No. 7732)
Norma Vigente
General
Reglamento de Auditores Externos y Medidas de Gobierno Corporativo aplicable a los sujetos fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones.
Normativa para el cumplimiento de la "Ley sobre Estupefacientes, sustancias psicotrópicas, drogas de uso no autorizado, legitimación de capitales y actividades conexas" Ley N. 8204.
Normativa Contable Aplicable a las Entidades Supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras, Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones y a los Emisores no Financieros.
Acuerdo del CONASSIF en que se adopta las Normas Internacionales de Contabilidad en su totalidad para el período terminado en el año 2003.
Reglamento sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
Reglamento sobre el intercambio de información entre las superintendencias
Normas generales para los fideicomisos individuales de administración de valores
Reglamento para regular la participación de los sujetos fiscalizados y del Banco Central en el financiamiento del presupuesto de las Superintendencias.
Reglamento sobre el suministro de información periódica, hechos relevantes y otras obligaciones de información.
Acuerdo sobre la atribución de competencias entre el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y el Superintendente General de Valores.
Mercados
Reglamento de Custodia.
Reglamento sobre los Sistema de Anotación en Cuenta.
Entidades Emisoras
Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.
Guía para la elaboración de prospectos de empresas emisoras.
Fondos de Inversión
Reglamento sobre Valoración de Carteras Mancomunadas.
Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.
Guía para la elaboración de prospectos de fondos de inversión.
Reglamento para la regulación y supervisión de los Fondos administrados mediante contratos de fideicomiso que sean similares a los fondos de inversión, planes de capitalización o fondos de pensión.
Disposiciones complementarias al Reglamento para la regulación y supervisión de los Fondos administrados mediante contratos de fideicomiso que sean similares a los fondos de inversión, planes de capitalización o fondos de pensión.

Tabla B – 4: Marco Jurídico aplicable por SUGEVAL (Continuación)
(al 31 de diciembre de 2007)

Norma Vigente
Puestos de Bolsa
Reglamento sobre la constitución de garantías por parte de las entidades liquidadoras para el fondo de gestión de riesgo del sistema de compensación y liquidación.
Reglamento sobre normativa prudencial aplicable a los puestos de bolsa.
Normativa sobre Actividades Autorizadas a los Puestos de Bolsa.
Reglamento sobre Operaciones por Cuenta Propia.
Normas Generales para la Administración de Carteras.
Grupos Financieros
Acuerdo SUGEF 8-08. Reglamento sobre autorizaciones de entidades supervisadas por la SUGEF, y sobre autorizaciones y funcionamiento de grupos y conglomerados financieros.
Reglamento para la constitución, el traspaso, el registro y el funcionamiento de los grupos financieros.
Plan de cuentas para grupos y conglomerados financieros.
Reglamento relativo a la información financiera de entidades, grupos y conglomerados financieros.
Normas para determinar la suficiencia patrimonial de los grupos financieros y otros conglomerados.
Calificadoras de Riesgo
Reglamento sobre calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo.
Bolsas de Comercio
Reglamento para Bolsas de Comercio.

Tabla B - 5: Entidades supervisadas por SUPEN
(al 31 de diciembre de 2007)

Operadoras de Pensiones
INS Pensiones
BN Vital
BCR Pensiones
Vida Plena
IBP Pensiones
Operadora de Pensiones CCSS
BAC San José Pensiones
Popular Pensiones
Regímenes Básicos y Fondos Especiales
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (CCSS)
Régimen no Contributivo (CCSS)
Fondo de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional
Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial
Fondo de Pensiones del Benemérito Cuerpo de Bomberos
Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco de Costa Rica
Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco Crédito Agrícola de Cartago
Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco Nacional de Costa Rica
Fondo de Garantías y Jubilaciones del Instituto Costarricense de Electricidad
Fondo de Gaarntías y Jubilaciones ed RECOPE
Fondo de Retiro (FRE - CCSS)
Fondo de Garantías y Jubilaciones de los Empleados del Instituto Costarricense de Turismo
Fondo del Instituto Nacional de Vivienda y Urbanismo (INVU)

Tabla B - 6: Marco Jurídico aplicable por SUPEN
(al 31 de diciembre de 2007)

