

SESIÓN ORDINARIA 805

Acta de la sesión ordinaria **OCHOCIENTOS CINCO** de la Junta Directiva de Popular Valores, Puesto de Bolsa, S. A., celebrada de manera virtual mediante la modalidad de videoconferencia, la cual se llevó a cabo en forma interactiva, simultánea e integral a las **DIECISÉIS HORAS CON CINCO MINUTOS DEL JUEVES TRECE DE NOVIEMBRE DE DOS MIL VEINTICINCO**. La convocatoria a la presente sesión se efectuó de conformidad con lo dispuesto en la ley. Asistentes: el presidente Sr. Raúl Espinoza Guido, la vicepresidenta Sra. Shirley González Mora, el secretario Sr. Álvaro Ramírez Sancho, la tesorera Sra. Kimberly Grace Campbell McCarthy, la vocal Sra. Silvia Morales Jiménez y el fiscal Sr. Steven Oreamuno Herra.

Asimismo, asistieron: la gerente general Sra. Mónica Ulate Murillo, el auditor interno Sr. Carlos Cortés Hernández, el representante de la Dirección Corporativa de Riesgo Sr. Johan Rojas Fonseca y el representante de la Dirección Jurídica Corporativa Sr. Eduardo Arauz Sánchez.

ARTÍCULO 1

Inicia la sesión.

El presidente Sr. Espinoza Guido saluda a los participantes y les agradece la participación en esta sesión n.º 805 de la Junta Directiva de Popular Valores.

Acto seguido, comprueba el quórum para la sesión y aprovecha el uso de la palabra para disculpar al subgerente general de Negocios Sr. Mario Roa Gutiérrez quien está en el Comité Ejecutivo Gerencial y tratará de integrarse apenas termine esa reunión.

Comprobado el quórum, pasa al orden del día.

"1.- Aprobación del acta n.º 804.

2. Asuntos de Presidencia

3.- Asuntos de Directores

4.- Asuntos Resolutivos

4.1.2.- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite la capacitación titulada *Análisis de Back Testing y Stress Testing para la Gestión de Riesgos en el Puesto de Bolsa*. Esta exposición se presenta como parte del Plan de Capacitación 2025 de esta Junta Directiva de Popular Valores (Ref.: presentación).

4.2.- Asuntos de Comités.

Comisión Técnica de Asuntos Jurídicos

4.2.1.- La Comisión Técnica de Asuntos Jurídicos remite para valoración, la propuesta de actualización para el 2025 del *Manual de Cumplimiento Corporativo de Políticas y Procedimientos para la Prevención y Gestión de Riesgos de Legitimación de Capitales, del Financiamiento al Terrorismo y a la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva (LC/FT/FPADM)* (Ref.: acuerdo CTAJ-12-ACD-54-2025-Art-3).

4.3.-Asuntos de Auditoría.

4.4.- Asuntos de la Secretaría General.

4.5.- Correspondencia Resolutiva.

4.6.- Criterios Legales.

5.- Asamblea de Accionistas.

6- Asuntos Informativos".

El presidente Sr. Espinoza Guido propone aprobar el orden del día.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Aprobar el orden del día de esta sesión ordinaria n.º 805 de la Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa S. A., del jueves 13 de noviembre de 2025”.

ACUERDO FIRME.

ARTÍCULO 2

Asuntos de Presidencia.

El presidente Sr. Espinoza Guido recuerda que la segunda sesión de noviembre será presidida por la vicepresidenta Sra. Shirley González Mora en vista de que este servidor estará fuera durante dos semanas a partir de mañana.

En otro orden de ideas, propone, para diciembre, tres sesiones que serían los jueves 4, 11 y 18. La sesión del 11 de noviembre sería presencial, hay una cena preparada para ese día, además, tendrán, como cuerpo de sesión, una capacitación del Área de Tecnología de Información que ya se coordina.

Aclara que las otras dos sesiones serían virtuales y todas empezarán a las 4:00 p. m.

En cuanto a la sesión que se pensaba como taller estratégico, se pospondrá para inicios de año; esto en vista que ya dedicaron tres sesiones al análisis del plan de Negocios. Recuerda que en ese plan se contempló una serie de aspectos que usualmente se tocan en esa sesión especial, también se llega a la partitura estratégica que tiene el Puesto de Bolsa y se monitorean algunos aspectos más relevantes.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy afirma que le preocupaba el taller estratégico, pero justo el presidente Sr. Espinoza Guido lo aclaró. Pide que el siguiente taller sea durante el primer trimestre para poderlo ver temprano en el año y no en marzo.

