

**Universidad Latina de Costa Rica
Facultad de Ciencias Empresariales
Escuela de Administración de Negocios**

**Licenciatura en Administración de Negocios
Énfasis en Finanzas**

**Trabajo final de graduación
Modalidad Tesis**

Tema:

**Capacidad financiera y control de la SUGEVAL sobre los fondos de
inversión inmobiliarios de Costa Rica**

Autora: Eivor Corrales Rodríguez

Heredia, Agosto, 2019

FACULTAD CIENCIAS EMPRESARIALES

TRIBUNAL EXAMINADOR

Este proyecto titulado: **“Capacidad financiera y control de la SUGEVAL sobre los fondos de inversión inmobiliarios de Costa Rica”**, por la estudiante: **Eivor Corrales Rodríguez**, fue aprobada por el Tribunal Examinador de la carrera de Administración de Negocios de la Universidad Latina, Sede Heredia, como requisito para optar por el grado de **Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas**:



Lic. Edgar López Gómez, MBA
Tutor



MBA. Edgar Hernández Vásquez
Lector




MBA. Jonathan Salas Segura
Representante de Rectoría

FACULTAD CIENCIAS EMPRESARIALES

CONSEJO ASESOR

Este proyecto titulado: **“Capacidad financiera y control de la SUGEVAL sobre los fondos de inversión inmobiliarios de Costa Rica”** por la estudiante: Eivor Corrales Rodríguez, fue aprobada por el Consejo Asesor de la carrera de Administración de Negocios de la Universidad Latina, Sede Heredia, como requisito para optar por el grado de **Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas**:



Lic. Edgar López Gómez, MBA.

Tutor



MBA. Edgar Hernández Vásquez
Lector



MBA. Jonathan Salas Segura
Representante de Rectoría

DECLARACIÓN JURADA

La suscrita, Eivor Corrales Rodríguez con cédula de identidad número 402230561, declaro bajo fe de juramento, conociendo las consecuencias penales que conlleva el delito de perjurio: Que soy la autora del presente trabajo final de graduación, modalidad proyecto; para optar por el título de Licenciada en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas de la Universidad Latina, Sede Heredia, y que el contenido de dicho trabajo es obra original del suscrito.

Heredia, 16 de agosto, 2019

Eivor Fiorella Corrales Rodríguez

Eivor Corrales. 402230561

Nombre completo de la estudiante

4-0223-0561

MANIFESTACIÓN EXONERACIÓN DEL RESPONSABILIDAD

La suscrita Eivor Corrales Rodriguez con cédula de identidad número 402230561, exonera de toda responsabilidad a la Universidad Latina, Sede Heredia; así como al Tutor y Lector que han revisado el presente trabajo final de graduación, para optar por el título de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas de la Universidad Latina, Sede Heredia; por las manifestaciones y/o apreciaciones personales incluidas en el mismo. Asimismo, autorizo a la Universidad Latina, Sede Heredia, a disponer de dicho trabajo para uso y fines de carácter académico, publicitando el mismo en el sitio web; así como en el CRAI.

Heredia, 16 de agosto, 2019

Eivor Fiorella Corrales Rodriguez

Eivor Corrales. 402230561

Nombre completo del / la estudiante

4-0223-0561



"Carta Autorización del autor(es) para uso didáctico del Trabajo Final de Graduación"

Vigente a partir del 31 de Mayo de 2016

Instrucción: Complete el formulario en PDF, imprima, firme, escanee y adjunte en la página correspondiente del Trabajo Final de Graduación.

Yo (Nosotros):

Escriba Apellidos, Nombre del Autor(a). Para más de un autor separe con " : "

Corrales Rodriguez, Eivor Fiorella

De la Carrera / Programa: Administración de negocios con énfasis en Finanzas

autor (es) del (de la) (Indique tipo de trabajo): Trabajo Final de Graduación
titulado:

Capacidad financiera y control de la SUGEVAL sobre los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica

Autorizo (autorizamos) a la Universidad Latina de Costa Rica, para que exponga mi trabajo como medio didáctico en el Centro de Recursos para el Aprendizaje y la Investigación (CRAI o Biblioteca), y con fines académicos permita a los usuarios su consulta y acceso mediante catálogos electrónicos, repositorios académicos nacionales o internacionales, página web institucional, así como medios electrónicos en general, internet, intranet, DVD, u otro formato conocido o por conocer; así como integrados en programas de cooperación bibliotecaria académicos dentro o fuera de la Red Laureate, que permitan mostrar al mundo la producción académica de la Universidad a través de la visibilidad de su contenido.

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley No. 6683 sobre derechos de autor y derechos conexos de Costa Rica, permita copiar, reproducir o transferir información del documento, conforme su uso educativo y debiendo citar en todo momento la fuente de información; únicamente podrá ser consultado, esto permitirá ampliar los conocimientos a las personas que hagan uso, siempre y cuando resguarden la completa información que allí se muestra, debiendo citar los datos bibliográficos de la obra en caso de usar información textual o paráfrasis de esta.

La presente autorización se extiende el día (Día, fecha) **Viernes 16** del mes **Agosto** del año **2016** a las **10:00** AM. Asimismo declaro bajo fe de juramento, conociendo las consecuencias penales que conlleva el delito de perjurio: que soy el autor(a) del presente trabajo final de graduación, que el contenido de dicho trabajo es obra original del (la) suscrito(a) y de la veracidad de los datos incluidos en el documento. Eximo a la Universidad Latina; así como al Tutor y Lector que han revisado el presente, por las manifestaciones y/o apreciaciones personales incluidas en el mismo, de cualquier responsabilidad por su autoría o cualquier situación de perjuicio que se pudiera presentar.

Firma(s) de los autores *Según orden de mención al inicio de esta carta:*

Eivor Corrales 402230561

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a mi profesor y tutor de tesis por la colaboración prestada para la realización de este trabajo final de graduación y su apoyo incondicional en todo el proceso.

A los demás profesores y a la Universidad Latina, que durante la carrera me han formado poco a poco para lograr llegar donde estoy.

A mi madre por darme la oportunidad de estudiar y luchar por mis sueños.

Finalizo agradeciendo a Dios, por prestarme la vida, darme energía, fe y todo lo necesario para seguir creciendo como persona.

DEDICATORIA

A Dios quien me ha dado las fuerzas para seguir día a día luchando por mis sueños, la paz y sabiduría para llevar este trabajo a cabo de la mejor manera.

A mi abuela quien siempre me aconsejó para ser una persona de bien y siempre soñó con verme triunfar y terminar mis estudios.

A mi madre que me ha apoyado desde el inicio de la carrera y ha querido siempre lo mejor para mi vida.

A mi novio por la paciencia, apoyo y amor que me brinda cada día.

A mis amigas cercanas que siempre creyeron en mí y me apoyan con su buena amistad.

Tabla de contenido

INTRODUCCIÓN	v
CAPÍTULO I: PROBLEMA Y PROPÓSITO	1
Antecedentes	2
Antecedentes nacionales.....	2
Antecedentes internacionales	3
Planteamiento del problema de investigación	5
Objetivo general.....	8
Objetivos específicos	8
Justificación del estudio de investigación	9
Justificación Teórica.....	9
Justificación metodológica.....	9
Justificación práctica	9
Alcances y Limitaciones de la investigación	10
Alcances.....	10
Delimitaciones.....	10
CAPÍTULO II: FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA	11
Marco Situacional.....	12
Misión.....	12
Visión:	12
Marco Teórico del objeto de estudio	21
Sub temas.....	22
CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO	27
Definición del enfoque metodológico y método de investigación	28
Enfoque metodológico.	28

Método de investigación	28
Sujetos y fuentes de información	29
Sujetos de información.....	29
Fuentes de información	30
Definición de variables:.....	32
Conceptual.....	32
Operativa	32
Instrumental.....	32
Cuadro de variables	33
Instrumentos y técnicas utilizadas en la recopilación de los datos:.....	33
Cuestionario.....	34
Entrevista.....	34
Confiabilidad y validez de los instrumentos de recolección datos de la investigación:	34
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE DATOS	35
Capacidad financiera y control de la SUGEVAL sobre los fondos de inversión inmobiliarios de Costa Rica.....	36
Análisis de datos.....	36
Análisis cuantitativo.....	36
CAPÍTULO V	54
RESULTADOS: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	54
Conclusiones	55
Recomendaciones	58
CAPÍTULO VI: PROPUESTA	59
Propuesta	60
a. Los objetivos del proyecto.....	61

Objetivo general	61
Objetivos específicos.....	61
b. Las políticas	62
Las metas:.....	63
c. Recursos necesarios	63
d. Recursos humanos	64
1- Control y evaluación.....	65
Cronograma:.....	65
2- Presupuesto:.....	66
Es momento que las autoridades del Banco Centra de Costa Rica reconozcan la necesidad de intervenir con un apoyo solidario a esta Superintendencia. .	66
BIBLIOGRAFÍA, GLOSARIO Y ABREVIATURAS.....	67
Bibliografía.....	68
Bibliografía citada	68
Bibliografía consultada.....	68
Bibliografía electrónica	68
Glosario y Abreviaturas.....	70
Glosario	70
Abreviaturas	70
ANEXOS Y APENDICE.....	71

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Organigrama de la SUGEVAL	13
Figura 2 Presupuesto por partidas para el 2019.....	40
Figura 3 Comparación de presupuesto planteado y el ejecutado.....	41

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Evolución del presupuesto en términos reales.....	14
Tabla 2 Resumen comparativo de la evolución del presupuesto durante el 2016 y 2017	15
Tabla 3 Resumen comparativo de la evolución del presupuesto durante el 2018 y 2019.....	15
Tabla 4 Cuadro de variables	33
Tabla 5 Fortalezas y debilidades de la SUGEVAL	37
Tabla 6 Oportunidades y Amenazas de la SUGEVAL.....	37
Tabla 7 Resumen de egresos presupuestarios de la SUGEVAL	39
Tabla 8 Presupuestos 2018 y 2019 de la SUGEVAL.....	42
Tabla 9 Comparación de plazas de la SUGEVAL de 2016 al 2019.....	44
Tabla 10 Resumen de la información financiera remitida por Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFT's) a la SUGEVAL, información de la Industria.	48
Tabla 11 Resumen de la información financiera remitida por Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFT's) a la SUGEVAL, información de ALDESA.....	52
Tabla 12 Comparación de indicadores financieros de la Industria y ALDESA.....	53

INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo de investigación se hará un análisis para comprender el funcionamiento de los fondos de inversión inmobiliaria en Costa Rica y su relación con la SUGEVAL. Se revisará el presupuesto de la SUGEVAL, sus recursos y su capacidad de prevención de problemas y en caso necesario su participación en el control, y se definirá una propuesta de mejora para la SUGEVAL.

En el Capítulo I se abarcará la explicación de los fondos de inversión inmobiliarios, de la supervisión de la SUGEVAL y se dará a conocer la importancia de la participación de este ente regulador, se presentarán antecedentes encontrados por parte de investigaciones previas, los objetivos por desarrollar, su justificación para llevarse a cabo y razones por las cuales se considera un tema importante. Se darán a conocer los alcances y delimitaciones de la investigación.

En el Capítulo II, se encontrará información sobre la situación en el nivel nacional, datos importantes de la Superintendencia y sus funciones, las definiciones de palabras importantes para lograr la comprensión de la investigación con el fin de brindarle ayuda al lector para el entendimiento de este análisis. Se encontrará presupuestos de la SUGEVAL y diferentes estrategias que utilizan.

En el Capítulo III se presenta la explicación sobre los mecanismos por utilizar para el análisis de la problemática de la investigación, para saber qué tipo de enfoque lleva, y dar a conocer la unidad de análisis que se tendrá para la investigación. Se definirán los sujetos y fuentes de información por utilizar.

En el Capítulo VI se encontrará el análisis de los datos obtenidos, las respuestas de las encuestas, los cuestionarios y datos encontrados para comprender mejor el tema investigado. Se abarcará toda la información encontrada, recolectada y se anotará lo recibido por parte de la SUGEVAL, de periódicos nacionales y de los folletos que brinda la Superintendencia al público.

En el Capítulo V se encontrarán los resultados de la investigación, incluyendo en este, las conclusiones obtenidas del trabajo, y las recomendaciones consideradas importantes para la Superintendencia.

En el Capítulo VI se planteará la propuesta para la Superintendencia General de Valores, incluyendo las bases fundamentales encontradas para su realización.

CAPÍTULO I:

PROBLEMA Y PROPÓSITO

Antecedentes

Antecedentes nacionales

Primer antecedente nacional: Dao (2012), “Desarrollo de un modelo de valoración financiera para inmuebles derivado del análisis crítico de una valoración aplicada al fondo de inversión inmobiliario Multifondos II No diversificado administrado por multifondos de Costa Rica, S.F.I”

Resumen

En los últimos años, los fondos de inversión inmobiliarios han tomado gran auge en Costa Rica, estos reúnen grupos de numerosos inversionistas con un perfil y expectativas similares, los cuales, se constituyen como “copropietarios” de los títulos de valores y bienes inmuebles que los conforman. Para administrar dichos fondos de una forma eficiente y transparente, existen las Sociedades de Fondos de Inversión (SAFI), las cuales son reguladas y supervisadas por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), órgano gubernamental adscrito al Banco Central de Costa Rica, y que vela por el cumplimiento de los reglamentos y otros controles establecidas con la finalidad de la sociedad administradora lleve a cabo su gestión de acuerdo con las obligaciones y responsabilidades.

En el trabajo se realiza un análisis crítico de la valoración financiera inmobiliario Multifondos II Y se determinan aspectos teóricos relacionados con la valoración financiera de proyectos a largo plazo según la normativa de la SUGEVAL, también se establecen los elementos teóricos concernientes a la valoración financiera desde la perspectiva académica en concordancia con los dispuestos en la normativa legal que rige los fondos de inversión inmobiliarios. Se describen antecedentes y la situación actual, se muestran análisis de las valoraciones financiera de los inmuebles que forman parte del F.I Inmobiliario Multifondos II y se desarrolló un modelo de valoración financiera para inmuebles derivado del análisis crítico.

Se señalan las generalidades sobre los fondos de inversión, comentando lo que es un fondo de inversión y lo que significa participar en uno de ellos.

Se señalan los entes participantes, que según la SUGIVAL son: el ente regulador, los emisores de valores, las sociedades administrativas y los inversionistas, cada uno de ellos formando una parte importante en los fondos.

La investigación se realizó de tipo documental con información obtenida a través de distintas fuentes bibliográficas para facilitar la comprensión de los conceptos relacionados con la valoración de inversiones de tipo no financieras, desde la perspectiva académica y la normativa legal establecida.

Antecedentes internacionales

Primer antecedente internacional: Rodriguez y Tessy (2016), "Evaluación de componentes que intervienen en las colocaciones crediticias del fondo MIVIVIENDA: 2009-2015"

Resumen

Hasta finales del 2013 el sector inmobiliario peruano presentaba un crecimiento acelerado de hasta dos dígitos año tras año producto de las buenas condiciones económicas. No obstante, desde el 2014 el ritmo de crecimiento se fue reduciendo considerablemente, debido a la desaceleración de la economía peruana y al fantasma de una burbuja inmobiliaria que forzó que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) tomara medidas preventivas.

Así mismo, la oferta ha venido presentando inconvenientes tales como: la escasez de suelo urbano, la burocracia municipal que demora excesivamente los trámites y regulaciones de acuerdo con ley, y la falta de inversión en agua y desagüe. Por otro lado, la demanda efectiva de viviendas (la cual mide la intención por adquirir viviendas) ha venido incrementándose, enfocándose en segmentos medios/bajos, sin embargo, estas no se han podido ejecutar debido a la existencia de políticas crediticias más conservadoras por parte de las financieras que dificultan los accesos a los créditos hipotecarios, así como por la presencia de un mercado laboral más débil que habría tenido una incidencia negativa sobre la demanda inmobiliaria.

Todos estos elementos resultan más que suficientes para desalentar el ánimo de las familias de tomar una deuda de más de 20 años o a un inversionista para estimar

la tasa de retorno a su inversión. Ante ellos, el Gobierno a través del Fondo MiVivienda (FMV) viene creando mecanismos para alentar y dar mayores facilidades para el acceso a viviendas, tal es el caso del

Bono Familiar Habitacional y el Bono al Buen Pagador. Al primer semestre del 2016 el Fondo Mivivienda ha desembolsado 116 787 créditos hipotecarios bajo las diversas formas de sus productos, siendo el 2013 el año en el cual se dio el mayor auge en colocaciones. No obstante, al igual que el sector inmobiliario, desde el 2014 la empresa viene presentando caídas de niveles de créditos, debido a factores externos e internos.

Segundo antecedente internacional: Uribe (2015), “Los costos de financiamiento y la oferta inmobiliaria de los proyectos de edificación habitacional en los sectores socio económicos “C” y “D” en Lima Metropolitana y el Callao, periodo 2010-2014”.

Resumen

Los proyectos de inversión inmobiliaria en su mayoría se desarrollan a través del financiamiento que otorgan las entidades financieras, y esta modalidad presenta a veces un grado de dificultad debido a que los desarrolladores inmobiliarios no disponen de la infraestructura económica necesaria (solvencia) que les permita acceder a estos créditos de una forma total y efectiva.

El costo del financiamiento que se genera son los intereses en los que la empresa inmobiliaria incurre, por los fondos que ha tomado prestado, estos se hayan estrechamente ligados al riesgo económico y financiero de la empresa y, en consecuencia, también con su estructura financiera, es decir, con el grado de endeudamiento. A medida que la empresa aumenta el grado de endeudamiento, no solo se incrementan los tipos de interés requeridos por los acreedores (principal integrante del costo de la deuda), sino que se incrementa también el resultado exigido por los dueños (costo de capital patrimonial). Por tal motivo, el tema del financiamiento es una de las barreras más importante del crecimiento empresarial, como norma general en el caso de los proyectos inmobiliarios debe invertirse al menos el 30% del capital propio y el 70% en pasivos o préstamos.