Leyes
Regímenes de Pensiones Complementarios
Ley de Protección al Trabajador (No. 7983)
Ley Régimen Privado de Pensiones Complementarias (No. 7523)
Regímenes Básicos y Fondos Especiales creados por Ley
Artículo 55 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional (No. 1644)
Código Notarial (N°7764)
Ley de Creación de la CCSS (N°17)
Ley de Creación del Fondo del ICE (N°3625)
Ley de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares (N°5662)
Ley de Jubilación Miembros Permanentes Cuerpo Bomberos INS (N°6170)
Ley de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional (N°2248)
Ley de Protección al Trabajador (No. 7893)
Ley Orgánica del ICT (N°1917)
Ley Orgánica del INVU (N°1788)
Ley Orgánica del Poder Judicial (N°7333)
Sistema de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional (N°7531)
Otras Leyes
Ley de Control Interno (No. 8292)
Ley del Cuerpo de Bomberos del Instituto Nacional de Seguros (No. 8228)
Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (No. 7558)
Ley Reguladora del Mercado de Valores (No. 7732)
Ley sobre Estupefacientes, Sustancias Psicotrópicas, Drogas de Uso No Autorizado, Legitimación de Capitales y Actividades Conexas (NO. 8204)
Otros Reglamentos
Reglamento a la Ley del Cuerpo de Bomberos del Instituto Nacional de Seguros (Decreto No. 30383-MP)
Reglamento de organización y funcionamiento de la Auditoría Interna de la Superintendencia de Pensiones
Normativa
Operadoras de Pensiones Complementarias
Normativa para el cumplimiento de la Ley sobre Estupefacientes, Sustancias Psicotrópicas, Drogas de uso no Autorizado, Legitimación de Capitales y Actividades Conexas", Ley 8204.
Reglamento de auditores externos y medidas de gobierno corporativo apliables a los sujetos fiscalizadospor SUGEF, SUGEVAL y SUPEN
Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas
Reglamento de Tablas de Mortalidad
Reglamento del Sistema de Pagos
Reglamento General a la Ley sobre Estupefacientes, Sustancias Psicotrópicas, Drogas de Uso No autorizado, Legitimación de Capitales y Actividades Conexas
Reglamento relativo a la información financiera de Entidades, Grupos y Conglomerados Financieros
Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador

Tabla B – 6: Marco Jurídico aplicable por SUPEN (Continuación)
(al 31 de diciembre de 2007)

Normativa
Regímenes Básicos y Fondos Creados por Ley Especial
Directriz 1 del año 2002 de la Dirección Nacional de Notariado para el Fondo de Garantía de los Notarios Públicos
Directriz 2 del año 2001 de la Dirección Nacional de Notariado para el Fondo de Garantía de los Notarios Públicos
Normas para el establecimiento y operación del Fondo de Garantías y Ahorro de los Empleados Permanentes del Instituto Costarricense de Electricidad
Reglamento a la Ley del Sistema de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional
Reglamento del Fondo de Capitalización Individual de los empleados del Banco Crédito Agrícola de Cartago
Reglamento del Fondo de Garantías y Jubilaciones de empleados del Banco Nacional de Costa Rica
Reglamento del Fondo de Garantías y Jubilaciones de los Empleados del Banco de Costa Rica
Reglamento del Fondo de Garantías y Jubilaciones del Personal del Instituto Costarricense de Turismo
Reglamento del Fondo de Retiro de los empleados de la Caja Costarricense de Seguro Social (FRE)
Reglamento Régimen de Pensión Complementaria de los Empleados del Instituto Costarricense de Electricidad
Reglamento Actuarial para los Regímenes de Pensiones Creados por Leyes Especiales y Regímenes Públicos Sustitutos al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Reglamento de Administración del Fondo de Garantía de los Notarios Públicos
Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas
Reglamento de Tablas de Mortalidad
Reglamento del Fondo de Garantías y Jubilaciones de los empleados del BCCR
Reglamento del Fondo de Pensiones y Jubilaciones para los miembros del Benemérito Cuerpo de Bomberos de CR
Reglamento del Fondo de Retiro, Ahorro y Préstamo de los empleados de la CCSS (FRAP) y Reglamento del Fondo de Retiro de los empleados de la CCSS (FRE)
Reglamento del Régimen no Contributivo de Pensiones
Reglamento del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte
Reglamento del Sistema de Pagos
Reglamento General de los Riesgos del Trabajo
Reglamento General del Régimen de Capitalización establecido en el Título II de la Ley 7531
Reglamento para la Regulación de los Regímenes de Pensiones creados por Leyes Especiales y Regímenes Públicos sustitutos al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Reglamento Régimen de Pensión Complementaria

