

**BOLSA NACIONAL DE VALORES, S. A.
Dirección de Asesoría Legal**

FECHA: 9 de mayo del 2012

Observaciones al proyecto de *Ley para el Manejo Eficiente de las Finanzas Públicas*, el cual pretende, entre otros aspectos, reformar parcialmente la *Ley Reguladora del Mercado de Valores N° 7732*, artículos 174 y 175, en relación con el financiamiento de la Superintendencia General de Valores, Superintendencia General de Entidades Financieras y Superintendencia de Pensiones.

La propuesta de reforma a los artículos 174 y 175 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores N° 7732 se ha planteado de la siguiente forma:

<i>Norma actual</i>	<i>Propuesta de reforma</i>
<p>Artículo 174.- Financiamiento</p> <p>El presupuesto de las superintendencias será financiado en un ochenta por ciento (80%) con recursos provenientes del Banco Central de Costa Rica y en un veinte por ciento (20%) de los gastos efectivamente incurridos, mediante contribuciones obligatorias de los sujetos fiscalizados.</p>	<p>Artículo 174.- Financiamiento</p> <p><u>Los sujetos fiscalizados financiarán mediante un cargo anual obligatorio el cien por ciento de los gastos efectivamente incurridos. Se prohíbe al Banco Central contribuir al financiamiento de las Superintendencias.</u></p>
<p>Artículo 175.- Aporte de cada superintendencia al financiamiento de sus gastos</p> <p>Cada sujeto fiscalizado por la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones contribuirán, hasta con un máximo del dos por ciento (2%) de sus ingresos brutos anuales, al financiamiento de los gastos efectivos de la respectiva Superintendencia. En el caso de los emisores no financieros, la contribución será de hasta un cero coma uno por ciento (0,1%) anual sobre el monto de la emisión. Mediante reglamento del Poder Ejecutivo, se</p>	<p>Artículo 175.- Aporte de cada <u>sujeto supervisado</u> al financiamiento <u>de la respectiva superintendencia</u></p> <p>Cada sujeto fiscalizado por la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones contribuirá <u>en forma proporcional a sus ingresos brutos anuales</u> al financiamiento de los gastos efectivos de la respectiva Superintendencia. En el caso de los emisores no financieros, la contribución será <u>proporcional al</u> monto de la emisión. No se impondrá una contribución adicional cuando un <u>mismo</u> sujeto quede sometido a las supervisión de</p>

<p>especificarán los porcentajes de la contribución, según los diversos tipos de sujetos fiscalizados, dentro de los límites máximos antes indicados, de manera que se cubra el veinte por ciento (20%) de los gastos de cada una de las superintendencias. No se impondrá una contribución adicional cuando un mismo sujeto quede sometido a las supervisión de más de una superintendencia, sino que el sujeto de que se trate contribuirá únicamente al presupuesto de su supervisor natural o principal, conforme a los términos del reglamento.</p>	<p>más de una superintendencia, sino que el sujeto de que se trate contribuirá únicamente al presupuesto de su supervisor natural o principal, conforme a los términos del reglamento. <u>Mediante reglamento del Poder Ejecutivo, se especificarán los porcentajes de la contribución, según los diversos tipos de sujetos fiscalizados.</u></p>
--	--

Desde nuestra perspectiva, la propuesta debe ser profundamente analizada y revisada sustancialmente en su redacción, para ahondar en aspectos tales como la rendición de cuentas de parte de las Superintendencias a los supervisados, en cuanto a la inversión y ejecución de sus presupuestos, la eficiencia en la ejecución de las partidas contra los resultados de las actividades de las entidades y el establecimiento y cumplimiento de razones presupuestarias, por ejemplo parámetros internacionales de gastos vs tamaño de mercado y/o gasto versus eficiencia de la supervisión, presupuestos versus volumen de activos en mercado, presupuesto contra número de entidades reguladas y productos y número de funcionarios en relación con los activos y operaciones en el mercado. La planificación presupuestaria resulta fundamental regularla en tanto, el presupuesto de las Superintendencias debe ser consistente con el tamaño y desempeño de los mercados, de acuerdo a razones y parámetros pre-establecidos

De igual forma, es importante que se contemple en la norma el derecho de los fiscalizados de tener audiencia vinculante en la aprobación de los presupuestos, así como establecer parámetros y límites al crecimiento desproporcionado de los presupuestos de tales entidades.

El financiamiento por parte de los supervisados del 100% de los presupuestos de las superintendencias constituye un evidente incremento en los gastos de éstos, por lo que esta obligación que se pretende instaurar debe ir acompañada de mecanismos de control que permitan a los fiscalizados corroborar la forma en que se invertirán los recursos que están aportando, en pro de una mejor supervisión del mercado, adicionalmente de un programa de reducción de gastos de la Superintendencia General de Valores cuyo continuo crecimiento presupuestario contrasta con un mercado de valores que es cada año más pequeño en activos administrados u operados, número de emisores y número de intermediarios.