Planteamiento del problema de investigación

En Costa Rica, en los últimos años se ha ido conociendo más sobre los fondos de inversión financieros, aparte de estos fondos, en Costa Rica también existen otros fondos no financieros como los fondos de inversión inmobiliarios.

Según la SUGEVAL: “Los fondos de inversión inmobiliarios son patrimonios independientes que administran las sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles construidos, ya sea dentro o fuera del territorio nacional, los cuales deben poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación.” (2010)

Los fondos de inversión inmobiliarios tienen alrededor de 18 años de existencia en el país.

Estas figuras están cobijadas por la Ley Reguladora del Mercado de Valores, que encarga al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiera (CONASSIF) la obligación de generar reglamentos para delinear su operación. Asimismo, delega en la Superintendencia General de Valores (ente estatal adscrito al Banco Central de Costa Rica), el deber de supervisar e inspeccionar dichas figuras. (Chacón, V. 2017, p.1)

Según indica la SUGEVAL en su folleto: “Lo que a usted le conviene saber sobre Fondos de Inversión Inmobiliario”, estos fondos se dirigen principalmente a las personas que ya cuentan con experiencia en fondos de inversión y conozcan acerca de los riesgos que conllevan los bienes inmuebles. Estos se crean como fondos cerrados, queriendo decir que el patrimonio del fondo es fijo y las participaciones que adquiera un inversionista no pueden ser redimidas por el fondo. Al querer salir del fondo el inversionista tendrá que negociar sus participaciones en la Bolsa de Valores.

El monto mínimo que se debe invertir en el territorio nacional es de \$1.000,00 (mil dólares USD) y fuera del territorio nacional la inversión mínima es de \$5.000,00 (cinco mil dólares USD).

Los riesgos de invertir en estos fondos se detallan a continuación:

- Riesgo de concentración del inmueble: este riesgo se da si las inversiones se concentran solamente en un tipo de inmueble y se puede perder por desalojo, desocupación o siniestros.
- Riesgo de concentración de arrendatarios: Este riesgo se debe tomar en cuenta si los ingresos vienen de un alquiler de pocos arrendatarios o de una misma actividad, porque al haber un incumplimiento de contrato o desocupación, se reducen los ingresos del fondo.
- Riesgo por la desocupación de los inmuebles: este riesgo se ve cuando el fondo de inversión inmobiliario adquirido permanece ocupado por un buen tiempo.
- Riesgo de inadecuada valoración de los inmuebles: Este riesgo aparece cuando el inmueble es comprado a un precio muy elevado o vendido a un precio muy bajo.
- Riesgo de liquidez de la participación del fondo: Es riesgo se da en el momento de querer recuperar la inversión se tienen que vender las participaciones a la Bolsa de Valores con rapidez a un precio menor de lo esperado.
- Riesgo de operación: Debido a que cada fondo tiene diferentes reglas de funcionamiento que deben ser cumplidas por la sociedad administradora, se pueden ver perjudicados por alguna negligencia de la sociedad o algún empleado.

Aparte de los riesgos, los fondos de inversión inmobiliarios también tienen ciertas ventajas que los hace parecer más atractivos para los inversionistas, como lo son la administración especializada, la diversificación, la inversión accesible, las economías de escala, amplia información, buena regulación y la eliminación de los riesgos asociados a la construcción.

La SUGEVAL tiene la parte más importante al ser quien supervisa que la inversión de los fondos se cumpla conforme la ley, la Superintendencia General de Valores es el ente encargado de la regulación de los mercados de valores y de las personas que inviertan en ellos. Esta entidad fue creada por la nueva Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV), Ley N. 7732, que entró en vigencia el 27 de marzo de 1998.

La SUGEVAL requiere de mucho poder y diferentes recursos para cumplir con el objetivo de supervisar eficientemente todos los fondos de inversión. El caso reciente de ALDESA fondos de inversión inmobiliaria, deja en confusión la interacción de la SUGEVAL con estas empresas emisoras de estos fondos.

ALDESA es una de las instituciones con más tiempo operando como puesto administrador de fondos de inversión en Costa Rica y busca promover el desarrollo del mercado de capitales y apoyar a los clientes en los procesos de apertura y globalización. Esta empresa en su página web oficial, comenta que la inversión inmobiliaria está respaldada por activos reales y que los inversionistas se hacen copropietarios de esos activos dependiendo de la cantidad de su aporte, aun así, actualmente, ALDESA enfrenta un problema de liquidez en estos proyectos inmobiliarios.

ALDESA presentó el viernes 3 de marzo de 2019, una solicitud de intervención judicial y suspensión de pagos a los inversionistas. No significa que la empresa esté en quiebra, sino que se quiere garantizar la continuidad del negocio en las mejores condiciones que se pueda. (Cisneros, F. 2019, p.2)

Esta situación ha preocupado a un sector de la población costarricense con respecto a las inversiones inmobiliarias, ya que deja en duda la certeza de invertir y generar ingresos este medio.

Cuando una entidad está inscrita correctamente en la SUGEVAL, esta debe de ser supervisada y controlada. Se requiere saber si la intervención correcta por parte de la superintendencia pudo haber evitado esta problemática y si habrá manera de controlar que estas situaciones no vuelvan a suceder.

De lo anterior surge la interrogante, ¿cuenta con la capacidad financiera y de recursos humanos la SUGEVAL para controlar y supervisar los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica? Esta y otras interrogantes son a las que se enfrentan en este estudio y las que se esperan tener respuestas oportunas.

El objetivo de esta investigación es estudiar la participación pronta y oportuna de la SUGEVAL en la supervisión de los fondos de inversión inmobiliarias.

Objetivo general

Analizar los alcances de la Superintendencia General de Valores, para conocer su control y supervisión de los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica, en el II cuatrimestre de 2019.

Objetivos específicos

- a) Conocer la estructura administrativa de la SUGEVAL, para el periodo 2018.
- b) Revisar las cuentas de los presupuestos de la SUGEVAL, para los periodos 2018 y 2019.
- c) Determinar los recursos con los que cuenta la SUGEVAL para la resolución de problemas en los fondos de inversión inmobiliario, durante el II Cuatrimestre del 2019.
- d) Plantear una propuesta de mejora para la SUGEVAL, durante el II cuatrimestre del 2019.

Justificación del estudio de investigación

Justificación Teórica

El presente trabajo se llevará a cabo por medio de investigaciones sobre la SUGEVAL y los fondos de inversiones inmobiliarios. Se llevará a cabo para comprender la importancia de la supervisión en las inversiones y poder descubrir la mejor manera para mantener los fondos de inversión controlados.

Se considera importante tener conocimiento sobre la SUGEVAL, siendo una entidad que regula este tipo de fondos y tener conocimiento sobre su manera de llevar a cabo cada proceso, para tener la seguridad de que sea confiable y rentable invertir en los fondos de inversión inmobiliarios.

En Costa Rica, debido a la situación vista con ALDESA, se requiere conocer mejor el funcionamiento de la SUGEVAL para encontrar las causas que pudieron llegar a causar esa situación.

Justificación metodológica

Para este trabajo se utilizará la encuesta para conocer ciertas posiciones de los empleados de la SUGEVAL encargados de los fondos de inversión. Se buscará información en libros, noticias locales, revistas, la página web oficial de ALDESA y la página web oficial de la SUGEVAL.

Al tener la información necesaria se hará el análisis de los datos para llegar al entendimiento del presupuesto utilizado, la capacidad que tiene la SUGEVAL y sus empleados para supervisar y dar seguimiento a las empresas operadoras de fondos de inversión inmobiliaria, y en caso necesario crear una propuesta de mejora para la entidad.

Justificación práctica

Este trabajo de investigación ayudará a comprender sobre la capacidad que tiene la SUGEVAL para controlar los fondos de inversión inmobiliarios, se medirán los

recursos técnicos, personales y financieros con los que cuenta la superintendencia y se buscará la mejor solución en caso de ser necesario, para evitar problemas como los de ALDESA.

Al contar con la información necesaria, se procederá con el análisis del tema, la búsqueda de posibles soluciones, y la propuesta de mejora en caso de verse necesario.

Alcances y Limitaciones de la investigación

Alcances

- Dar a conocer la importancia que tiene la SUGEVAL en los fondos de inversión inmobiliaria.
- Dar a conocer los recursos con los que cuenta la SUGEVAL para el control de los fondos de inversión inmobiliaria.
- Analizar el presupuesto del 2018 y 2019
- Analizar el impacto de los costos de productividad directa de la SUGEVAL

Delimitaciones

- Tiempo de respuesta por parte de la SUGEVAL
- Disponibilidad de la información que aporte la SUGEVAL
- Situación actual de la SUGEVAL
- Empresa pública que no genera ingresos
- Empresa pública con solo una estructura presupuestaria con base en costos y que no genera ingresos financieros

CAPÍTULO II:

FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

Marco Situacional

Capacidad financiera y control de la SUGEVAL con respecto a los fondos de inversión inmobiliarios de Costa Rica

La SUGEVAL es un ente público que depende del Banco Central de Costa Rica, que regula y supervisa el funcionamiento de los mercados financieros y sus inversionistas, es una empresa pública de servicios y no tiene ingresos.

Esta entidad tiene bajo su supervisión o regulación las bolsas de valores, puestos de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión y sus fondos, emisores de valores, sociedades calificadoras de riesgo, grupos financieros no bancarios, centrales de valores, entidades en custodia, proveedores de precios de mercado, sociedades de anotación en cuenta y cualquier otro que disponga la legislación vigente.

De acuerdo con la SUGEVAL tiene como Misión y Visión:

Misión: “Promover un mercado de valores confiable, eficiente y sostenible, de acceso a la ciudadanía y los agentes económicos, mediante acciones de regulación y supervisión fundamentadas en las mejores prácticas internacionales.”

Visión: “Ser una entidad reconocida por su compromiso con la transparencia y protección al inversionista, por sus capacidades técnicas, la promoción e innovación del mercado de valores y la inclusión financiera.” (2010)

La SUGEVAL fue creada en 1998, y ahora sustituye lo que era la Comisión Nacional de Valores (CNV). En su creación y funciones estaba supervisar una figura parecida a los fondos de inversión, creada en los años ochenta, pero no se tenía en el momento la regulación o control que se necesitaba para las operaciones. (SUGEVAL, 2010)

Actualmente, la SUGEVAL está conformado de la siguiente manera:

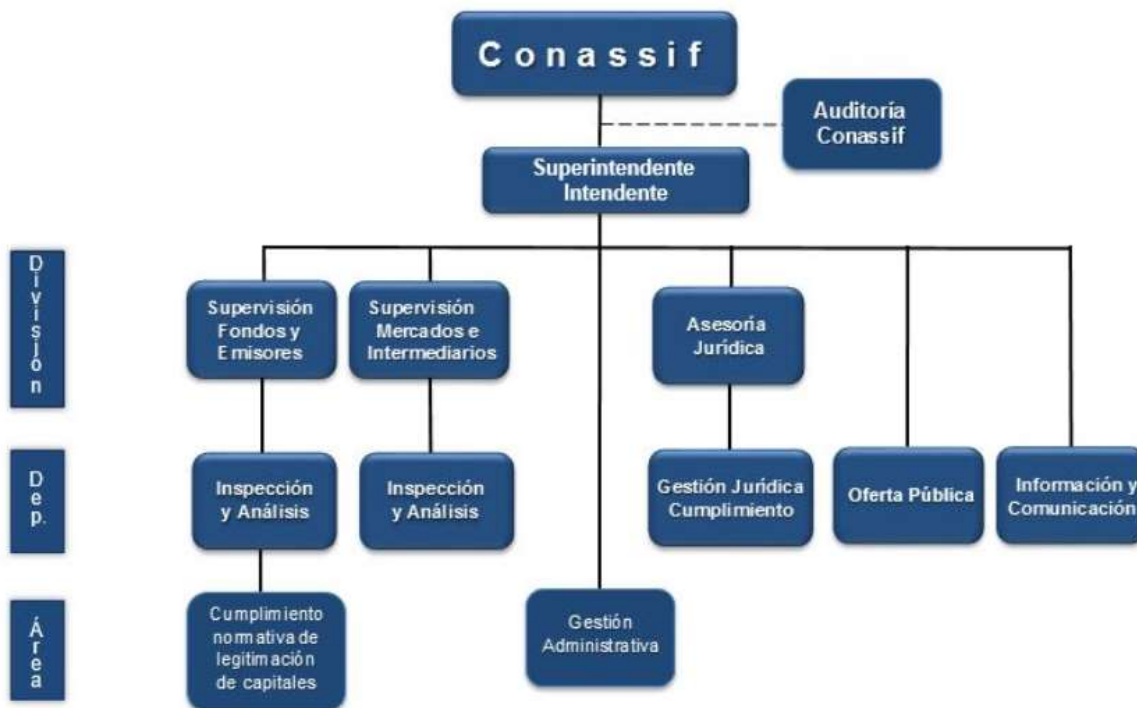


Figura 1 Organigrama de la SUGEVAL

Fuente: SUGEVAL

En 2019, la SUGEVAL comenta que:

En la actualidad, la SUGEVAL funciona bajo la dirección del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), el cual es un órgano colegiado de dirección superior, cuyo fin es el de dotar de uniformidad e integración a las actividades de regulación y supervisión del Sistema Financiero Costarricense. (p.5)

La CONASSIF se encarga de nombrar y remover al Superintendente e Intendente de la SUGEVAL. Sus nombramientos duran cinco años y están con el derecho de ser reelegidos cuantas veces decida el CONSEJO. La SUGEVAL se conforma por el Ministro de Hacienda, y en caso de su ausencia, un Viceministro de esa cartera; El Presidente del Banco Central de Costa Rica (BCCR) o el Gerente del Banco Central. (SUGEVAL, 2019)

Según la SUGEVAL en su folleto: “Lo que a usted le conviene saber sobre ¿Qué es la SUGEVAL y cuales servicios ofrece al inversionista”, En Costa Rica, la regulación y supervisión del sistema financiero corresponde a cuatro entidades del Banco Central

de Costa Rica, dirigidos por el consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), los cuales son:

- La superintendencia de Pensiones (SUPEN): son los responsables de regular y supervisar los regímenes básicos de pensiones y regímenes complementarios.
- La superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF): estos velan por la estabilidad, solidez y funcionamiento de los bancos, financieras y otros intermediarios financieros.
- La Superintendencia General de Seguros (SUGESE): Ellos son los responsables de dar autorizaciones, regular y supervisar actividades en relación con seguros.
- La Superintendencia General de Valores (SUGEVAL): se responsabilizan de regular, supervisar y promover el buen funcionamiento de los mercados de valores y sus participantes.

Para definir presupuestos, La SUGEVAL monta el presupuesto y este es aprobado por la Contraloría General de la Republica.

Las sumas globales del presupuesto aprobado para los últimos 4 años se muestran a continuación:

Tabla 1 Evolución del presupuesto en términos reales

Evolución del presupuesto en términos reales En Millones de colones				
PRESUPUESTO APROBADO DEL 2016 al 2019				
Entidad	2016	2017	2018	2019
SUGEVAL	5.872.878.870	5.566.648.593	5.649.924.119	6.005.434.557

Fuente: SUGEVAL

Anexo n.1

Este presupuesto se divide de la siguiente manera:

Tabla 2 Resumen comparativo de la evolución del presupuesto durante el 2016 y 2017

Resumen comparativo de la evolución del presupuesto durante el año 2016 y 2017						
Rubro del presupuesto	2016			2017		
	Presupuestado	Gasto Ejecutado	% ejecutado	Presupuestado	Gasto Ejecutado	% ejecutado
Planilla	2.192.816.795	1.874.224.051	85%	2.423.552.785	1.928.402.250	80%
Cargas sociales y transferencias	647.601.150	547.848.066	85%	718.707.167	566.743.916	79%
Otros remuneraciones	98.337.371	66.037.819	67%	166.700.000	120.756.413	72%
Servicios	386.029.244	32.416.241	8%	388.907.394	342.684.220	88%
Materiales y Suministros	22.483.740	12.097.462	54%	22.075.425	17.484.674	79%
Plan de capacitación y consultorias	2.028.137.107	1.229.200.659	61%	1.833.426.748	1.760.000.240	96%
Sumas sin asignación presupuestaria	468.393.474	-	0%	-	-	0%
Bienes duraderos	29.079.989	23.684.335	81%	13.279.075	11.542.533	87%

Fuente: SUGEVAL

Tabla 3 Resumen comparativo de la evolución del presupuesto durante el 2018 y 2019

Resumen comparativo de la evolución del presupuesto durante el año 2018 y 2019						
Rubro del presupuesto	2018			2019		
	Presupuestado	Gasto Ejecutado	% ejecutado	Presupuestado	Presupuesto	Gasto
Planilla	2.515.281.430	2.024.857.776	81%	2.561.028.655,0	1,89%	1,82%
Cargas sociales y transferencias	744.107.056	595.285.645	80%	751.736.218,4	1,06%	1,03%
Otros remuneraciones	90.383.927	63.910.000	71%	141.241.943,2	30,51%	56,27%
Servicios	413.111.463	361.627.316	88%	368.045.741,1	-11,59%	-10,91%
Materiales y Suministros	20.401.649	19.014.316	93%	17.685.100,0	-12,31%	-13,32%
Plan de capacitación y consultorias	1.791.801.200	1.686.954.202	94%	2.155.893.648,7	19,86%	20,32%
Sumas sin asignación presupuestaria	54.976.994	-	0%	-	0,00%	0,00%
Bienes duraderos	19.860.400	18.867.380	95%	9.803.251,0	-75,74%	-50,64%

Fuente: SUGEVAL

Con respecto a las capacitaciones que brinda la SUGEVAL a su personal, se dan las siguientes:

Charlas internas, capacitación interna, consultorías, capacitación en el exterior mediante la modalidad de pasantías, capacitación en el país y adiestramiento para los funcionarios de la SUGEVAL.