El presidente Sr. Espinoza Guido precisa que eso es lo que se ha contemplado y agradece el comentario.

El fiscal Sr. Oreamuno Herra pide repetir las fechas para las sesiones de diciembre.

El presidente Sr. Espinoza Guido repite que serán el 4, 11 y 18 a las 4:00 p. m. Informa extraoficialmente que las juntas directivas y comités trabajarían hasta el viernes 19 de diciembre.

No tiene la comunicación oficial, pero es lo que se ha conversado; así, previendo que todos tienen actividades de cierre de año, pues lo óptimo es definir esas tres fechas, comunicarlas a la Secretaría General para que les respeten los espacios y asignen los recursos que correspondan.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy agradece por la anticipación para ir bloqueando las agendas.

El presidente Sr. Espinoza Guido recuerda que el jueves 11 de diciembre será la sesión presencial, el encuentro para celebrar un año de mucho trabajo, aprendizaje y de resultados muy alentadores y satisfactorios que llevan hasta el momento.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy recuerda que el 4 de diciembre hay dos actividades, es decir, el evento de la Bolsa Nacional de Valores y la sesión de esta Junta Directiva.

La vocal Sra. Morales Jiménez avisa que no podrá asistir a la actividad de la Bolsa Nacional de Valores e informa que está haciendo un curso el 2, 3 y 4 de diciembre en la Universidad de Costa Rica, es todo el día, he hecho, el 4 se irá del curso a las 3:00 p. m. para que le dé tiempo de estar en la sesión de esta Junta Directiva.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece el recordatorio sobre la actividad, ya algunos han confirmado la asistencia y especifica al fiscal Sr. Oreamuno Herra, a la vicepresidenta Sra. González Mora, a la tesorera Sra. Campbell McCarthy y al secretario Sr. Ramírez Sancho. Nota que es prácticamente esta Junta Directiva, excepto la vocal Sra. Morales Jiménez; imagina que también estará la gerente general Sra. Mónica Ulate Murillo.

Acto seguido, pide votar el acuerdo sobre las fechas y repite que las sesiones serán el 4, 11 y 18 a las 4 p. m. El jueves 11 será presencial en las oficinas de Torre Mercedes.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Programar las sesiones de diciembre 2025 de esta Junta Directiva de Popular Valores, Puesto de Bolsa, S. A., para los jueves 4, 11 y 18 a las 4:00 p. m.

La sesión del jueves 11 será presencial, mientras que las programadas para el 4 y 18 serán virtuales”.

ACUERDO FIRME.

ARTÍCULO 3

Asuntos de Presidencia.

La gerente general Sra. Ulate Murillo avisa sobre un tema que se traerá para la próxima sesión y es la revisión del esquema de comisiones de los agentes corredores.

El presidente Sr. Espinoza Guido afirma que es uno de los temas más importantes que se tienen, varios de los miembros de esta Junta Directiva han insistido él como una línea estratégica, puntualiza en que es la fuerza de ventas de esta Sociedad, además, avisa que están experimentando una actividad de contratación de las empresas similares a Popular Valores. Especifica que de 10 corredores que tenían, se han ido tres, entre ellos un corredor con 14 años de trabajar para el Puesto de Bolsa y quien tenía una facturación importante.

Informa que hoy estuvo analizando con la gerente general Sra. Ulate Murillo algunos detalles, vieron el planteamiento inicial con respecto a la propuesta de la Administración para el pago de comisiones y les pareció oportuno que esta Junta Directiva lo conozca en la próxima sesión para que, a pesar de su ausencia, el Órgano pueda tomar una determinación en esto.

Cree que deben moverse rápidamente para reforzar la oferta laboral a este sector tan importante que es el que mantiene los niveles de ingreso que se conocen.

Afirma que conoció la propuesta, está de acuerdo con la misma, así que podrán verla con mayor detalle.

Adicionalmente, cree que puede adelantar oficialmente; aunque, no haya un documento de respaldo en esta agenda, que el Banco Popular ha logrado concretar su relación con un banco extranjero para realizar las actividades de representación en negocios internacionales y señala que es Bank of America.

Reconoce que esto era algo imprescindible para los afanes de expansión del Puesto de Bolsa y de conocimiento de otros negocios, generación de otras líneas estratégicas, de manera que es una buena noticia.