La distribución del total presupuestado para las superintendencias del sector financiero bursátil muestra que la Superintendencia General de Entidades Financieras representa un 52%, la Superintendencia General de Valores un 26% y la Superintendencia de Pensiones un 22%. Se puede observar como el presupuesto de la Superintendencia de Valores fue el

de mayor crecimiento durante los últimos dos años con un aumento de 14,3% y 7,66% para el 2011 y 2012, respectivamente.

Presupuestos de Superintendencias		
Crecimiento Anual		
	2011	2012
SUGEVAL	14.30%	7.66%
SUPEN	12.10%	4.25%
SUGEFE	9.41%	-1.17%
Total	11.17%	2.20%

A continuación se presentan la referencia de los presupuestos totales aprobados para las superintendencias en los años 2010 al 2012.

Presupuestos de Superintendencias			
(en millones de colones)			
	2010	2011	2012
SUGEVAL	4,324	4,942	5,321
SUPEN	3,750	4,203	4,382
SUGEFE	9,648	10,556	10,433
Total	17,721	19,702	20,135

Presupuestos de Superintendencias			
Distribución porcentual del total de presupuestos			
	2010	2011	2012
SUGEVAL	24.40%	25.08%	26.42%
SUPEN	21.16%	21.33%	21.76%
SUGEFE	54.44%	53.58%	51.81%
Total	100%	100%	100%

Ahora bien, se extraña un análisis del impacto real de esta decisión en los participantes en el mercado, para evitar que la norma sea causa del cierre de operadores bursátiles, por

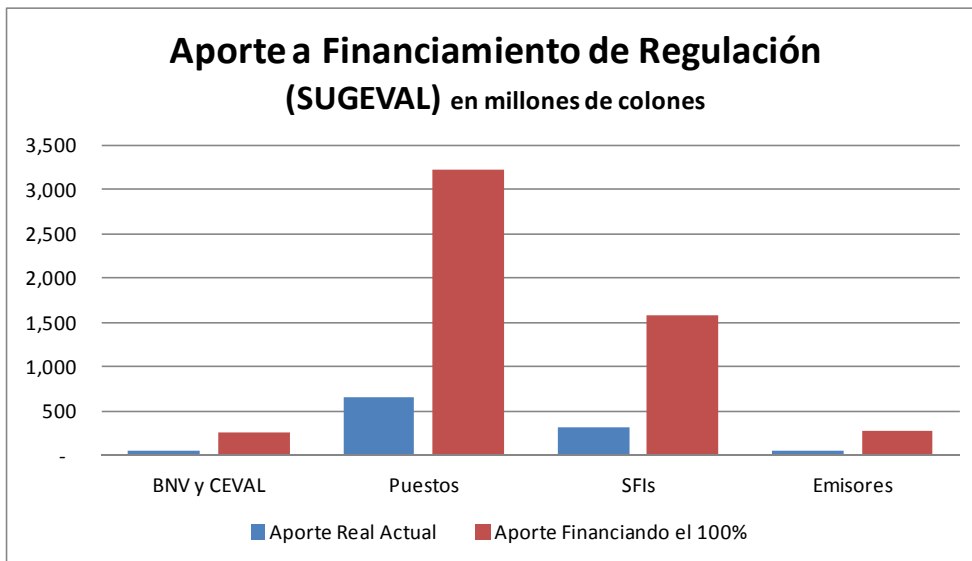
tanto confiscatoria y por tanto con riesgo de inconsistencia con las normas constitucionales.

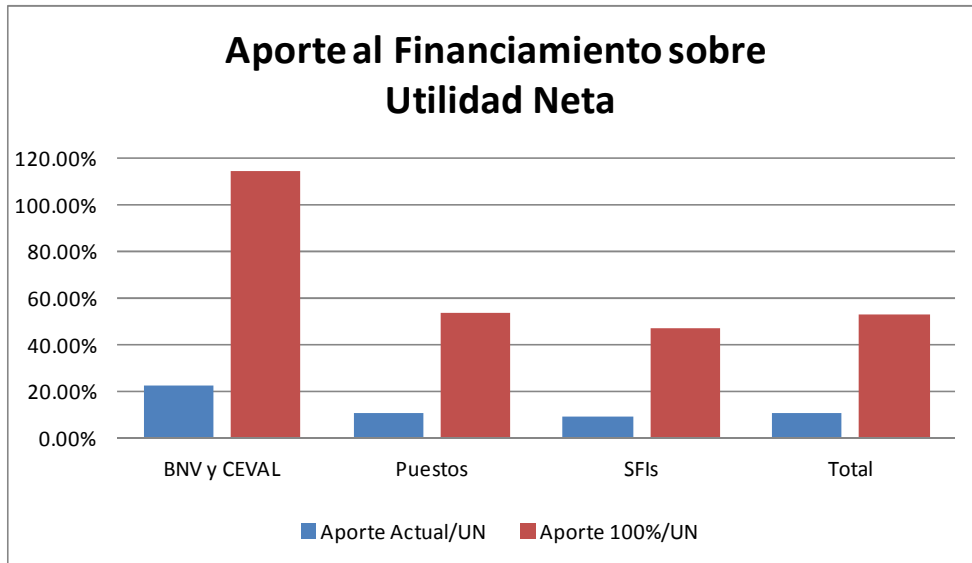
Debe señalarse que en la actualidad, se determina una contribución máxima de 2% de los Ingresos Brutos para la Bolsa, Central de Valores, Puestos y Sociedades de Fondos. Así como un 0.1% de monto de la Emisión para los Emisores Registrados y Activos. Con base en este aporte inicial se obtiene una distribución porcentual que es aplicada al 20% del presupuesto de la Superintendencia General de Valores. Ahora bien, se esta planteando quintuplicar este aporte en un solo período, lo que va a producir un efecto devastador en las entidades reguladas, que se describe en el siguiente cuadro, donde se muestra el impacto del cambio en el financiamiento por tipo de entidad:

Datos al Cierre 2011

Ingresos Brutos, Utilidad Neta, Utilidad Operativa, Monto de Emisión Actual y Contribución al Presupuesto de Sugeval
Cifras en millones de colones y en porcentajes

Tipo de Entidad	Ingreso Brutos (Emisión)	Utilidad Neta	Utilidad Operativa	Aporte Real Actual	Aporte Financiado el 100%	Aumento Bruto	Aumento %
BNV y CEVAL	3,499	218	98	50	249	199	400%
Puestos	45,064	5,966	20,931	642.2	3,211.2	2,568.98	400%
SFIs	22,205	3,385	14,566	316.5	1,582	1,265.85	400%
Emisores	779,712			55.6	278	222.40	400%
Total				1,009	5,043	4,034.30	400%





A

continuación se detallan el impacto del cambio en la financiación de la regulación sobre los Ingresos Brutos, Utilidad Neta y Operativa, con base en los datos de los estados financieros al cierre del 2011.

El aporte agregado al financiamiento de la regulación de parte de la Bolsa, CEVAL, Puestos y Sociedades de Fondos pasaría de representar un 10,54% a un 52,7% de la utilidad agregada de estas entidades. En el caso de la Bolsa y CEVAL el aporte real pasaría de 49,87 millones a 249,34 y representaría el 114,14% de la Utilidad Neta de Bolsa y CEVAL consideradas globalmente, solo para el caso de Bolsa su aporte individual al presupuesto de la Superintendencia representa 366,60% sobre su utilidad neta y el 676,40% sobre su utilidad operativa.

Datos al Cierre 2011

Ingresos Brutos, Utilidad Neta, Utilidad Operativa, Monto de Emisión Actual y Contribución al Presupuesto de Sugeval
Cifras en millones de colones y en porcentajes

Tipo de Entidad	Central de		BNV y CEVAL	Puestos	SFIs	TOTAL
	BOLSA	Valores				
Ingreso Brutos	2,720	779	3,499	45,064	22,205	70,768
Utilidad Neta	53	166	218	5,966	3,385	9,569
Utilidad Operativa	29	69	98	20,931	14,566	35,594
Aporte Real Actual	38.77	11.10	49.87	642.24	316.46	1,008.58
Aporte Actual/IB	1.43%	1.43%	1.43%	1.43%	1.43%	1.43%
Aporte Actual/UN	73.32%	6.70%	22.83%	10.77%	9.35%	10.54%
Aporte Actual/IO	135.3%	16.0%	50.8%	3.1%	2.2%	2.8%
Aporte Financiado el 100%	193.86	55.48	249.34	3,211.22	1,582.31	5,042.88
Aporte 100%/IB	7.13%	7.13%	7.13%	7.13%	7.13%	7.13%
Aporte 100%/UN	366.60%	33.51%	114.14%	53.83%	46.75%	52.70%
Aporte 100%/UO	676.4%	79.8%	254.0%	15.3%	10.9%	14.2%

Llama la atención que el proyecto se centre en la imposición de un cargo elevado por los costos de la supervisión, exclusivamente para intermediarios y emisores no bancarios, sin considerar que:

- a) Los bancos comerciales son activos participantes del mercado de valores, a través de emisiones estandarizadas y programas de emisiones, estos bancos deberían contribuir al presupuesto de la Superintendencia General de Valores en proporción al monto de las emisiones colocadas utilizando este mercado.
- b) El Banco Central de Costa Rica como el Ministerio de Hacienda son emisores en el mercado de valores, por lo que deben contribuir proporcionalmente a su participación en la captación general que toma del mercado local en la financiación del presupuesto de la Superintendencia General de Valores. De ahí que resulta impropio la prohibición absoluta de aporte del Banco Central a un presupuesto del regulador de cuya labor se beneficia. Los operadores de mercado de valores no tiene por qué cubrir el porcentaje de participación que corresponde a los operadores públicos
- c) Los emisores del mercado de valores deberían contribuir al presupuesto de las Superintendencia sobre el monto efectivamente colocado en mercado y no sobre el monto autorizado. Los cargos deben ir en proporción al beneficio que se recibe del mercado y no en proporción a la participación potencial.