Estas capacitaciones y charlas ayudan a los funcionarios de la SUGEVAL con la explicación de nuevas normativas, herramientas, procedimientos, introducciones al mercado de valores, metodologías de sistemas, etc.

Según la SUGEVAL, para el proyecto estratégico de este 2019, se darán capacitaciones de lo siguiente:

- Marco de Supervisión Basada en Riesgos
- Conferencistas internacionales especialistas en mercados de valores: Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo

- Esquemas de participación público-privada en infraestructura pública
- Congresos nacionales o internacionales realizados en el país sobre tendencias de los mercados financieros
- Actividades de regulación y supervisión del mercado de valores
- Formación Especializada en Políticas públicas y Análisis de impacto regulatorio
- Seminario sobre FINTECH, criptomonedas, inclusión financiera y otros
- Seminario sobre procesos contenciosos, etapas recursivas y casación
- Curso Implementación de continuidad de negocio basada en mejores prácticas
- SharePoint Fundamentals
- Marketing Digital
- Taller de asesoría en estrategia de negociación y generación de acuerdos políticos
- Liderazgo y gestión del talento humano/Coaching

Según la SUGEVAL, Los objetivos del plan de capacitación son:

- Proveer a los funcionarios de herramientas necesarias para el adecuado desempeño de sus funciones.
- Mantener a los funcionarios actualizados sobre nuevos productos y mecanismos de supervisión de cara a los cambios del mercado de valores nacional.
- Dotar a los funcionarios de conocimientos que permitan hacer un análisis crítico y proactivo para mejorar los procesos de trabajo internos.
- Generar una cultura institucional en la que todos los funcionarios conozcan de manera general la normativa y temas relevantes en los que la institución trabaja y desarrolla.
- Propiciar el desarrollo profesional de los funcionarios. (2019, p.34)

Actualmente, la SUGEVAL esta con una Asistencia Técnica para la Asesoría en el desarrollo e implementación del modelo de Supervisión Basada en Riesgos (SBR), con Toronto Center, con el fin de lo siguiente:

- Revisión del actual modelo de supervisión.

- Fortalecer y revisar el diseño del marco de SBR.
- Fortalecer la metodología de SBR.
- Revisar los requerimientos de datos financieros.
- Revisar los requisitos de tecnología de la información.
- Reajustar los procesos y evaluación del aseguramiento de la calidad.

Cuando se termine con la asesoría se espera contar con un marco de supervisión que tenga la metodología de Supervisión Basada en Riesgo, para que se pueda determinar las actividades de la entidad, sus riesgos y poder valorar la calidad del control de las funciones realizadas por la entidad. (SUGEVAL,2019)

La SUGEVAL cuenta con varias tareas a desarrollar con respecto a los fondos de inversión, entre ellas están:

- Realizar el informe diario de operaciones, donde se obtiene una serie de cuadros con datos que dan un resumen a las principales operaciones del mercado primario, secundario y liquidez.
- Asegurar que las empresas autorizadas a participar en el mercado de valores estén en el Registro Nacional de Valores Intermediarios y que este actualizado en la página de la SUGEVAL bajo la opción de participantes en Empresas Emisoras.
- Asegurar que se encuentre en la página web de la SUGEVAL la opción de consultar la normativa que regula el régimen sancionatorio por violaciones a la normativa vigente y las sanciones o medidas impuestas a los participantes.
- Estar pendiente de que cada emisor tenga su información actualizada con todos sus miembros para tenerlo ingresado y en caso de sociedades administradores de fondos, hacer constar que los miembros no han sido condenados durante los últimos cinco años por algún delito, de acuerdo con el inciso D) del artículo 3 del Reglamento de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversiones.
- Emitir certificaciones sobre los participantes y productos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que por Ley mantiene la Superintendencia.
- Responder a solicitudes de criterio sobre algún tema en particular.
- Tener actualizado su sección de Participantes y Productos con los estados financieros de las empresas participantes en el mercado de valores, con informes mensuales, trimestrales y anuales.
- Enviar comunicados de Hecho Relevante en el cual se expongan motivos de demora.

- Actualizar una vez al año los prospectos de fondos de inversión de conformidad con lo que establece el artículo 22 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.
- Tener actualizada la sección de “Lo más consultado” de la página web oficial de la SUGEVAL, para dar a conocer como localizar los prospectos de inversión nacional o extranjeros.
- Estar pendiente de la Ventanilla Virtual de la SUGEVAL.
- Recibir y atender los prospectos digitales a través de la Ventanilla Virtual de la SUGEVAL.
- Atender preguntas, consultad y problemáticas que entran a través del correo electrónico de la SUGEVAL.
- Tener actualizado los expedientes de los participantes del mercado de valores.
- Tener las plantillas actualizadas en la página web para cualquier información a solicitar.
- Tener actualizado las ofertas públicas de Adquisición.
- Escanear la información que se pone a disposición del público en subirlo en el formato multipágina con extensión “tif” para que el que lo consulte pueda visualizarlo correctamente y salvarlo en su computadora.
- Atender faxes ingresados por parte de los emisores de fondos.
- Deben atender correctamente los fondos inscritos, controlarlos, supervisarlos y analizar su funcionamiento, algunos de ellos son los siguientes:
 - Fondos Inmobiliarios:
 - AD ASTRA Rocket Company (Costa Rica) Limitada
 - AD ASTRA Servicios Energéticos y Ambientales INC.
 - Construcción:
 - Autopistas de Sol Sociedad Anónima
 - Establecimientos Financieros:
 - Banco Central de Costa Rica
 - Banco Centroamericano de Integración Económica
 - Banco Davivienda (Costa Rica) S.A
 - Davivienda Puesto de Bolsa (Costa Rica) S.A
 - Davivienda Sociedad Agencia de Seguros (Costa Rica) S.A
 - Seguros Bolívar Asegurados Mixta Sociedad Anónima
 - Davivienda Leasing (Costa Rica) Sociedad Anónima
 - Grupo Financiero IMPROSA S.A
 - IMPROSA Centro de Servicios Compartidos Sociedad Anónima
 - Banco IMPROSA S.A
 - International Finance Corporation

- IMPROSA Agencia de Seguros S.A
- BANPROCESOS Sociedad Anónima
- IMPROSA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
- IMPROSA Servicios Internacionales S.A
- IMPROSA Capitales S.A
- IMPROSA VALORES, Puesto de Bolsa S.A

- Electricidad, gas y agua:
 - Compañía Nacional de Fuerza y Luz
 - Ingeniería Energética ISEDA Sociedad Anónima
 - Instituto Costarricense de Electricidad
 - Compañía Radiográfica Internacional Costarricense Sociedad Anónima
 - Cable visión de Costa Rica CVCR Sociedad Anónima

- Transporte, Almacenamiento y comunicado
 - Corporación ILG Internacional S.A
 - ILG Supply Chain Services S.A
 - Almacenes Fiscal FLOGAR S.A
 - MARINA Intercontinental S.A
 - Servicios NEPTUNO S.A
 - Consolidaciones IMPROSA S.A

- Fideicomisos:
 - Fideicomiso de Titularización de Flujos Futuros del Benemérito Cuerpo de Bomberos de Costa Rica
 - Fideicomiso de Titularización PH Cariblanco
 - Fideicomiso para la Emisión de Bonos/ Inmobiliaria Santiagomillas – Scotia Bank de Costa Rica
 - Fideicomiso para la Emisión de Bonos Santiagomillas 2016

- Industrias manufactureras:
 - Florida ICE and FARM Company S.A
 - Florida Capitales Sociedad Anónima
 - Florida Inmobiliaria Sociedad Anónima
 - Cervecería Costa Rica Sociedad Anónima
 - La Nación S.A
 - Grupo Nacional GN S.A
 - Inmobiliario Los Olivos S.A

- Prensa Económica S.A
- Grupo Latino de Radiodifusión Costa Rica Sociedad Anónima
- Distribuidora Sueño Azul, Sociedad Anónima
- GNBLISS Entretenimiento Sociedad Anónima
- ADNUNCIATE Sociedad Anónima
- Desarrollo los Olivos S.A

- Explotación de minas y canteras
 - HOLCIM (COSTA RICA) S.A
 - HOLCIM NICARAGUA S.A
 - Servicios Ambientales GEOCYCLE SAG
 - CONSTRUCORP Internacional SCI, Sociedad Anónima
 - Refinadora Costarricense de Petróleo Sociedad Anónima

- Servicios personales, comunales y social:
 - Ministerio de Hacienda
 - Municipalidad de San José

Marco Teórico del objeto de estudio

Capacidad financiera y control de la SUGEVAL con respecto a los fondos de inversión inmobiliarios de Costa Rica

Capacidad financiera

Según, Gonzales. P (2016): “La capacidad financiera, se refiere a las posibilidades que tiene la empresa para realizar pagos e inversiones a corto, mediano y largo plazo para su desarrollo y crecimiento, además de tener liquidez y margen de utilidad de operaciones.” (p.3)

Fondos de inversión

Según el Grupo Financiero BNS (2019), “Un fondo de inversión es un instrumento que reúne el dinero de muchos inversionistas, quienes en vez de invertir en forma individual delegan la administración de su dinero a un profesional.” (p.1)

Participación del fondo de inversión

Cada participación es un derecho de propiedad dentro del fondo de inversión, también, llamado certificado de participación emitido a la orden. Cada participación tiene igual valor, condiciones o características para los inversionistas. Cuando un cliente aporta dinero para un fondo de inversión lo que está adquiriendo son participaciones de ese fondo (LRMV, 1998, art. 77).

Fondos inmobiliarios de inversión

Según Cisneros. M, Los fondos inmobiliarios de inversión son fondos que tienen activos inmobiliarios destinados al alquiler, su actividad principal es que los fondos tengan un grado alto de liquidez de manera independiente a su rentabilidad. El activo de estos fondos está conformado por edificios, locales comerciales, oficinas, bodegas o restaurantes, entre otros, que reciben una renta mensual y que se traducen en réditos para los inversionistas. Por ello, cada nueva apuesta debe ir a la segura para lograr el objetivo: rentabilidad. (2016 p.5)

Sub temas....

Riesgo

Según la Real Academia Española (2016), “el Riesgo es la función de la probabilidad de ocurrencia de un suceso y de la cuantía del daño que puede provocar”. (p.2)

Riesgo financiero

Indican Garzon.M, Peña,M y Heras, J (2019) que:

El riesgo financiero hace referencia a la incertidumbre producida en el rendimiento de una inversión, debida a los cambios producidos en el sector en el que se opera, a la imposibilidad de devolución del capital por una de las partes y a la inestabilidad de los mercados financieros. (p.1)

Bienes inmuebles

Según la Enciclopedia Económica, (2019), “son todas aquellas propiedades que son inmuebles, mayormente llamados bienes raíces debido a su estadía continua en el suelo ya que su movilización significaría la destrucción de la propiedad.” (p.1)

Fondo de inversión financiero

Según la Superintendencia general de valores (2019), un fondo de inversión financiero. Se trata de una cartera de recursos financieros (patrimonio) constituida por el ahorro de muchos inversionistas que es administrada por un experto en inversiones, para ser invertida en valores. El inversionista compra una parte proporcional de todos los valores del fondo, lo cual se conoce como “participación” y con ello puede obtener parte de los resultados que la cartera genera. (p.2)

Presupuesto

Según la Real academia española (2014): “Un presupuesto es una previsión de ingresos y programación de gasto durante un determinado periodo efectuados por cualquier ente que desarrolle una actividad financiera, ya sea administración, empresa o familia.” (p.2)

Recursos

De acuerdo con OXFORD (2019), “los recursos son un conjunto de elementos disponibles para resolver una necesidad o para llevar a cabo una empresa.” (p.4)

Presupuesto público

Según Sablich. C (2012):

El presupuesto público es el instrumento de programación económico y financiera que asigna recursos de acuerdo a las prioridades de gasto determinadas para el cumplimiento de los objetivos y metas previstas en el marco del planeamiento de las entidades del sector público y de la disponibilidad de ingresos. (p.112)

Salario y sueldo

De acuerdo con Juárez, O (2014): “El salario, en especial, es la cantidad de dinero con que se retribuye a los trabajadores manuales.

El sueldo, en cambio es la remuneración asignada a un individuo por el desempeño de un cargo o servicio profesional.” (P.2)

Ejecución de presupuesto

Según Chong, C. (2015):

La ejecución de presupuesto es el proceso mediante el cual la estimación sacada del presupuesto se transforma en hechos económicos efectivos y las estimaciones se transforman en flujos reales y saldos que luego se consolidan en balances presupuestarios y en registros contables. (p.9)

Mercado de valores

Según la Superintendencia General de Valores (2019):

El mercado de valores es un componente del sistema financiero costarricense que pone en contacto a los oferentes de valores (emisores) y a los demandantes de valores (inversionistas). Los mercados de valores en general hacen posible que las entidades obtengan financiamiento mediante la venta de valores, los cuales son negociables en una bolsa de valores. (p.1)

Bolsa de valores

Según la Enciclopedia Económica (2019) la bolsa de valores es la: “Institución que se encarga de facilitar que sus miembros tengan lo necesario, para realizar negociaciones donde esté implicada la compra y/o la venta de valores” (p.1).

Agentes económicos

Según la Enciclopedia Económica (2019), “Son aquellos que se encargan de actuar y tomar decisiones que están relacionadas con la economía, siguiendo una serie de normas para lograr de algún modo perfeccionar el bienestar económico. (p.1)”

Liquidez

Según Rodríguez, S (2017)

La liquidez es el conjunto de aquellos recursos guardados – ya sea debajo del colchón o en el depósito de un banco- que pueden usarse como efectivo en cualquier momento. Se trata de fondos destinados a necesidades de corto plazo que requieren un flujo de libre acceso pero que pueden ser rentables dentro de la amplia oferta del mercado monetario (corto plazo). Entre más pronto puede volverse efectivo un activo, más liquidez es, pero es posible que sea menos rentable. (p.51)

Costos

Según Lambretón, T y Garza, G (2016), “el costo es como un sacrificio (en términos de gasto) o la suma de erogaciones que realiza una empresa para adquirir un bien o un servicio del cual espera obtener beneficios en el futuro.” (p.32)

Servicios públicos

Según Fonseca, L (2009) “El servicio público es toda actividad que desarrolla el Estado como son los de índole social a saber: salud pública, educación, seguridad nacional, justicia y vivienda.” (p.3)

Gastos

Según economipedia (2019), “un gasto es la utilización o consumo de un bien o servicio a cambio de una contraprestación, se suele realizar mediante una cantidad saliente de dinero.” (p.1)

Alquileres

Según Economipedia (2019) “Se conoce como alquiler al proceso mediante el cual dos partes efectúan la cesión temporal de un bien o servicio a cambio de una contraprestación que generalmente es de tipo económico.” (p.1)

Incentivos salariales

Según Economipedia (2019)

Un incentivo es un mecanismo que relaciona una recompensa o castigo a un determinado desempeño o conducta. Los incentivos monetarios o financieros son los utilizados más ampliamente y seguramente uno de los más efectivos, Los incentivos monetarios pueden incluir un mayor salario, pago de comisiones de ventas, premios en dinero o acciones, etc. (p.1)

Capacitación

Según la Enciclopedia Económica, (2019), la capacitación es “actividad planificada, sistemática y permanente, la cual tiene como propósito general, preparar, desenvolver e integrar al personal.” (p.1)

ROE

Según Ricra, M (2014) “Mide la eficiencia de la administración para generar rendimientos a partir de los aportes de los socios. En términos sencillos este ratio implica el rendimiento obtenido a favor de los accionistas. (p.36)

ROI

Según la SUGEVAL, en su ficha financiera semestral (2019), “El ROI muestra el retorno que genera los activos, es una medida de eficacia en el manejo de los recursos de la entidad, Presenta cuanta utilidad genera cada unidad monetaria de activo.” (p.2)

Margen de utilidad neta

Según la SUGEVAL, en su ficha financiera semestral (2019), “El margen de utilidad neta muestra qué tan eficientemente la entidad puede convertir los ingresos en ganancias netas y revela el impacto de la estructura de gastos de la entidad. Presenta cuánta utilidad genera cada unidad monetaria de ingresos.” (p.2)

Margen de utilidad operativa

Según Ricra, M (2014) “Es el que indica la cantidad de ganancias operativas por cada unidad vendida y se calcula comparando la utilidad operativa con el nivel de ventas. (p.36)

Margen Financiero

Según la SUGEVAL, en su ficha financiera semestral (2019) “El margen financiero mide la rentabilidad de las inversiones por cuenta propia sin considerar obligaciones con terceros.” (p.2)

Apalancamiento

Según economipedia, (2019), “El apalancamiento financiero consiste en utilizar algún mecanismo (como deuda) para aumentar la cantidad de dinero que podemos destinar a una inversión. Es la relación entre capital propio y el realmente utilizado en una operación financiera.” (P.1)

CAPÍTULO III:

MARCO METODOLÓGICO

Definición del enfoque metodológico y método de investigación

Enfoque metodológico.