Tabla B - 7: Características de Sistemas Interbancarios de Transferencias de Fondos Seleccionados. Año 2007

Características de Sistemas Interbancarios de Transferencia de Fondos Seleccionados ⁽¹⁾													
Tipo	Propietario/ Operador	Número de Participantes de los cuales: Directos		Procesamiento	Liquidación	Membresía	Grado de Centralización	Políticas de Precios	Hora de cierre para operaciones mismo día	Número de Operaciones, en miles	Valor de las operaciones, en millones de USD	Cociente del valor de las operaciones al PIB anual, en veces	
Costa Rica PIB												26.131,3	
TFI	L	CB	57	57	RTT	RTGS	RM	C	F	5:00:00 p.m.	41	67.210	2,6
TFT	L+ R	CB	n.a.	57	RTT	RTGS	RM	C	F	5:00:00 p.m.	542	26.603	1,0
DTR	L+ R	CB	n.a.	25	RTT	MN	RM	C	F	NO	538	1.585	0,06
CLC	R	CB	n.a.	19	ACH	MN	RM	C	F	NO	10.251	26.325	1,0
COV	R	CB	n.a.	19	ACH	MN	RM	C	F	NO	73	1.266	0,05
CCD	R	CB	n.a.	40	ACH	MN	RM	C	F	NO	6.361	6.387	0,24
CDD	R	CB	n.a.	34	ACH	MN	RM	C	F	NO	40	1.429	0,05
ILI	R	CB	n.a.	21	ACH	BN	RM	C	F	2:00:00 p.m.	67	2.456	0,09
LSE	L	CB	n.a.	1	ACH	MN	RM	C	F	3:00:00 p.m.	4	152	0,01
MONEX	L	CB	27	27	RTT	RTGS	RM	C	F	4:30:00 p.m.	16	7.656	0,29

Fuente: BCCR.

SIMBOLOGÍA POR COLUMNA:**TIPO** : L = sistema de pagos de alto valor, R = sistema de pagos de bajo valor o minoristas, L+R = sistema de pagos tanto de alto como de bajo valor.**PROPIETARIO/OPERADOR**: CB = banco central, B = banco comercial, AS = empresa de servicios propiedad de los bancos participantes.**PROCESAMIENTO**: M = manual, ACH = tipo cámara de compensación automatizada, RTT = transmisiones en tiempo real.**MEMBRESÍA**: O = abierta, RM = restringida (participación sujeta a requerimientos).**LIQUIDACIÓN**: RTGS = liquidación bruta en tiempo real, GS = otra forma de liquidación bruta, MN = liquidación multilateral neta, BN = liquidación bilateral neta.**ACCESO GEOGRÁFICO AL SISTEMA**: C = acceso centralizado, D = acceso descentralizado.**TARIFAS Y COBROS**: F = se cobra el costo total (incluyendo inversiones), V = se cobran sólo los costos variables, S = se cobra una tarifa simbólica (por debajo del costo variable), N = no se cobra.**HORA DE CIERRE PARA OPERACIONES MISMO DÍA**: NO = no hay operaciones mismo día.**TFI**= Transferencia de Fondos Interbancaria, **TFT**= Transferencia de Fondos a Terceros, **DTR**= Débito en Tiempo Real, **CLC**= Compensación y Liquidación de Cheques, **COV**= Compensación de Otros Valores, **CCD**= Compensación de Créditos Directos, **CDD**= Compensación de Débitos Directos, **ILI**= Información y Liquidación de Impuestos, **LSE**= Liquidación de Servicios Externos y **MONEX**= Mercado de Monedas Extranjeras.