Según Hernandez, R (2017): El enfoque cuantitativo utiliza la recolección de datos para probar hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico, con el fin de establecer pautas de comportamiento y probar teorías. (p.4)

La presente investigación se considera como un enfoque cuantitativo ya que la recolección de datos requeridos se centra en datos numéricos, estadísticos y cantidades porcentuales para llegar a cumplir con los objetivos deseados.

Se tomará en cuenta el presupuesto suministrado por la SUGEVAL y los datos obtenidos por medio de la encuesta, para tener un mejor análisis de los datos.

Los aspectos metodológicos orientan el proceso de investigación del estudio desarrollado, por cuanto estos procedimientos son los que orientan la investigación que se va a realizar. Es así como la investigación, según la finalidad, se centra básicamente en un estudio aplicado, teniendo como propósito la resolución de problemas inmediatos en el orden de transformar las condiciones del acto didáctico y mejorar la calidad, supervisión y regulación de los fondos de inversión inmobiliarios.

Método de investigación

Se considera que la presente investigación es exploratoria, ya que se investiga un tema que es un problema ya existente pero no ha sido investigado con frecuencia aun conociendo su importancia, esta investigación ayudará a estar más familiarizados con el tema.

Se considera descriptiva ya que pretende describir las situaciones reales, los eventos que están pasando en el momento hacer el análisis de la información encontrada. Es una investigación explicativa ya que se busca encontrar el origen del problema y todo lo que conlleva para entender con perfección sus variables y la problemática.

A lo largo de esta investigación, se logrará la identificación de los presupuestos que se van a analizar. Lopera (2010), señala que el método analítico:

Es un método que consiste en la separación de las partes de un todo para estudiarlas en forma individual (Análisis), y la reunión racional de elementos dispersos para estudiarlos en su totalidad. (Síntesis). Examen crítico. Es la revisión rigurosa de cada uno de los elementos de un todo. (p. 1)

Sujetos y fuentes de información

Sujetos de información

Los sujetos se refieren a las personas objeto del estudio, también se le conoce como población o universo, definidos por Barrantes (2015) como: “La población: conjunto de elementos que tienen características en común... Pueden ser finitas o infinitas”. (p. 135)

Los sujetos de investigación son todas las personas que han brindado información al investigador, en este caso, este grupo se conforma por una muestra de los trabajadores de la SUGEVAL, que se encarguen de ver los fondos de inversión inmobiliarios.

Según Salazar, C y Del Castillo, S (2018): “Una muestra es un conjunto de elementos seleccionados de una población de acuerdo con un plan de acción previamente establecido (muestreo), para obtener conclusiones que pueden ser extensivas hacia toda la población.” (p.13)

A esta muestra se le harán las preguntas necesarias para lograr tener un mejor panorama de la problemática y sus razones.

Según Salazar, C y Del Castillo, S. (2018): “Una población es el colectivo que abarca a todos los elementos cuya característica o características queremos estudiar; dicho de otra manera, es el conjunto entero al que se desea describir o del que se necesita establecer conclusiones” (p.13)

La muestra es lo que más representa la población, se buscan personas con características parecidas para obtener resultados de personas que tengan los mismos problemas, en este caso, personas con poco conocimiento en las finanzas y con deudas.

Fuentes de información

Hernández, Fernández y Baptista (2016), citando a Daphne, distinguen tres tipos básicos de fuentes de información, e indican que estas se componen de fuentes primarias o directas, secundarias y terciarias:

Las fuentes primarias o directas son aquellas que proporcionan información de primera mano, se pueden considerar los libros, las revistas, los periódicos, los artículos y las tesis. Las fuentes secundarias son compilaciones, resúmenes y listados de referencias de fuentes primarias publicadas en un área de conocimiento en donde se mencionan y discuten artículos, libros, tesis, entre otros. Por último, las fuentes terciarias son documentos que compendian nombres y títulos de revistas, boletines, conferencias, simposios, etc. (p. 176)

Las fuentes secundarias son las fuentes básicas. Se dividen en dos tipos o clases: internas y externas. Las fuentes secundarias internas son las que están disponibles en la organización para la cual se realiza la investigación, y un ejemplo de estas son sus datos financieros, registro de actividad e historia. Las fuentes secundarias externas generalmente se encuentran en las bibliotecas y un ejemplo lo son los libros, las revistas, periódicos, documentales, publicaciones gubernamentales, boletines, páginas web y publicaciones electrónicas, etc.

Las fuentes primarias son la información que el investigador recoge en forma directa por medio de relatos escritos o transmitidos. Existen técnicas para la recolección de información primaria, como lo son la observación, la elaboración de entrevistas, la aplicación de encuestas, la realización de cuestionarios.

Fuentes Primarias.

Como fuente primaria se tiene a la Superintendencia General de Valores, ya que, sin su información, quedaría imposible rejuntrar la información necesaria sobre su entidad y como manejan los presupuestos para el control de los fondos de inversión inmobiliarios.

Fuentes Secundarias.

Como fuente secundaria se encuentran las entidades vendedoras de fondos de inversión inmobiliarios para tener conocimiento de los fondos, libros, tesis, noticias, información financiera presupuestaria de la SUGEVAL y la muestra mencionada.

Definición de variables:

- a) Conocer la estructura administrativa de la SUGEVAL, para el periodo 2018.
- b) Revisar las cuentas de los presupuestos de la SUGEVAL, para los periodos 2018 y 2019.
- c) Determinar los recursos con los que cuenta la SUGEVAL para la resolución de problemas en los fondos de inversión inmobiliario, durante el II Cuatrimestre del 2019.
- d) Plantear una propuesta de mejora para la SUGEVAL, durante el II cuatrimestre del 2019.

Una variable es un valor que puede fluctuar y cuya variación es capaz de medirse u observarse (Real Academia Española, 2014)

Conceptual

La variable conceptual es la que se puede sacar de libros, textos, diccionarios, debe enunciar un género o características.

Para esta investigación se utilizarán libros, folletos y periódicos para encontrar lo necesario para el análisis de la información.

Operativa

La definición operacional de una variable especifica los procedimientos y criterios para la medición de esta variable para los casos individuales. (Argyrous, 2011)

Se utilizarán encuestas y cuestionarios para obtener información más precisa.

Instrumental

La definición instrumental de las variables es lo que indica cómo se va a definir, como una entrevista, un cuestionario, entre otros.

Para esta investigación se hará un cuestionario para los funcionarios de los fondos de inversión inmobiliarios, y encuesta con el encargado de los mismos fondos

Cuadro de variables

Para lograr los objetivos mencionados, en el siguiente cuadro se dará a conocer cómo llevar a cabo las variables.

Tabla 4 Cuadro de variables

Objetivo	Variable	Definición conceptual	Definición instrumental	Definición operacional
Conocer la estructura administrativa de la SUGEVAL, para el periodo 2018	Estructura administrativa	El conjunto de formas en las que se divide el trabajo de tareas distintas	Cuestionario	Se realizará un cuestionario para obtener la información
Revisar las cuentas de los presupuestos de la SUGEVAL, para los periodos 2018 y 2019.	Presupuesto	Previsión de ingresos y programación de gasto durante un determinado periodo efectuados por cualquier ente que desarrolle una actividad financiera, ya sea administración, empresa o familia.	Cuestionario	Se realizará un cuestionario para obtener la información
Determinar los recursos con los que cuenta la SUGEVAL para la resolución de problemas en los fondos de inversión inmobiliario, durante el II Cuatrimestre del 2019.	Recursos	Conjunto de elementos disponibles para resolver una necesidad o para llevar a cabo una empresa.	Entrevista	Se realizará una entrevista al encargado de los fondos inmobiliarios de la SUGEVAL para conseguir la información
Plantear una propuesta de mejora para la SUGEVAL, durante el II cuatrimestre del 2019.	SUGEVAL	Superintendencia General de Valores	Cuestionario	Se realizará un cuestionario para obtener la información

Instrumentos y técnicas utilizadas en la recopilación de los datos:

La definición instrumental de las variables es lo que indica cómo se va a definir, como una entrevista, un cuestionario, entre otros.

Para la recopilación de datos de la presente investigación se utilizará el cuestionario y la entrevista, donde se realizarán las preguntas necesarias para tener la información requerida para el análisis correcto de la problemática, y para realmente llegar a una conclusión efectiva.

Cuestionario

Para la presente investigación se hará el uso del cuestionario, ya que será de gran ayuda recolectar datos de la muestra mencionada anteriormente para lograr comprender más sobre el funcionamiento de la SUGEVAL.

Entrevista

Para la investigación se hará una entrevista al encargado de información de la SUGEVAL para llegar al entendimiento de ciertas funciones y dudas con respecto al manejo del personal, de los fondos de inversión y del presupuesto.

Confiabilidad y validez de los instrumentos de recolección datos de la investigación:

Para asegurar la confiabilidad y validez del cuestionario y la entrevista, se debe contar con la validez del contenido, el cual es el grado en que la medición representa al concepto medido, aquí es bueno consultarles a expertos. La validez de criterio que correlaciona su medición con el criterio y la validez de constructo donde es bueno el análisis factorial. La confiabilidad y validez se logra evitando la improvisación en la medición y selección del instrumento y la utilización de instrumentos extranjeros sin previa adaptación y estandarización, instrumentos inadecuados a las personas que se les aplica y se debe asegurar que sean buenas las condiciones en las que se administra el instrumento de medición.

Se debe tomar en cuenta que toda medición está expuesta a un margen de error, esta nunca será perfecta.

Se harán preguntas fáciles y directas para no causar malentendidos. Se buscará que los resultados sean confiables y válidos para su mejor interpretación.

CAPÍTULO IV:

ANÁLISIS DE DATOS

Capacidad financiera y control de la SUGEVAL sobre los fondos de inversión inmobiliarios de Costa Rica

Análisis de datos

En el presente Capítulo se presentan los datos obtenidos a través de los instrumentos aplicados a las fuentes de investigación durante el desarrollo del trabajo.

Se encuentran los datos numéricos suministrados por la Superintendencia General de Valores, los datos de la entrevista hecha al encargado de los fondos de inversión inmobiliarios también de la SUGEVAL, estados de ejecución presupuestaria desde el 2016 y los datos analizados del cuestionario emitido a los empleados de los fondos de inversión, todo con el fin de determinar y analizar las variables de la entidad y averiguar si realmente se tiene la capacidad para manejar los fondos de inversión inmobiliarios o no.

Análisis cuantitativo

Como base del trabajo se obtuvieron y analizaron las ejecuciones de presupuesto a partir de 2016 para así tener un mejor panorama de la manera que se manejan los presupuestos y su distribución, se toma en consideración la encuesta realizada por los funcionarios encargados de los fondos de inversión en general, se analizan los folletos, documentos e información obtenida de la página web oficial de la Superintendencia y la entrevista realizada a una funcionaria de los fondos de inversión inmobiliarios.

Como respuesta a la pregunta realizada a Isabel Chan, una funcionaria de la entidad sobre el manejo del presupuesto anual dio a conocer que el presupuesto se crea con base en el Plan Operativo Institucional (POI) unos seis meses antes que se inicie el periodo fiscal. Debe ser aprobado por el órgano máximo administrativo el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. La ejecución del presupuesto la van transparentando a través de informes semestrales. De acuerdo con la entrevista realizada, en la SUGEVAL, hay un crecimiento o decrecimiento del presupuesto según las actividades indicadas en el POI. Adicional a la respuesta

brindada, se adjuntó un enlace para la revisión de los planes y presupuestos, de donde se logró rescatar que los presupuestos anuales están disponibles para el público. Se encuentran separados por años y por trimestres.

Como parte de la información suministrada por Isabel Chan, encargada de información de la SUGEVAL, a través de la página web donde están los datos para presupuestarios se encontró que como parte de la preparación del presupuesto las instituciones en Costa Rica deben presentar un plan anual operativo. En plan anual operativo y presupuesto de 2019 de la SUGEVAL, las siguientes tablas muestran el análisis situacional:

Tabla 5 Fortalezas y debilidades de la SUGEVAL

Fortalezas	Debilidades
1. Conocimiento técnico y experiencia.	1. Gestión de personas y talento.
2. Trabajo en equipo.	2. Débil liderazgo en la toma de decisiones y orientación.
3. Buenas relaciones con los regulados.	3. Comunicación débil, fragmentada, inoportuna e ineficiente.
4. Personal comprometido.	4. Procesos operativos desarticulados.
5. Capacidad de adaptación.	5. Desarticulación normativa.
6. Servicio al cliente (vocación).	6. Potestades regulatorias insuficientes para atender evolución del mercado.
7. Tecnologías de información en proceso de mejora.	
8. Rendición de cuentas.	
9. Empoderamiento a través de comités.	

Fuente: SUGEVAL

Tabla 6 Oportunidades y Amenazas de la SUGEVAL

Oportunidades	Amenazas
1. Innovación en el mercado de valores.	1. Cambios abruptos en el entorno económico en los que se reacciona en forma inadecuada e inoportuna.
2. Avances de tecnologías de información en la industria.	2. Desalineamiento de políticas públicas de entes rectores del sistema financiero – BCCR - CONASSIF.
3. Mejoras transversales en la normativa regulatoria del sistema financiero nacional.	3. Reformas de leyes relacionadas no consensuadas con SUGEVAL.
4. Proceso de adhesión de la OCDE.	4. Injerencia de grupos de presión en la toma de decisiones técnicas.
5. Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores.	5. Mercado de valores tradicional en contracción.
6. Modernización regulatoria con la Supervisión Basada en Riesgos.	6. Pérdida de personal capacitado.
	7. Unificación abrupta de superintendencias.

Fuente: SUGEVAL

Dentro de la tabla de fortalezas y debilidades, cabe destacar que como fortaleza se tiene el conocimiento técnico, la experiencia y las tecnologías de información en proceso de mejora, como debilidad, se destaca la debilidad de liderazgo en la toma de decisiones y orientación y la comunicación débil, fragmentada, inoportuna e ineficiente.

Dentro de la tabla de oportunidades y amenazas, se destaca como oportunidad la Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y la modernización regulatoria con la Supervisión Basada en Riesgos, como amenazas, la injerencia de grupos de presión en la toma de decisiones técnicas y la pérdida de personal capacitado.

Ver Anexo 1.

La pregunta sobre la capacidad humana y técnica, se comenta que hay un grupo de personas que se especializan en el análisis de la información que remiten los fondos inmobiliarios entonces se cree tener la capacidad técnica y humana para supervisar los bienes inmuebles, adicionalmente, el acuerdo “SGV-A-170 Disposiciones Operativas de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión” exige a la sociedad administradora del fondo contratar peritos independientes para que realicen anualmente una valoración pericial y otra financiera de cada inmueble, los cuales se remiten a la Superintendencia y están disponibles también al público.

Junto con la respuesta se remitió un enlace donde está la reforma integral a las disposiciones operativas de las sociedades administradoras de fondos de inversión, donde los principales artículos exponen que se cuenta con un sistema de control interno de apoyo, una estructura organizacional de acuerdo con la estrategia, control y consecución de los objetivos de una sociedad administradora de fondos de inversión.

La administración establece en esta reforma, políticas de contratación de servicios a terceros de forma que permitan el funcionamiento óptimo de los fondos que administra. Genera instrucciones para los inversionistas y las sociedades administradoras, en la gestión de portafolios que se cumpla con los lineamientos

establecidos en la normativa vigente con el fin de verificar las diferentes estrategias, analizar la información disponible del mercado, documentar las decisiones de inversión y analizar la información disponible.

También contiene los requerimientos técnicos para el registro electrónico de la documentación operativa. Los inversionistas tienen acceso a la información necesaria, oportuna y precisa para la toma de decisiones y se brinda una protección adecuada de la información privilegiada confidencial a la que se tenga acceso. Estos son los principales aspectos de las disposiciones operativas de las sociedades administradoras de los fondos de inversión.

Ver anexo 2.


Sobre la capacidad de los recursos financieros para atender adecuadamente la supervisión y control de los fondos de inversión inmobiliarios, se contestó que las labores de supervisión y seguimiento son realizadas por el personal de la SUGEVAL como parte de la programación establecida y dentro de sus tareas diarias, por lo que los costos son de índole operativo y rutinarios.

La Superintendencia cuenta con herramientas tecnológicas que apoya las labores de supervisión a distancia. Todos los productos inscritos (incluyendo los fondos de inversión) requieren enviar información periódica diaria, mensual, trimestral (en algunos productos) y anual. La mayor parte de dicha información se alimenta en tiempo real en bases de datos que generan reportes o activan alarmas cuando ciertas cuentas contables se aproximan a rangos considerados como “riesgosos” o cuando existe incumplimientos en el envío de la información. Igualmente, la normativa se va ajustando según necesidades de un mercado tan dinámico.

Como parte de la información recibida por la funcionaria de la SUGEVAL, se destaca el presupuesto de 2019, que se muestra a continuación:

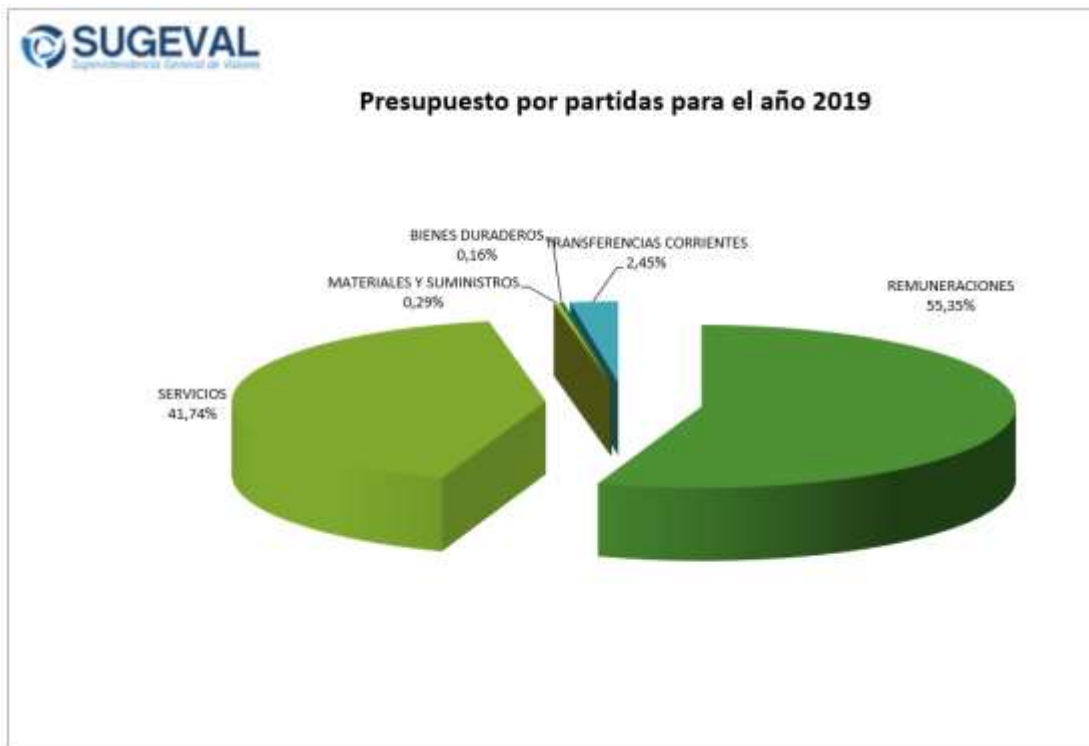
Tabla 7 Resumen de egresos presupuestarios de la SUGEVAL

Fuente: Elaboración propia
 Origen: Plan anual operativo y presupuesto del 2019, SUGEVAL

 Resumen de egresos presupuestarios (colones)		
CODIGO	DESCRIPCION	PRESUPUESTO 2019
0	REMUNERACIONES	3.324.006.837,42
1	SERVICIOS	2.506.764.391,21
2	MATERIALES Y SUMINISTROS	17.685.100,00
5	BIENES DURADEROS	9.803.251,05
6	TRANSFERENCIAS CORRIENTES	147.174.977,75
TOTAL GENERAL		6.005.434.557,43

Analizando la tabla se entiende que, con respecto al total del presupuesto, las remuneraciones abarcan un 55.35 %, los servicios un 41.74 %, materiales y suministros un 0.29 %, los bienes duraderos un 0.16 % y las transferencias corrientes con un 2.45 %, como se muestra a continuación.

Figura 2 Presupuesto por partidas para el 2019



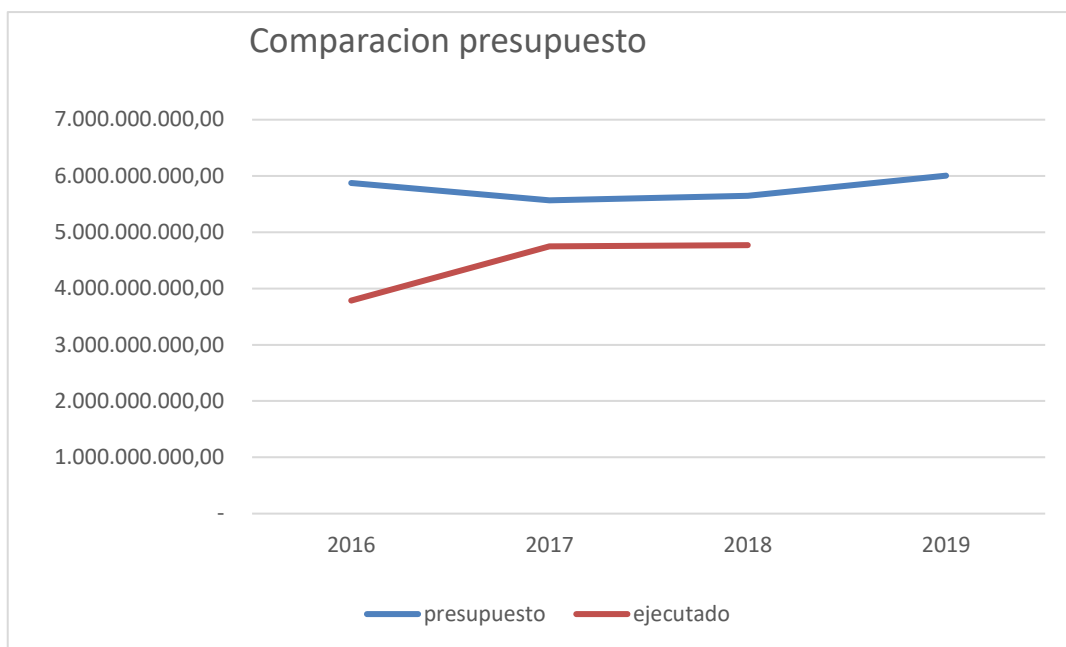
Fuente: SUGEVAL

Es importante rescatar que en las remuneraciones se divide en distintos rubros, entre los más representativos están: los sueldos fijos, retribución por años de servicios, restricción al ejercicio liberal de la profesión, decimotercer mes, pagos de CCSS, FODESAF.

Los principales servicios que se toman en cuenta son: alquileres de edificios, locales y terrenos, energía eléctrica, también servicios comerciales y financieros como información en medio escritos, impresiones, servicios en ciencias económicas y sociales, servicios prestados por el BCCR, servicios informáticos, otros servicios de gestión y apoyo, actividades de capacitación y mantenimiento de edificios y locales.

A continuación, se muestra la comparación del presupuesto planteado y el ejecutado

Figura 3 Comparación de presupuesto planteado y el ejecutado



Fuente: Elaboración propia

La siguiente tabla muestra los datos de los presupuestos 2018 y 2019, los montos y las variaciones. Esta tabla parte del objeto del gasto para cada año, de las variaciones y la proporción del gasto con respecto al total.

Tabla 8 Presupuestos 2018 y 2019 de la SUGEVAL

OBJETO DEL GASTO	PRESUPUESTO AÑO 2018	PRESUPUESTO AÑO 2019	VARIACIONES % 2019-2018	PROPORCIÓN RESPECTO AL TOTAL
REMUNERACIONES	3 349 749 408	3 324 006 837	-8,74%	55,35%
Remuneraciones Básica	2 133 660 568	2 119 444 444	-0,67%	35,29%
Remuneraciones Eventuales	11 883 927	11 241 964	-5,40%	0,19%
Incentivos Salariales	446 646 919	441 584 211	-1,13%	7,35%
Contribuciones Patronales al Desarrollo y a la Seguridad Social	400 792 685	397 712 623	-0,77%	6,62%
Contribuciones Patronales a Fondos de Pensiones y Otros Fondos de Capitalización	356 765 309	354 023 595	-0,77%	5,90%
SERVICIOS	2 101 336 835	2 422 484 485	2581,54%	40,25%
Alquileres	267 718 620	169 227 724	-36,79%	2,82%
Servicios en telecomunicaciones	5 331 645	4 737 002	-11,15%	0,08%
Otros servicios básicos	869 300	480 800	-44,69%	0,01%
Información	24 213 810	50 475 000	108,46%	0,84%
Impresión, encuadernación y otros	4 000 000	2 399 200	-40,02%	0,04%

Servicios de transferencia electrónica de información	28 750 388	28 958 188	0,72%	0,48%
Servicios en ciencias de la salud	1 800 000	1 200 000	-33,33%	0,02%
Servicios en ciencias económicas y sociales	1 673 959 845	858 479 635	-48,72%	14,30%
Servicios informáticos	-	973 380 000		16,21%
Otros servicios de gestión y apoyo	9 021 000	206 393 636	2187,92%	3,44%
Transporte dentro del país	8 000 000	8 570 000	7,13%	0,14%
Viáticos dentro del país	1 518 000	2 411 000	58,83%	0,04%
Transporte en el exterior	9 579 500	6 705 650	-30,00%	0,11%
Viáticos en el exterior	9 579 500	6 705 650	-30,00%	0,11%
Seguros	5 550 000	3 410 000	-38,56%	0,06%
Actividades de capacitación	34 865 000	52 252 870	49,87%	0,87%
Actividades protocolarias y sociales	990 000	495 000	-50,00%	0,01%
Gastos de representación institucional	600 000	540 000	-10,00%	0,01%
Mantenimiento de edificio y locales	3 476 000	36 432 849	948,13%	0,61%
Mantenimiento y reparación equipo de transporte	1 600 000	700 000	-56,25%	0,01%
Mantenimiento y reparación equipo de comunicación	600 000	600 000	0,00%	0,01%
Mantenimiento y reparación mob y equipo oficina	1 500 000	1 300 000	-13,33%	0,02%
Mantenimiento y reparación de otros equipos	900 000	1 250 000	38,89%	0,02%
MATERIALES Y SUMINISTROS	3 457 114	2 690 140	-187,78%	0,04%
Útiles y materiales médicos, hospitalarios	250 000	125 000	-50,00%	0,00%
Útiles y materiales de limpieza	2 692 914	2 237 340	-16,92%	0,04%
Útiles y materiales de resguardo y seguridad	100 000	-	-100,00%	0,00%
Otros útiles, materiales y suministros	414 200	327 800	-20,86%	0,01%
BIENES DURADEROS	19 780 400	9 803 251	57,29%	0,16%
Equipo de comunicación	550 000	100 000	-81,82%	0,00%
Equipo y programas de cómputo	-	-	0,00%	0,00%
Equipo sanitario, de laboratorio e investigación	-	2 023 000	100,00%	0,03%
Maquinaria y equipo diverso	-	160 000	100,00%	0,00%
Bienes intangibles	19 230 400	7 520 251	-60,89%	0,13%

TRANSFERENCIA CORRIENTES	47 949 250	123 489 979	457,21%	0,72%
Becas a funcionarios	729 250	-	-100,00%	0,00%
Becas a terceras personas	2 220 000	3 490 000	57,21%	0,06%
Prestaciones legales	15 000 000	90 000 000	500,00%	0,17%
Otras prestaciones a terceras personas (subsídios por incapacidad)	30 000 000	29 999 979	0,00%	0,50%

Fuente: SUGEVAL

Dos actividades suman el 96% del total del presupuesto, las remuneraciones con un 55.35% y los servicios con un 41.74%, de estos últimos dos son las partidas de mayor porcentaje. Servicios en ciencias económicas y sociales y Servicios informáticos, en conjunto son el 75% del costo por servicios.

En la revisión de los documentos de la SUGEVAL, y con respecto a las plazas con las que ha contado la SUGEVAL, se encontró una reducción en las plazas ocupadas desde el 2016 como se muestra a continuación:

Tabla 9 Comparación de plazas de la SUGEVAL de 2016 al 2019

Dependencia	Número de plazas 2016	Número de Plazas 2019
Despacho	6	6
Área de Gestión Administrativa	4	4
Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores	20	19
Supervisión de Mercados e Intermediarios	26	24
Asesoría Jurídica	10	10
Información y Comunicación	14	14
Oferta Pública	15	13
TOTAL	95	90

Fuente: Elaboración propia

Origen: Plan anual operativo y presupuesto del 2018 y 2019, SUGEVAL

Analizando lo anterior, se encuentra una baja de personal desde el 2016, el cual no ha cambiado después de 2017. Aun conociendo que es de suma importancia la revisión y supervisión de los fondos de inversión y mercados, se hizo una baja de empleados para esos puestos, al igual que con la oferta pública.

Analizando la Tabla.2 y Tabla.3 se ve un aumento con respecto al gasto ejecutado en planillas desde el 2016, siendo este un aumento del 2.89% del 2016 al 2017, y un 5.00 % del 2017 a 2018. Viendo la tabla 9 vemos una disminución de personal, pero un aumento de planilla.

Los resultados del cuestionario no se pudieron completar, la justificación fue que atendían asuntos internos urgentes.

Se logró una entrevista con Rodrigo Segura Cano, director de la Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores, quien respondió las preguntas planteadas en el cuestionario.

Sobre el grado académico, se respondió que todos tienen estudios universitarios con mínimo de licenciatura y mucho siguen obteniendo más grados académicos. Se consultó sobre las plazas, explicando que, por ser entidad pública, no podía cambiar de funcionarios como en otras empresas.

Segura tiene 18 años de trabajar para la Superintendencia y casi todos sus compañeros son los mismos desde que ingresó a la SUGEVAL, comentó que se les hace un poco difícil ya que no tienen “mentes frescas” aportando diferentes ni nuevas ideas para llevar a cabo las actividades importantes.

Con respecto a la supervisión de fondos de inversión y emisores, comentó que considera que hacen un buen trabajo, ya que hay 92 fondos los cuales deben revisar, y considera que dan abasto con los 15 que los están revisando. Segura comentó lo satisfecho que estaba con los compañeros de trabajo por sus labores y la dedicación en sus puestos.

El análisis situacional también fue consultado, debido a ver como debilidad la gestión de personas y talento, el débil liderazgo en la toma de decisiones y orientación y la comunicación débil, fragmentada inoportuna e ineficiente, sus comentarios fueron que querían ser transparentes y no ocultar nada, que actualmente se les está capacitando de vez en cuando para mejorar las habilidades

blandas, que consideran que la comunicación es débil ya que todos trabajan solamente en sus estaciones y no se meten a buscar en el trabajo de los demás y con respecto a la toma de decisiones, por lo mencionado sobre no haber “mentes frescas”, queriendo decir que cuando los funcionarios salieron de la universidad, había muchas cosas diferentes de las que hay actualmente, se sigue con un sistema y pensamientos de lo que se aprendió hace muchos años, entonces esto dificulta tomar decisiones correctas. También se están dando capacitaciones sobre nuevos sistemas, conocimientos y formas de llevar a cabo el trabajo eficientemente.

Comentó que la remuneración en la SUGEVAL es muy buena, por eso no se ve que renuncien ni contraten otros porque cuidan mucho el trabajo para no ser reemplazados. En caso necesario de visitar alguna entidad, al ir a Alajuela o Cartago, que son los lugares más largos donde tienen emisores de fondos, también reciben viáticos.

Como debilidad comentó que no todos los fondos se pueden ir a visitar por igual, por la cual intentan pasar a cada emisor frecuentemente para que sientan la presencia de la Superintendencia para manejar bien los fondos.

Un poco sobre el presupuesto, Segura comentó que se hace con base al plan operativo anual, el cual se tiene listo cada año a finales de junio o principios de julio, con un documento de Excel donde se propone todo lo necesario, como ejemplo para este año se propusieron las capacitaciones sobre riesgo que fue lo que vieron más importante, ya que no se tiene para arreglar todo de una vez. Se va viendo de julio a septiembre a ver si todo sigue igual, en diciembre se vuelve a revisar para asegurar que este bien y o cambiar algo si lo ven necesario.

Comentando un poco sobre de donde sale el presupuesto comento que antes era 80 %-20 %, refiriéndose a que el 80 % del presupuesto lo ponía el BCCR, y el 20 % la institución, pero actualmente, se discute sobre hacer un 50 %-50 %, poniendo 50% el BCCR y 50 % la Institución. Están discutiendo como manejarlo, ya que si lo ven 50 %-50 %, el pueblo tendrá más voz y necesitan medir los riesgos o beneficios que eso tengan.

También comentó que se están planeando pasar de edificio, y en un mismo edificio, se estarían incorporando cada Superintendencia, incluyendo en eso, la

SUPEN, SUGESE, SUGEF y SUGEVAL. Esto para tener a todos trabajando del mismo método, con el mejor sistema que encuentren de las cuatro superintendencias.

Segura comentó que esto a cómo puede tener beneficios, también puede atrasar un poco el proceso de mejora que han tenido con los empleados, ya que van a haber más personas, pueden generarse más conflictos, se pueden sentir invadidos y pueden surgir diferentes problemas con el trabajo ya que se cambiaría bastante el método del trabajo.

Como beneficio de estar juntos, se comenta la disminución de pago de alquileres y de secretariado. El presupuesto de servicios de informática es bastante alto, Segura expuso que todo eso se los alquila el BCCR y por eso el costo elevado. *Ver Anexo 3.*

Un propósito de la investigación es el análisis sobre el caso de ALDESA y la actividad que desarrolla con la SUGEVAL, mediante periódicos locales como La Nación y el Financiero, se analiza lo siguiente:

La SUGEVAL investigó ALDESA por no llevar correctamente sus registros contables para poder determinar la situación patrimonial y financiera. El 14 de marzo de 2019, la SUGEVAL decidió suspender por una semana la negociación y cotización de las participantes emitidas por ALDESA, esto gracias a que la entidad por medio de un comunicado de prensa afirmó que tenía una “severa merma” de liquidez en el mercado y que esto impactó los proyectos inmobiliarios.