**Tabla B - 8: Horarios de Operación de
Sistemas Interbancarios de Transferencia de Fondos de Alto Valor
(Año 2007)**

Horarios de Operación de Sistemas Interbancarios de Transferencia de Fondos Seleccionados¹⁾						
	Bruto (G) o Neto (N)	Horas apertura y cierre para fecha valor mismo día	Hora en que la liquidación es definitiva	Hora de cierre para todas las órdenes de pago de terceros	Hora de cierre para todas las órdenes de pagos de corresponsales internacionales	Memo: Horario estándar de operación del mercado de dinero
Costa Rica				5:00 p.m.	12:30 m.d.	8:00 a.m. a 5:00 p.m.
TFI	G	8:00 a.m. a 5:00 p.m.	En Tiempo Real			
TFT	B	8:00 a.m. a 5:00 p.m.	En Tiempo Real			
DTR	N	24 horas	10:00 a.m.			
LSE	N	8:00 a.m. a 5:00 p.m.	4:00 p.m.			
MONEX	N	8:00 a.m. a 4:30 p.m.	En Tiempo Real			

Fuente: BCCR.

TFI= Transferencia de Fondos Interbancaria, **TFT=** Transferencia de Fondos a Terceros, **DTR=** Débito en Tiempo Real, **LSE=** Liquidación de Servicios Externos y **MONEX=** Mercado de Monedas Extranjeras.

Tabla B - 9: Características de Sistemas de Liquidación de Valores Seleccionados
Año 2007

Tabla 38: Características de Sistemas de Liquidación de Valores Seleccionados ⁽¹⁾												
Costa Rica PIB (millones)	Tipo	Propietari o / Operador	Número de Participantes		Forma de Liquidación de la Punta de Efectivo	Forma de la Entrega	Día en que ocurre la entrega	Nombre del Depositorio Central de Valores	Agente Liquidador de la Punta de Efectivo	Número de Operaciones, en miles	Valor de las operaciones, en miles de millones de USD	Cociente del valor de las operaciones al PIB anual, en veces
			de los cuales: Directos									
												26.131,3
SAC	G	CB	39	39	G	Entrega contra Pago	T	BCCR	PB, Bcos	2.039		0,0
BNV Clearing	G,E,O	SE	20	20	N,G	Diferido	T+1	Ceval	PB, Bcos	115.168	32.850.290.635	1,3

SIMBOLOGÍA POR COLUMNA:

TIPO : G = sólo se liquidan valores gubernamentales, E = sólo se liquidan acciones, O = sólo se liquidan otros tipos de valores.

PROPIETARIO/OPERADOR: CB = banco central, B = banco comercial, SE = bolsa de valores, AS = empresa de servicios propiedad de los participantes del mercado.

FORMAS DE LA LIQUIDACIÓN: G = bruto, N = neto.

NOTAS:

AGENTE LIQUIDADOR: PB = Puestos de Bolsa, Bcos = Bancos

LISTA DE ABREVIATURAS

ABC	Asociación Bancaria Costarricense
BANHVI	Banco Hipotecario de la Vivienda
BCCR	Banco Central de Costa Rica
BNV	Bolsa Nacional de Valores
CAMBOLSA	Cámara de Intermediarios Bursátiles y Afines
CC	Cuenta Cliente
CCSS	Caja Costarricense del Seguro Social
CEVAL	Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores S.A.
CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
ICE	Instituto Costarricense de Electricidad
INS	Instituto Nacional de Seguros
IPC	Índice de Precios al Consumidor
Ley 7558	Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica
Ley 7732	Ley Reguladora del Mercado de Valores
Ley 7983	Ley de Protección al Trabajador
Ley 8204	Ley sobre estupefacientes, sustancias psicotrópicas, drogas de uso no autorizado, legitimación de capitales y actividades conexas
MIB	Mercado Interbancario
MICIT	Ministerio de Ciencias y Tecnología
PIB	Producto Interno Bruto
RNVI	Registro Nacional de Valores e Intermediarios
SAC	Sistema de Anotación en Cuenta del Banco Central de Costa Rica
SINPE	Sistema Nacional de Pagos Electrónicos
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores
SUPEN	Superintendencia de Pensiones
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (Sociedad para la Telecomunicación Financiera Interbancaria Mundial)
TLC	Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos
TSE	Tribunal Supremo de Elecciones