Aparte de esto, se dice que ALDESA entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018 se sobrepasaron del límite del 10 % al financiamiento permitido como puesto de bolsa. Al cierre del 2018, ALDESA tenía un patrimonio de 1.813,00 millones de colones, y tendría que pagar un 5 % del patrimonio de la sociedad en caso de que las acusaciones fueran ciertas, junto con una multa privada por un monto de veinte salarios base. (Abissi, 2019)

Sin embargo, El gerente interino de ALDESA, argumentó que la empresa llevó los registros contables al día y que estos fueron auditados por una empresa

externa, dice que se envió la información a la SUGEVAL en el plazo establecido por la regulación. (Rodríguez. O, 2019)

Investigando sobre ALDESA se consideró importante saber las razones por las cuales ALDESA presentó iliquidez, se encontró que, en el negocio inmobiliario, las inversiones no salieron como se esperaba y la entrada de dinero se vio muy afectada. También por malas decisiones en proyectos que no salieron de la mejor manera en el negocio privado de desarrollo inmobiliario. El cierre del puesto de bolsa fue una decisión difícil, ya que fue el primer puesto de bolsa en operar en Costa Rica, sin embargo, hace más de tres años no era rentable y se tiene un poco más de un año de estar presentando pérdidas. (Cisneros, M. 2019)

De la información anterior se desprende que tanto SUGEVAL como ALDESA cuentan con un problema de análisis de información, los siguientes informes de la SUGEVAL muestran que se ha contado con información para tomar decisiones a tiempo, en seguida se presentan los informes semestrales de la industria de fondos de inversión y el resumen del informe del fondo de inversión de ALDESA SOCIEDAD FONDOS DE INVERSION S.A.

Tabla 10 Resumen de la información financiera remitida por Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) a la SUGEVAL, información de la Industria.

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

Resumen de la información financiera remitida por Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) a la SUGEVAL

Resumen de la información financiera de la Industria

- Miles de Colones -

Periodicidad: SEMESTRAL

Rango de periodos contemplados: desde 2018/01 hasta 2019/01

Fecha y hora de generación del reporte: 17/8/2019 a las 04:03:16 p.m.

INDICADORES FINANCIEROS (1)	2018/01	2018/02	2019/01
INDICADORES DE RENTABILIDAD			
ROE (Utilidad neta acumulada período fiscal /Patrimonio Promedio)	10,41%	12,09%	8,77%
ROI (Utilidad neta acumulada período fiscal/Activo total)	9,18%	10,30%	7,95%
Margen Utilidad Neta (Utilidad neta/Ingreso total)	25,23%	25,69%	21,35%

Margen de Utilidad Operativa (Utilidad de Operación / Ingreso total)	27,65%	22,74%	24,50%
Margen financiero/Inversiones -Reportos-Obligaciones con entidades	3,09%	6,62%	1,91%
INDICADORES DE GESTION			
Gastos de Administración y Operativos/Utilidad Operativa	2,20	2,43	2,46
Ingresos operativos/Ingresos totales	88,58%	78,07%	84,84%
Ingresos financieros/Ingresos totales	11,33%	21,39%	15,03%
Ingresos por comisiones de los últimos 12 meses/Volumen activos administrados promedio	1,38	1,37	1,36
Gastos Operativos de los últimos 12 meses/Volumen de Activos Administrados promedio	0,47	0,47	0,48
Ingresos por comisiones/Gastos de Administración y Operativos	1,45	1,41	1,40
Gastos Financieros/Pasivo total	0,14	0,29	0,48
Apalancamiento financiero (# veces) = Pasivo total/Patrimonio	0,13	0,13	0,09
Ingreso total / Activo total	36,40	40,10	37,24
INDICADORES DE LIQUIDEZ			
Disponibilidades / Activos (%)	6,42%	6,38%	7,55%
EBITDA fórmula: (Utilidad neta + gastos por: intereses, impuestos, amortizaciones, depreciaciones, otros gastos y estimaciones)	7 898 576	10 668 203	8 752 747,27
EBITDA/Ingresos operacionales	0,45	0,58	0,48

(1) Los indicadores fueron calculados en la fecha indicada con información enviada por las entidades a la fecha correspondiente, la cual no ha sido validada por la Superintendencia ni corresponde a información auditada.

PARTIDA	CODIGO	NIVEL	2018/01
ACTIVO	10000000	1	54 372 360
DISPONIBILIDADES	11000000	2	3 490 520
INVERSIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	12000000	2	46 368 350
CUENTAS Y COMISIONES POR COBRAR	14000000	2	2 156 736
CUENTAS POR COBRAR POR OPERACIONES CON PARTES RELACIONADAS	14500000	3	226 982
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO	17000000	2	364 664
(DEPRECIACION ACUMULADA INMUEBLES MOBILIARIO Y EQUIPO)	17900000	3	-1 036 087
OTROS ACTIVOS	18000000	2	1 992 091
PASIVO	20000000	1	6 300 865
OBLIGACIONES POR REPORTO, PACTO DE REPORTO TRIPARTITO Y PRESTAMO DE VALORES	21500000	2	1 013 009
CARGOS POR PAGAR POR OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	21900000	2	1 251
OBLIGACIONES CON ENTIDADES	23000000	2	1 625 847
CUENTAS POR PAGAR Y PROVISIONES	24000000	2	3 660 758
PATRIMONIO	30000000	1	48 071 496
CAPITAL SOCIAL Y CAPITAL MÍNIMO FUNCIONAMIENTO	31000000	2	23 547 709
APORTES PATRIMONIALES NO CAPITALIZADOS	32000000	2	101 670
AJUSTES AL PATRIMONIO	33000000	2	-529 911
RESERVAS PATRIMONIALES	34000000	2	3 026 190
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	35000000	2	16 932 013
RESULTADO DEL PERÍODO	36000000	2	4 993 825
GASTOS	40000000	1	14 795 807

GASTOS FINANCIEROS	41000000	2	892 936
PÉRDIDAS POR DIFERENCIAL CAMBIARIO Y UNIDADES DE DESARROLLO (UD)	41800000	3	707 425
GASTO POR ESTIMACIÓN DE DETERIORO DE ACTIVOS	42000000	2	3 385
GASTOS OPERATIVOS DIVERSOS	43000000	2	6 001 165
GASTOS CON PARTES RELACIONADAS	43800000	3	4 234 032
GASTOS DE ADMINISTRACION	44000000	2	6 055 742
GASTOS DE PERSONAL	44100000	3	4 428 604
IMPUESTO Y PARTICIPACIONES SOBRE LA UTILIDAD	45000000	2	1 842 579
INGRESOS	50000000	1	19 789 631
INGRESOS FINANCIEROS	51000000	2	2 242 909
INGRESOS FINANCIEROS POR INVERSIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	51200000	3	1 556 490
GANANCIAS POR DIFERENCIAL CAMBIARIO Y UNIDADES DE DESARROLLO (UD)	51800000	3	635 423
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	51900000	3	33 006
INGRESOS POR RECUPERACIÓN DE ACTIVOS Y DISMINUCIÓN DE ESTIMACIONES Y PROVISIONES	52000000	2	6 936
INGRESOS OPERATIVOS DIVERSOS	53000000	2	17 528 936
Comisiones por administración de fondos de inversión	53118000	4	17 489 704
OTROS INGRESOS CON PARTES RELACIONADAS	53800000	3	
Disminución de impuesto y participaciones sobre la utilidad	55000000	2	10 850
UTILIDAD NETA		0	4 993 825

CUENTAS DE ORDEN

ACTIVOS DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS	83200000	3	2 625 076 073
Fondos de inversión	83202000	4	2 625 076 073
Fondos de inversión-Colones	83202100	5	960 532 503
Fondos financieros	83202101	6	814 811 865
Fondos inmobiliarios	83202102	6	144 208 452
Fondos de procesos de titularización	83202103	6	1 512 186
Fondos de inversión-Moneda Extranjera	83202200	5	1 664 543 570
Fondos financieros	83202201	6	791 734 607
Fondos inmobiliarios	83202202	6	850 771 478
Fondos de desarrollo inmobiliario	83202204	6	21 949 674
Otros fondos administrados	83202299	6	87 811

Resumen de la información financiera remitida por Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) a la SUGEVAL

ALDESA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.

- Miles de Colones -

Periodicidad: SEMESTRAL

Rango de periodos contemplados: desde 2018/01 hasta 2019/01

Fecha y hora de generación del reporte: 17/8/2019 a las 04:03:16 p.m.

ROE (Utilidad neta acumulada período fiscal /Patrimonio Promedio)	-3,91%	-28,06%	-5,10%
ROI (Utilidad neta acumulada período fiscal/Activo total)	-3,79%	-29,56%	-4,91%
Margen Utilidad Neta (Utilidad neta/Ingreso total)	-4,04%	-24,79%	-4,74%
Margen de Utilidad Operativa (Utilidad de Operación / Ingreso total)	-6,48%	-14,93%	-8,20%
Margen financiero/Inversiones -Reportos-Obligaciones con entidades	5,77%	12,56%	4,17%
Gastos de Administración y Operativos/Utilidad Operativa	-13,10	-5,78	-10,10
Ingresos operativos/Ingresos totales	78,42%	71,29%	74,57%
Ingresos financieros/Ingresos totales	21,32%	21,64%	24,30%
Ingresos por comisiones de los últimos 12 meses/Volumen activos administrados promedio	1,20	1,16	1,09
Gastos Operativos de los últimos 12 meses/Volumen de Activos Administrados promedio	0,34	0,34	0,25
Ingresos por comisiones/Gastos de Administración y Operativos	0,92	0,83	0,90
Gastos Financieros/Pasivo total	3,60	1,38	4,49
Apalancamiento financiero (# veces) = Pasivo total/Patrimonio	0,05	0,16	0,05
Ingreso total / Activo total	93,77	119,27	103,51
Disponibilidades / Activos (%)	44,97%	30,09%	15,49%
EBITDA fórmula: (Utilidad neta + gastos por: intereses, impuestos, amortizaciones, depreciaciones, otros gastos y estimaciones)	110.828,39	102.316,20	98.236
EBITDA/Ingresos operacionales	0,19	0,19	0,23

(1) Los indicadores fueron calculados en la fecha indicada con información enviada por las entidades a la fecha correspondiente, la cual no ha sido validada por la Superintendencia ni corresponde a información auditada.

DISPONIBILIDADES	11000000	2	352.001
INVERSIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	12000000	2	280.743
CUENTAS Y COMISIONES POR COBRAR	14000000	2	136.520
CUENTAS POR COBRAR POR OPERACIONES CON PARTES RELACIONADAS	14500000	3	88.648
OTROS ACTIVOS	18000000	2	13.483
CUENTAS POR PAGAR Y PROVISIONES	24000000	2	38.982
CAPITAL SOCIAL Y CAPITAL MÍNIMO FUNCIONAMIENTO	31000000	2	878.605
AJUSTES AL PATRIMONIO	33000000	2	-10.405

RESERVAS PATRIMONIALES	34000000	2	63.831
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	35000000	2	-158.622
RESULTADO DEL PERÍODO	36000000	2	-29.643
GASTOS FINANCIEROS	41000000	2	140.327
PÉRDIDAS POR DIFERENCIAL CAMBIARIO Y UNIDADES DE DESARROLLO (UD)	41800000	3	139.183
GASTO POR ESTIMACIÓN DE DETERIORO DE ACTIVOS	42000000	2	
GASTOS OPERATIVOS DIVERSOS	43000000	2	166.115
GASTOS DE ADMINISTRACION	44000000	2	457.058
GASTOS DE PERSONAL	44100000	3	95.470
IMPUESTO Y PARTICIPACIONES SOBRE LA UTILIDAD	45000000	2	144
INGRESOS FINANCIEROS	51000000	2	156.526
INGRESOS FINANCIEROS POR INVERSIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	51200000	3	12.153
GANANCIAS POR DIFERENCIAL CAMBIARIO Y UNIDADES DE DESARROLLO (UD)	51800000	3	136.615
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	51900000	3	4.472
INGRESOS POR RECUPERACIÓN DE ACTIVOS Y DISMINUCIÓN DE ESTIMACIONES Y PROVISIONES	52000000	2	1.720
INGRESOS OPERATIVOS DIVERSOS	53000000	2	575.611
Comisiones por administración de fondos de inversión	53118000	4	575.611
OTROS INGRESOS CON PARTES RELACIONADAS	53800000	3	
Disminución de impuesto y participaciones sobre la utilidad	55000000	2	144

CUENTAS DE ORDEN

ACTIVOS DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS	83200000	3	95.657.248
Fondos de inversión	83202000	4	95.657.248
Fondos de inversión-Colones	83202100	5	9.644.339
Fondos financieros	83202101	6	9.644.339
Fondos de inversión-Moneda Extranjera	83202200	5	86.012.909
Fondos financieros	83202201	6	19.423.283
Fondos inmobiliarios	83202202	6	66.589.626

Fuente: SUGEVAL

Tabla 11 Resumen de la información financiera remitida por Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) a la SUGEVAL, información de ALDESA.

Fuente: SUGEVAL

Con respecto a los cuadros, se realizó una comparación para ver la diferencia de los indicadores financieros de la Industria y ALDESA, el cual se muestra a continuación.

Tabla 12 Comparación de indicadores financieros de la Industria y ALDESA

INDICADORES FINANCIEROS	2018/01	2018/01	2018/01	2018/02	2018/02	2018/02	2019/01	2019/01	2019/01
INDICADORES DE RENTABILIDAD	Industria	ALDESA	Diferencia	Industria	ALDESA	Diferencia	Industria	Aldesa	Diferencia
ROE (Utilidad neta acumulada periodo fiscal / Patrimonio Promedio)	10.41%	-3.91%	-14.32%	12.09%	-28.06%	-40.16%	8.77%	-5.10%	-13.87%
ROI (Utilidad neta acumulada periodo fiscal/Activo total)	8.18%	-3.79%	-12.97%	10.30%	-29.56%	-39.87%	7.95%	-4.91%	-12.86%
Margen Utilidad Neta (Utilidad neta/Ingreso total)	25.23%	-4.04%	-29.27%	25.89%	-24.79%	-50.48%	21.35%	-4.74%	-26.10%
Margen de Utilidad Operativa (Utilidad de Operación / Ingreso total)	27.65%	-6.48%	-34.13%	22.74%	-14.93%	-37.67%	24.50%	-8.20%	-32.69%
Margen financiero/Inversiones -Reportos-Obligaciones con entidades	3.09%	5.77%	2.68%	6.62%	12.56%	5.94%	1.91%	4.17%	2.25%
INDICADORES DE GESTION	Industria	ALDESA	Diferencia	Industria	ALDESA	Diferencia	Industria	Aldesa	Diferencia
Gastos de Administración y Operativos/Utilidad Operativa	2.20	-13.10	-15.31	2.43	-5.78	-8.21	2.46	-10.10	-12.56
Ingresos operativos/Ingresos totales	88.58%	78.42%	-10.16	78.07%	71.29%	-6.78	84.84%	74.57%	-10.28
Ingresos financieros/Ingresos totales	11.33%	21.32%	9.99	21.39%	21.64%	0.26	15.03%	24.30%	9.26
Ingresos por comisiones de los últimos 12 meses/Volumen activos administrados promedio	1.38	1.20	-0.18	1.37	1.16	-0.21	1.36	1.09	-0.27
Gastos Operativos de los últimos 12 meses/Volumen de Activos Administrados promedio	0.47	0.34	-0.13	0.47	0.34	-0.13	0.48	0.25	-0.23
Ingresos por comisiones/Gastos de Administración y Operativos	1.45	0.92	-0.53	1.41	0.83	-0.58	1.40	0.90	-0.50
Gastos Financieros/Pasivo total	0.14	3.60	3.46	0.29	1.38	1.10	0.48	4.49	4.01
Apalancamiento financiero (# veces) = Pasivo total/Patrimonio	0.13	0.05	-0.08	0.13	0.16	0.03	0.09	0.05	-0.04
Ingreso total / Activo total	36.40	93.77	57.38	40.10	119.27	79.17	37.24	103.51	66.27
INDICADORES DE LIQUIDEZ	Industria	ALDESA	Diferencia	Industria	ALDESA	Diferencia	Industria	Aldesa	Diferencia
Disponibilidades / Activos (%)	6.42%	44.97%	38.55%	6.38%	30.09%	23.71%	7.55%	15.49%	7.94%
EBITDA fórmula: (Utilidad neta + gastos por: intereses, impuestos, amortizaciones, depreciaciones, otros gastos y estimaciones)	7.898.576	110.828.39	-7.787.747	10.668.203	102.316.20	-10.565.887,08	8.752.747,27	98.236	-8.654.511,73
EBITDA/Ingresos operacionales	0.45	0.19	-0.26	0.58	0.19	-0.39	0.48	0.23	-24.65%

Fuente: Elaboración propia

CAPÍTULO V

RESULTADOS:

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones

En el presente apartado, se incluyen las principales conclusiones del trabajo de investigación con el fin de evaluar los factores que inciden en el complejo y difícil manejo de la supervisión y regulación de los fondos de inversión.

La estructura administrativa de la SUGEVAL deja en duda la capacidad de control, supervisión y regulación de los fondos de inversión inmobiliarios, ya que desde el 2016, el único cambio realizado en las plazas de trabajo fue con una disminución de funcionarios. Se dio una baja en las plazas, pero un aumento significativo en los montos de planilla. De acuerdo con la entrevista con el director de la supervisión de fondos de inversión y emisores, se concluye que en la superintendencia trabajan de la mejor manera posible, con los recursos que se les brinda, mas no se considera adecuada la cantidad de personal trabajando en la supervisión de los fondos, ya que son 92 fondos y solo 15 funcionarios, que entre ellos se encuentran supervisores y gerencia y no se tiene la capacidad de visitar regularmente a los emisores.

Se analizó que, desde hace tres años, ALDESA estaba contando con problemas de rentabilidad y la Superintendencia pudo haber revisado esta situación en el momento para haber evitado el mismo.

En la tabla del análisis situacional, la misma Superintendencia menciona su débil liderazgo en la toma de decisiones y orientación y su comunicación débil, fragmentada, inoportuna e ineficiente, y la pérdida de personal capacitado, lo que deja en gran duda su capacidad de atención con el personal actual.

Se considera que estas debilidades y amenazas siendo recopilados directamente de un documento oficial de la Superintendencia General de Valores, que se debe trabajar urgentemente en la resolución de estos para llegar a convertirlos en fortalezas, ya que es un problema conocido por la Superintendencia por más de un año y no se ha presentado ninguna mejora.

Se menciona como fortaleza el servicio al cliente y la capacidad de adaptación, pero durante la realización del trabajo, se nota una ineficiencia por parte de la entidad para responder dudas sobre el funcionamiento de la entidad, siendo una larga espera para lograr una contestación. Se reconoce que la encargada de información y

comunicación, Isabel Chan, tiene buena vocación para su labor, pero contaba con la respuesta de puestos superiores para una respuesta final que no se dio.

Se les notificó la fecha de entrega de las respuestas para el presente estudio, y lo recibieron para aclarar dudas sobre el contenido del cuestionario, el director fue muy amable y sabe muchísimo sobre su trabajo, pero no se permitió entregar el cuestionario a los demás funcionarios, con la justificación del excesivo trabajo, aunque este habría sido un importe importante que se necesitaba para la investigación.

Como fortaleza tienen tecnologías de información en proceso de mejora, lo cual es excelente, ya que aun teniendo el sistema con una base de datos que genera alertas de riesgos, no se logró detener la situación con ALDESA.

Debido a tener como debilidad la gestión de personas y talento, se concluye que, a los funcionarios de la Superintendencia, les urge una capacitación para tener mejor manejo de sus labores, aunque se comentó que ya reciben capacitaciones, no se dan con frecuencia.

Se concluye que hay cuentas de los presupuestos de la SUGEVAL, en el documento del plan Anual Operativo y presupuesto de 2019, con gastos que se consideran muy elevados, como los alquileres de edificios, locales y terrenos, teniendo un monto de 169.227.723,60 colones, los de servicios de tecnologías de información con un monto de 28.958.188,05 colones y servicios en ciencias económicas y sociales siendo el más alto con un monto de 858.479.600,35 colones

Otro aspecto concluyente es la relación de montos en los presupuestos donde una empresa de servicios solo consume el 55% en remuneraciones, lo normal en empresas de servicios es que consuman el 75% en salarios, lo cual notifica que está mal distribuido es gasto del presupuesto.

Partiendo de este modelo concluimos que el gasto en servicios y otros es desproporcional con respecto a la industria de servicios.

Con respecto a los recursos humanos con los que cuenta la SUGEVAL para la resolución de problemas y atender todos los fondos, se llega a la conclusión de que realmente no se cuenta con la capacidad de resolver los problemas a corto plazo, ya que están en una situación con ALDESA desde marzo del presente año, llevando ya cinco meses con la intervención. No se tuvo la capacidad para prevenir este problema

que se estaba presentando desde hace un poco más de tres años y no se logró detenerlo a tiempo.

Con respecto al cuadro comparativo de los indicadores financieros, se concluye que desde el primer semestre del 2018, en ALDESA, con respecto a la industria, se veía una deficiencia de ROE , que es la utilidad neta acumulada del periodo fiscal entre el patrimonio promedio de un -14.32%, el cual indica una baja eficiencia de la empresa, de ROI , calculado sacando la utilidad neta acumulada del periodo fiscal entre el activo total, de un -12.97%, demostrando que tenía escasa la ganancia en sus inversiones, de margen de utilidad neta que son las utilidades entre los ingresos totales de un -29.27% mostrando que no tiene un buen rendimiento de ingresos operacionales, de margen de utilidad operativa calculado utilizando la utilidad de operación entre el ingreso total, de un -34.13%, mostrando no tener buena habilidad productiva que se necesita para que la empresa genere riqueza, todo esto siendo esto una problemática para ALDESA, y al ser un reporte ya obtenido por la SUGEVAL, se concluye que no se revisó adecuadamente, ni se le puso la atención requerida para lograr evitar la situación, aparte de ese semestre, también se ve que en el segundo semestre del 2018, el ROE está por debajo de la Industria por un -40.16%, el ROI con un -39.87%, la margen de utilidad neta con un -50.48%, el margen de utilidad operativa con un -37.67%, mostrando que se aumentó la deficiencia de los indicadores financieros con respecto al primero semestre del 2018.

Para el primer semestre del 2019, se ve que el ROE está por debajo con un -13.87%, el ROI con un -12.86%, el margen de utilidad neta con un -26.10% y el margen de utilidad operativa por debajo con un -32.69%, estas cifras son preocupantes, ya que muestran la ineficiencia de ALDESA con respecto a sus fondos de inversión y también la ineficiencia por parte de la SUGEVAL de supervisar adecuadamente los fondos de inversión para evitar situaciones como la actual.

Se concluye que la SUGEVAL tiene muchas y grandes responsabilidades, pero no se han preocupado por contar con los recursos necesarios para realmente llevar a cabo sus objetivos correcta y efectivamente.

Recomendaciones

Las siguientes recomendaciones tienen con objetivo aportar sugerencias con el fin de ser consideradas para una mejora para la Superintendencia General de Valores.

- El número de funcionarios que manejan los fondos de inversión parecen ser muy pocos para atender y analizar profundamente cada fondo. Se recomienda la contratación de personal que sea especializada en el tema y con la capacidad de lograr mejorar la situación en la Superintendencia.
- Se recomienda que se disminuyan los costos en rubros que no generen productividad a la SUGEVAL.
- Actualmente, se encuentra en el plan anual operativo y presupuesto de 2019, la realización de capacitaciones sobre el riesgo, el cual es algo muy importante, pero las capacitaciones a los empleados para trabajar mejor, y las capacitaciones sobre los fondos de inversión inmobiliarios son dos temas que se necesitan con gran urgencia para lograr evitar cualquier situación a futuro.
- Contar con departamentos separados de los diferentes tipos de fondos es algo esencial para lograr un funcionamiento eficiente para la SUGEVAL.
- La base de datos debe de ser revisada con más frecuencia, ya que cuentan con la facilidad de observar si algún fondo está en riesgo, mas no se logró detener la problemática con ALDESA por falta de revisión.
- Se recomienda revisar adecuadamente los estados financieros que son enviados por SAFI's para tener un panorama más claro sobre la situación de cada empresa emisora de fondos de inversión.

CAPÍTULO VI:

PROPUESTA

Propuesta

Con base en el estudio realizado y las evidencias encontradas se plantea:

- La contratación de personal específico para el área de fondos de inversión inmobiliarios, de manera que contribuya a la mejor supervisión y regulación, ya que se tiene personal especializado en el análisis de la información que remiten los fondos, pero no con el personal necesario que los revise, controle y dé seguimiento a fondo.
- La separación de tareas para los empleados para que sean especializados directamente con el tema, ayudando con más capacitaciones especializadas en cada tarea para lograr el mejor funcionamiento del sistema.
- Para todo el personal, debe reforzarse las capacitaciones en habilidades blandas para convertir las debilidades y amenazas en fortalezas y oportunidades. Al capacitar el personal adecuadamente, se contará con mejor comunicación, tiempo de respuesta, gestión de personas y talento, y brindará a la empresa más eficiencia.
- Se propone una intervención y un estudio profundo de los gastos de la SUGEVAL, esto para lograr reducir los gastos por servicios y convertir este gasto a salarios para lograr al menos recuperar el personal con la que se contaba en el 2016.
- Se proponen las siguientes capacitaciones:
 - Capacitaciones de habilidades gerenciales para mejorar habilidades blandas.
 - Capacitaciones de gestión de procesos y una mejora continua para incrementar y mejorar procesos de diferentes áreas de la organización.
 - Capacitaciones sobre continuidad de negocios para que los empleados logren continuar operando bajo cualquier situación.
 - Mejorar la supervisión de los sistemas y bases de datos para tener datos actualizados sobre los fondos considerados riesgosos, logrando esto de la siguiente manera:
 - Delegar tareas al equipo de trabajo

- Entrenar y capacitar a los funcionarios para detectar talentos, porque a pesar de tener buena experiencia y capacidad técnica, es mejor estar seguros de que se conozcan los cambios y o actualizaciones en los sistemas que constantemente crecen y se actualizan.
- Mantener control y buena disciplina en el equipo de trabajo.
- Tener supervisión que se oriente al empleado y también a los objetivos, de esta manera se asegura que los empleados estén dispuestos a trabajar eficientemente para cumplir con los objetivos de la empresa.

a. **Los objetivos del proyecto:**

Objetivo general: Plantear una propuesta que mejore la calidad y eficacia de la supervisión y control de los fondos de inversión inmobiliarios en la SUGEVAL.

Objetivos específicos:

- Incorporar nuevos funcionarios especialistas en temas financieros para lograr la separación de tareas para mejorar la supervisión de los fondos de inversión.
- Incentivar capacitaciones para la mejora de las habilidades blandas del personal de la SUGVEAL para la eficiente realización de sus labores.
- Proponer una intervención y estudio profundo de los gastos de la SUGEVAL para llegar a un acuerdo para convertir los gastos innecesarios en gastos para la contratación de personal.

Para la contratación del nuevo personal se debe buscar candidatos con buenas habilidades financieras como lo son los conocimientos en finanzas y contabilidad, tener gran interés por seguir aprendiendo cada día, que se cuente con habilidades para negocios, buen liderazgo y comunicación y sobre todo que cuenten con ética profesional, y así capacitarlos para mejorar la supervisión y regulación de los fondos inmobiliarios para tener un mejor manejo de estos fondos y abarcar correctamente cada uno de ellos. A mediano plazo se puede esperar una mejora en los tiempos y recursos por utilizar siendo de este un proceso más llevadero.

Se plantea una mejor supervisión de los sistemas que controlan los fondos de inversión para tener el tiempo de realmente revisar los rangos considerados como riesgosos y controlar la falta del envío de información a la Superintendencia.

Contar con departamentos separados para cada tipo de fondo de inversión, ayudará al funcionario realizar un análisis más profundo de los fondos de inversión, para así evitar cualquier situación.

Las capacitaciones actualmente cuentan con un presupuesto bastante alto, se conoce la importancia de cada capacitación que se brinda, pero la urgencia de capacitaciones al personal para lograr mejor gestión de personas y talento es algo notable, y las capacitaciones sobre fondos de inversión inmobiliarios para lograr una especialización en el tema también se plantea como opción para mejora.

- b. **Las políticas:** La SUGEVAL debe cumplir objetivos que establece la Ley Reguladora del Mercado de Valores (No. 7732), que se definen en los siguientes:
Regulación: Con el objetivo de que el mercado tenga reglas claras y específicas de actuación para sus participantes.

Fiscalización: La fiscalización tiene como fin verificar que la normativa se esté cumpliendo por parte de los reguladores, este llevándose a cabo por un monitoreo e inspecciones del mercado de valores y los participantes

Difusión de información y educación al público: Se quiere ofrecer al inversionista toda la información que se considere necesaria para la toma de decisiones.

Siendo estos los principales objetivos se consideran importante el tema de la regulación para evitar críticas y problemas como el mencionado de ALDESA. Con respecto a la fiscalización se plantea conseguir una mejor supervisión para estar al tanto de todas las situaciones de cada fondo inscrito a la SUGEVAL, logrando esto con la contratación de personal especializado solamente en esta tarea. Para la difusión de información y educación al público se considera que se está manejando de una manera eficiente ya que en la página web oficial de la Superintendencia se encuentra

la información necesaria que requiere el inversionista para tomar la decisión de la inversión de interés.

Las metas:

- La contratación de personal se puede lograr en poco tiempo después de hacer la intervención y análisis de los gastos actuales, llegar a tener un equipo de trabajo en fondos de inversión inmobiliarios con al menos 5 funcionarios más como se tenía en el 2016, ayudará con la realización correcta de los objetivos de la Superintendencia. Es mejor la contratación de todos a la vez, para evitar gastos en capacitaciones en distintos tiempos. Para lograr encontrar el personal adecuado, se hará una feria de empleo para seleccionar a los mejores candidatos para el trabajo, al tener los Currículo de los que se consideran mejores para el trabajo, se harán entrevistas para conocer a cada uno más a fondo y comprobar sus habilidades, luego se analizan, y contratan lo que parezcan mejor.
 - Las capacitaciones a los empleados se darán con una diferencia de cada tres a cuatro meses, en excepción de temas urgentes que de deban dar a conocer. Estas capacitaciones pueden ser realizados por los funcionarios que tengan más experiencia en la Superintendencia y que sean considerados como ejemplos a seguir para lograr motivar a los demás a realizar correctamente sus labores.
 - En el proceso de la mejora en la supervisión de las bases de datos se trabajará día a día, se obtendrá expertos en los sistemas, bases de datos y en los temas a laborar. Este proceso será uno recurrente, ya que el sistema en cualquier momento puede cambiar debido a actualizaciones o por decisiones de la Superintendencia.
- c. **Recursos necesarios:** La SUGEVAL considera que tiene la capacidad técnica y humana para supervisar eficientemente los fondos de inversión, se contratan peritos independientes para una valoración pericial y otra financiera anual, pero teniendo a disposición una valoración más reciente se logrará asegurar no pasar por situaciones desfavorables tanto para la Superintendencia y para la entidad emisora de los fondos.

Desde el 2016 se tiene un incremento en planillas, mas no se cuenta con funcionarios nuevos.

Se propone que se debe contar con un departamento que se encargue específicamente de los fondos de inversión inmobiliarios y no tener el manejo de todos los fondos de inversión bajo el mismo mando ya que genera confusiones y atrasos en las labores diarias al revisar todos los fondos.

Deben hacer una revisión de los costos de operación y tomar decisiones sobre las contrataciones de equipos y sistemas informáticos.

d. **Recursos humanos:** Para lograr las tareas de la supervisión y regulación de los fondos de inversión inmobiliarios, el perfil profesional del personal debe incluir un alto nivel de conocimiento en fondos de inversión inmobiliario, en el mercado de valores y experiencia en supervisión de datos. De esta manera se podrá dividir las tareas en las siguientes:

- Supervisión de información entregada por parte de las entidades emisoras de fondos de inversión inmobiliaria y por medio de SAFI's para tener en cuenta los que tienen los datos completos para su revisión, y los que no para pedir la actualización de los registros contables y la revisión de los estados financieros.
- Personal especializado en la regulación, queriendo decir que estén al tanto que todo se esté cumpliendo de acuerdo con las reglas escritas por parte de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (No. 7732).
- Personal correctamente capacitado para la revisión diaria de los sistemas y bases de datos que tiene la Superintendencia para estar al tanto de los fondos de inversión inmobiliarios que estén llegando a rangos considerados como riesgosos para lograr prevenir cualquier incidente.
- Contar con capacitaciones específicas para los fondos de inversión inmobiliarios, actualmente se planea recibir capacitaciones de riesgo, que es muy importante, pero se deben enfocar en la problemática actual y capacitar a los funcionarios periódicamente al ver cambios en los mercados.

1- **Control y evaluación:** Para lograr llevar a cabo la propuesta con un buen control, se debe tener un funcionario que se especialice en controlar que todo esté funcionando eficientemente, y tener la capacidad de que, en caso contrario, pueda tomar las decisiones necesarias en el momento para arreglar cualquier problema y plantear nuevas ideas para la realización del trabajo, esto requiere independencia de trabajo. A esta persona de le deben enviar informes semanales, y en caso de emergencia informes diarios de cualquier incidente que pueda ocurrir, para lograr cumplir con los objetivos de la Superintendencia en el menor tiempo posible.

Para la evaluación, esta persona debe contar con la capacidad de trabajar bajo presión y tener el liderazgo para ayudar a los demás a cumplir los objetivos. En caso de ver atrasos o dificultades para lograr los objetivos, tener la iniciativa de cambiar procedimientos para lograr que todo se termine correctamente. Se deben buscar debilidades y mejorarlas, y velar por que todos los procedimientos se lleven a cabo correctamente.

Cronograma:

Tabla 9 Cronograma de propuesta

Propuesta	Mes 1 y 2	Mes 3 y 4	Mes 5 y 6	Mes 7 y 8	Mes 9 y 10	Mes 11 y 12
Contratación de personal			Capacitación del personal	Empleados ayudando a lograr los objetivos	Realización de feria de empleo	Contratación de personal y capacitación del personal
Capacitaciones		1. Capacitación de fondos de inversión 2. Capacitación de mejora	Empleados más confiables en sus labores	1. Capacitación de fondos de inversión 2. Capacitación de mejora	Mejora en debilidades y amenazas	
Mejor supervisión de sistemas y bases de datos	Cambios en el proceso de la supervisión	Comienzo de mejores en la supervisión de sistemas y bases de datos.	Empleados más confiables en sus labores	Empleados ayudando a lograr los objetivos	Mejor ambiente laboral	
Intervención y estudio profundo de los gastos de la SUGEVAL	Análisis de los gastos de la SUGEVAL	Análisis de los gastos de la SUGEVAL	Análisis de los gastos de la SUGEVAL	Estudio de cambios posibles en los gastos	Plan nuevo de gastos	

Fuente: Elaboración propia

2- **Presupuesto:** El presupuesto de la SUGEVAL, se crea con base al POI, debido a esto se debe contar con un plan de trabajo específico para estos fondos de inversión, e incluir las capacitaciones sobre los fondos de inversión inmobiliarios y las capacitaciones de mejora a los empleados, de carácter urgente. Se debe incluir en el plan la contratación de personal, buscando de esto como disminuir gastos en servicios para utilizar para planilla. El presupuesto de planillas ha aumentado durante los años, sin tener nuevos funcionarios, esto muestra la capacidad de la inclusión de más personal. Con respecto a las capacitaciones, se logran hacer con los mismos funcionarios que cuenten con más experiencia en la Superintendencia, y debido a esto, no se ve la necesidad de aumentar costos, en relación con el tiempo, se pueden hacer capacitaciones divididas, para que el trabajo no quede desatendido.

Es momento que las autoridades del Banco Centra de Costa Rica reconozcan la necesidad de intervenir con un apoyo solidario a esta Superintendencia.

BIBLIOGRAFÍA,
GLOSARIO Y ABREVIATURAS

Bibliografía

Bibliografía citada

Gonzales, P (2016). Gestión de la inversión y el financiamiento. México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

Hernandez, R (2017). Metodología de la investigación, Sexta Edición, México, Mc Graw Hill.

Rodriguez, S (2017) Finanzas personales, su mejor plan de vida, Bogotá, Universidad de los Andes, facultad de administración

Lambretón, T y Garza, G (2016) Costos para la toma de decisiones, México, Pearson

Ricra, M (2014) Análisis financiero en las empresas, Actualidad Empresarial

Bibliografía consultada

Juárez, O. (2014) **Administración de la compensación, sueldos, salarios, incentivos y prestaciones.** Grupo Editorial Patria.

Bibliografía electrónica

GRUPO ALDESA, información corporativa y quienes somos. En <https://www.aldesa.com/es/informacion-corporativa/quienes-somos>

Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), “Lo que a usted le conviene saber sobre Fondos de Inversión Inmobiliario”

<https://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Documents/Fondos%20de%20Inversi%C3%B3n%20Inmobiliarios.pdf>

Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), 2019, participantes y productos. En <https://www.sugeval.fi.cr/participantesyproductos/Paginas/default.aspx>

Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), 2019, “Lo que a usted le conviene saber sobre ¿Qué es la SUGEVAL y cuales servicios ofrece al inversionista?”

<https://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Documents/Qu%C3%A9%20es%20SUGEL%20VAL.pdf>

EL Financiero, Abissi, M. 2019 “Sugeval abre proceso administrativo sancionatorio contra Aldesa”

<https://www.elfinancierocr.com/finanzas/sugeval-abre-proceso-administrativo-sancionatorio/RLCXTJZ2UBAPXEUQ2FH66NVWU4/story/>

El financiero, Cisneros, 2019 “¿Cómo llego Aldesa a padecer de iliquidez?”

<https://www.elfinancierocr.com/finanzas/como-llego-aldesa-a-padecer-de-iliquidez/GAY77N5NNFB2JHZTLFKGQ2ILHI/story/>

La Nación, Rodriguez. O, 2019, “Sugeval abre investigación contra Aldesa Puesto de Bolsa”

<https://www.nacion.com/economia/finanzas/sugeval-abre-investigacion-contral-aldesa-puesto-de/DFJCXT3GTFC3DABEYLBXOL443A/story/>

Alicia, Rodriguez y Tessy, 2016, “Evaluación de componentes que intervienen en las colocaciones crediticias del fondo MIVIVIENDA: 2009-2015”

https://alicia.concytec.gob.pe/vufind/Record/UUNI_c9ce8968cc1b046452856e14dff4b38

Enciclopedia Económica, 2019, “Agentes Económicos”

<https://enciclopediaeconomica.com/agentes-economicos/>

Enciclopedia Económica, 2019, “Bolsa de valores”

<https://enciclopediaeconomica.com/bolsa-de-valores/>

Enciclopedia Económica, 2019 “Bienes inmuebles”

<https://enciclopediaeconomica.com/bienes-inmuebles/>

Enciclopedia Económica, 2019 “Capacitación laboral”

<https://enciclopediaeconomica.com/capacitacion-laboral/>

Economipedia, 2019 “gasto”

<https://economipedia.com/definiciones/gasto.html>

Economipedia, 2019 “Apalancamiento financiero”

<https://economipedia.com/definiciones/apalancamiento-financiero.html>

Economipedia, 2019 “Incentivo”

<https://economipedia.com/definiciones/incentivo.html>

Glosario y Abreviaturas

Glosario

Banco Central de Costa Rica: Es la organización cuyo principal objetivo es controlar la inflación. Realiza labores conjuntamente con el Consejo Nacional de Supervisión de Sistema Financiero para cumplir con sus objetivos. También, se encarga de promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y mantener su normal funcionamiento, entre otras tareas.

Consejo Nacional de Supervisión de Sistema Financiero (CONASSIF): Órgano colegiado de dirección superior, cuyo fin sería el dotar de uniformidad e integración a las actividades de regulación y supervisión del Sistema Financiero Costarricense. La labor directiva del CONASSIF se ejerce sobre la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y la Superintendencia de Pensiones (SUPEN).

Abreviaturas

BCCR: Banco Central de Costa Rica

CONNASIF: Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero

LRMV: Ley Reguladora de Mercado de Valores

POI: Plan operativo Institucional

ROI: Retorno de la inversión

ROE: Rentabilidad financiera

SAFI: Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

SBR: Supervisión Basada en Riesgo

SUGEF: Superintendencia General de Entidades Financieras

SUGEVAL: Superintendencia General de Valores

SUGESE: Superintendencia General de Seguros

SUPEN: Superintendencia de Pensiones

ANEXOS Y

APENDICE

Anexo 1

¿Crece el presupuesto año con año de acuerdo a las necesidades que tiene el país?
El presupuesto crece o decrece según las actividades indicadas en el POI

Cuadro No 9
Evolución del Presupuesto y Ejecución en terminos Reales
En millones de colones

PRESUPUESTO APROBADO

DEL 2016 AL 2019

ENTIDAD	2016	2017	2018	2019
SUGEVAL (real)	5 872 878 870	5 566 648 593	5 649 924 119	6 005 434 557

1. ¿Cómo se maneja el presupuesto anual?

Este se crea con base al Plan Operativo Institucional (POI) unos 6 meses antes que inicie el plan fiscal. El presupuesto debe ser aprobado por nuestro órgano máximo administrativo el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. La ejecución del presupuesto la vamos transparentando a través de informes semestrales que puede consultar acá: <http://www.sugeval.fi.cr/informacioninstitucional/Paginas/PlanesYPresupuesto.aspx>

2. ¿Las capacitaciones que reciben los empleados son nacionales o internacionales?

Ambas, según las necesidades de conocimiento técnico y la oferta.

3. Hay un grupo de personas que se encargan solamente de los fondos inmobiliarios o todos trabajan con todo tipo de fondos de inversión?

Si hay personas que se especializan en el análisis de la información que remiten los fondos inmobiliarios.

4. ¿Tiene la SUGEVAL la capacidad técnica y humana para supervisar los bienes inmuebles?

Si la tiene, pero adicionalmente el acuerdo "SGV-A-170 Disposiciones Operativas de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión" <http://www.sugeval.fi.cr/normativa/Acuerdos%20del%20Superintendente/SGV-A-170TexRef.docx> exige a la sociedad administradora del fondo que contrate peritos independientes para que realicen **anualmente** una valoración pericial y otra financiera **de cada inmueble**. Dichas valoraciones se remiten a la Superintendencia y están disponibles al público también.

5. ¿La SUGEVAL cuenta con los recursos financieros para realmente atender adecuadamente la supervisión y control de este tipo de inversiones?

Las labores de supervisión y seguimiento son realizadas por el personal de Sugeval como parte de la programación establecida y dentro de sus tareas diarias, por lo que costos son de índole operativo y rutinarios.

6. ¿Al crecer los productos financieros también crece la capacidad de control o como se maneja esa parte?

La Superintendencia cuenta con herramientas tecnológicas que apoya las labores de supervisión a distancia. Todos los productos inscritos (incluyendo los fondos de inversión) requieren enviar información periódica diaria, mensual, trimestral (en algunos productos) y anual. La mayor parte de dicha información se alimenta en tiempo real en bases de datos que generan reportes o activan alarmas cuando ciertas cuentas contables se aproximan a rangos considerados como “riesgosos” o cuando existe incumplimientos en el envío de la información.

Igualmente la normativa se va ajustando según las necesidades de un mercado tan dinámico.

Anexo 2

SGV-A-170. DISPOSICIONES OPERATIVAS DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN¹

(Incluye las reformas de los Acuerdos SGV-A-199, SGV-A-211 y SGV-A-218)

Considerando que:

- I. Mediante el Artículo 17 de la Sesión 762-2008 del 19 de diciembre del 2008, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) aprobó el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (RGSFI). El artículo 15 de este Reglamento dispone que el Superintendente General de Valores definirá los lineamientos mínimos a considerar en el manual de procedimientos para los procesos críticos en la administración del tipo de fondo que solicita la autorización, adicionalmente, de conformidad con los artículos 3, 28, 52, 55, 87, 119 y 122, se requiere que el Superintendente establezca determinados lineamientos para la aplicación de lo dispuesto en estas normas.

¹ Superintendencia General de Valores. Despacho del Superintendente. A las catorce horas del veinticinco de setiembre del dos mil quince.

titularización actualizar la información relacionada sobre los activos subyacentes y que estaría disponible al público.

- IX. Mediante el Acuerdo SGV-A-194, de las doce horas del dieciocho de diciembre del 2014, se incorporó el requerimiento trimestral de presentar un informe del estado sobre carteras de activos titularizados (anexo 54), un informe de riesgo sobre carteras titularizadas, (anexo 55) y un informe del estado sobre carteras de activos titularizados distintos a carteras de crédito, por lo que en el caso de fondos de procesos de titularización, no sería necesario la presentación de un informe trimestral adicional a los ya establecidos en el Acuerdo SGV-A-194.
- X. De conformidad con el artículo 8 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV), corresponde al Superintendente General de Valores adoptar todas las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de regulación, fiscalización y supervisión que le competen a la Superintendencia General de Valores.
- XI. La presente reforma al Acuerdo fue sometida a consulta de conformidad con el Artículo 361 de la Ley General de Administración Pública.

Dispuso:

- II. Mediante la Sesión 1156-2015 del 23 de marzo del 2015, el CONASSIF acordó derogar el Título VI: Fondos de inversión de capital de riesgo y modificar el segundo párrafo del artículo 17, segundo párrafo del artículo 30, inciso e) del artículo 31, noveno párrafo del artículo 36, segundo párrafo e incisos b) y c) del artículo 47 y el primer párrafo del 49 del RGSFI.

- III. Mediante el Acuerdo SGV-A-170 “Disposiciones Operativas de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión”, de las nueve horas del 31 de mayo del 2010, se incluyeron en un solo cuerpo normativo, las diversas disposiciones y lineamientos de la operativa de las sociedades administradoras de fondos de inversión, según lo requerido en el Reglamento citado.

- IV. Parte del conjunto de normas que actualmente contiene el Acuerdo SGV-A-170, se caracteriza por tener contenido prescriptivo, lo cual no es concordante con el enfoque de supervisión al que está migrando la Superintendencia y al desarrollo y evolución observada en la industria de administración de carteras colectivas. Por lo que se hace necesaria una revisión integral del Acuerdo SGV-A-170, con una visión que permita reconocer que la gestión de los procesos clave de las sociedades administradoras, se debe adecuar en función del tamaño, el alcance y la complejidad de sus operaciones, la estrategia corporativa y el perfil de riesgo definido por sus órganos de dirección.

- a. **Reformar integralmente el texto del SGV-A-170, Disposiciones Operativas de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, para que en adelante se lea de la siguiente forma:**

SGV-A-170. Disposiciones operativas de las Sociedades administradoras de fondos de inversión

CAPÍTULO I ESTRUCTURA Y PROCESOS CLAVE

Artículo 1. Sistema de control interno

La sociedad administradora cuenta con un sistema de control interno que apoya a la junta directiva y a la administración en el cumplimiento de sus respectivas responsabilidades. El sistema garantiza razonablemente que la sociedad desarrolla sus actividades y procesos clave conforme a las disposiciones fijadas por la LRMV, los reglamentos emitidos por el (CONASSIF), la estrategia del negocio y el apetito de riesgo declarados por la Junta Directiva de la sociedad, así como con las políticas y procesos establecidos en el prospecto de cada fondo de inversión que administra.

Artículo 2. Estructura organizacional

los sistemas de información, que especifique el funcionamiento del sistema, y el software aplicativo para la actualización y mantenimiento de las estructuras de la base de datos.

- g. Existen políticas y procedimientos para el respaldo y recuperación de la documentación operativa o técnica, registrada a través de los sistemas utilizados.
- h. El plan de continuidad del negocio incluye un apartado donde se detallan acciones, procedimientos y recursos para dar continuidad al proceso automatizado para el registro de la documentación operativa o técnica, en caso de una contingencia.
- i. Existen mecanismos de control para garantizar la seguridad e integridad de la información almacenada electrónicamente, de forma que esta no pierda en ningún momento su carácter probatorio.

Artículo 11. Difusión de información

Los inversionistas tienen acceso a la información necesaria, oportuna y precisa, para la toma de decisiones, y se brinda una protección adecuada de la información privilegiada o confidencial a la que se tenga acceso. En este sentido se:

- a. Revisa y actualiza periódicamente la información revelada en los prospectos y material promocional de los fondos y a través

de otros medios de comunicación, con el fin de determinar las áreas que necesitan mejora.

- b. Definen lineamientos para la elaboración y suministro de la información que se le brinda al inversionista, para evitar una publicidad errónea o engañosa.
- c. Identifica y comunica oportunamente la información que debe ser difundida como un comunicado Hecho Relevante.
- d. Cuenta con medidas de control adecuadas para la custodia, archivo, acceso, reproducción y distribución de la información confidencial o privilegiada.

Artículo 12. Asamblea de inversionistas

La convocatoria, conducción y comunicación de acuerdos se efectúa con transparencia y en observancia de la normativa vigente. Al respecto se:

- a. Establecen mecanismos para la difusión y publicidad de convocatorias a asambleas y de los acuerdos.

Anexo 3

El siguiente cuestionario tiene como fin un trabajo didáctico en mi tesis de licenciatura de la Universidad Latina, el mismo es anónimo. Gracias por su ayuda.

Marcar con "X"

- 1- Marcar con una "X" su grado académico: Bachiller universitario ___ Licenciatura ___ Posgrado ___
- 2- Tiempo de trabajar para la SUGEVAL: Menos de un año ___ De 1 a 3 años ___ De 3 a 5 años ___ Mas de 5 años ___
- 3- Ha participado en alguna capacitación sobre fondos de inversión: Si ___ No ___
- 4- Cada cuanto tiene capacitaciones en fondos de inversión inmobiliarios: Cada año ___ Cada 2 años ___ Cada 5 años ___
- 5- Consideran que el número de personas que controlan y supervisan los fondos de inversión inmobiliarios son suficientes: Si ___ No ___
- 6- La remuneración es suficiente para la responsabilidad y deber que se maneja: Si ___ No ___
- 7- Tiene recursos para desplazarse a donde están las inversiones inmobiliarias: Si ___ No ___
- 8- Considera que van a seguir creciendo los fondos de inversión inmobiliarios: Si ___ No ___

APÉNDICE

Heredia, 16 de agosto de 2019

Señores
Miembros del Comité de Trabajos Finales de Graduación
Escuela de Administración de Negocios
Universidad Latina de Costa Rica

Estimados señores:

He revisado y corregido el Trabajo Final de Graduación, denominado: "Capacidad financiera y control de la SUGEVAL sobre los fondos de inversión inmobiliarios de Costa Rica" elaborado por el (los) estudiante (s): Eivor Fiorella Corrales Rodriguez, cédula: 402230561, como requisito para que el (los) citado (s) estudiante (s) puedan optar por el grado de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas.

Considero que dicho trabajo cumple con los requisitos formales y de contenido exigidos por la Universidad, y por tanto lo recomiendo para su defensa oral ante el tribunal examinador.

Suscribe cordialmente,



Lic. Edgár López Gómez, MBA
Grado académico, nombre completo
Cédula: 302130214
Tutor

Heredia, 16 de agosto del 2019

Señores
Miembros del Comité de Trabajos Finales de Graduación
Escuela de Administración de Negocios
Universidad Latina de Costa Rica

Estimados señores:

He revisado y corregido el Trabajo Final de Graduación, denominado: "Capacidad financiera y control de la SUGEVAL sobre los fondos de inversión inmobiliarios de Costa Rica" elaborado por el (los) estudiante (s): Eivor Fiorella Corrales Rodríguez, cédula: 402230561, como requisito para que el (los) citado (s) estudiante (s) puedan optar por el grado de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas.

Considero que dicho trabajo cumple con los requisitos formales y de contenido exigidos por la Universidad, y por tanto lo recomiendo para su defensa oral ante el tribunal examinador.

Suscribe cordialmente,

MBA Edgar Hernández Vásquez



Grado académico, nombre completo

Cédula: 107860777

Lector

San José, 16 agosto de 2018

Sres.

Facultad de Ciencias Empresariales
Escuela de Administración de Negocios
Miembros del Comité de Trabajos Finales de Graduación
SD

Estimados señores:

Leí y corregí el trabajo final de graduación denominado: *Capacidad financiera y control de la SUGEVAL sobre los fondos de inversión inmobiliarios de Costa Rica*, elaborado por la estudiante: Eivor Corrales Rodríguez, para optar por la Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas.

Corregí el trabajo en aspectos, tales como: construcción de párrafos, vicios del lenguaje que se trasladan a lo escrito, ortografía, puntuación y otros relacionados con el campo filológico, desde ese punto de vista considero que está listo para ser presentado como Trabajo Final de Graduación; por cuanto cumple con los requisitos establecidos por la Universidad.

Suscribe de Ustedes cordialmente,



M.Sc. Isaura Murillo R.

Carné: 027472

Asociación Costarricense de Filólogos
Colegio de Licenciados y Profesores (COLYPRO)