Informa que aún hay algunos detalles que resolver y atender, son parte de la debida diligencia y estarían ya en diciembre iniciando alguna actividad con ese banco.

Prevé que en la sesión de revisión estratégica del primer trimestre esta será una de las áreas más importantes a evaluar y estima que tienen una ventana más interesante para realizar otros negocios.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy manifiesta que la noticia recién expuesta la hace muy feliz, le llena de alegría el corazón y realmente sabe que la Administración y la parte comercial lo esperaban por muchísimo tiempo. Intentaron hacerlo solos, como Puesto de Bolsa, no fue posible y sabe que esto abrirá muchísimas puertas para nuevos negocios y mejores formas de hacer las cosas.

Se siente muy complacida por esa noticia.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece el comentario de la Sra. Campbell McCarthy, afirma que esta siempre ha señalado ese punto y empujado para que la Administración lo concrete.

En otro orden de ideas, le da la bienvenida al Sr. Eduardo Arauz Sánchez, en representación de la Dirección Jurídica Corporativa.

El representante de la Dirección Jurídica Corporativa Sr. Arauz Sánchez saluda a los participantes de esta sesión y confirma que está en representación de la Dirección Jurídica Corporativa.

ARTÍCULO 4

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“1. Dar por conocida la Carta de Gerencia Intermedia 2025 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., con corte al 30 de junio del año 2025, elaborada por el Despacho Crowe Horwath CR, S. A.

La presentación correspondiente fue realizada por los auditores externos del Despacho Crowe Horwath CR, S. A., Sres. Francinne Sojo Mora, Graciela Ávila Gamboa, Luis Miguel Araya Méndez y Jorge Chinchilla Castro.

Dicha Carta se presentó de conformidad con lo establecido en el SIG-040 (Carta Gerencia Financiera Intermedia) del Sistema de Información Gerencial (SIG) de la Junta Directiva de Popular Valores, Puesto de Bolsa, S. A. para el año 2025.

2. Dar por conocida la matriz de seguimiento con los planes de acción para la atención de las recomendaciones de la Carta de Gerencia Intermedia 2025 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A.

Esta matriz fue expuesta por la gerente de Operaciones Sra. Lisbeth Quiñónez Lima”.
(Ref.: oficio PVSA-693-2025)

ACUERDO FIRME.

*Lo declarado CONFIDENCIAL en este artículo, así como la documentación de soporte, obedece a que el tema discutido contiene información o se relaciona con asuntos **de auditoría**, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la Constitución Política, artículo 30 párrafo final de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, en relación con las disposiciones de la Ley de Información No Divulgada, Ley No. 7975 y la Ley de Protección de la Persona frente al tratamiento de sus datos personales, Ley No. 8968.*

ARTÍCULO 5

Aprobación del acta de la sesión n.º 804.

El presidente Sr. Espinoza Guido pregunta si hay alguna observación o comentario sobre el acta n.º 804.

Solicita aprobarla.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Aprobar el acta de la sesión n.º 804 de la Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., celebrada el 30 de octubre de 2025”.

ACUERDO FIRME.

ARTÍCULO 6

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“1. Dar por conocido el Informe sobre la revisión de los expedientes de los directores de la Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., correspondiente al año 2025.

Dicho informe se presenta considerando el compromiso adquirido por este Puesto de Bolsa ante la Sugeval para llevar a cabo la revisión de la actualización de la documentación que corresponda y así complementar, de forma oportuna, los expedientes de los directores de esta Junta Directiva.

Este informe fue presentado por el jefe del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo Sr. Eddie Chavarría Ruiz.

2. Una vez analizado el *Informe sobre revisión de los expedientes de los directores de la Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., correspondiente al 2025*, esta Junta Directiva de Popular Valores queda a la espera del criterio jurídico emitido por la Asesoría Jurídica de la Junta Directiva Nacional a raíz de una solicitud de información realizada por la Auditoría Interna del Puesto de Bolsa a la Secretaría General, relacionada con la documentación necesaria para completar los expedientes de los directores de esta Junta Directiva.

Una vez que la Secretaría General le remita el criterio legal a Popular Valores, será puesto en conocimiento de este Órgano Director para complementar el análisis del informe señalado".

(Ref.: oficio PVSA-691-2025)

ACUERDO FIRME.

*Lo declarado CONFIDENCIAL en este artículo, así como la documentación de soporte, obedece a que el tema discutido contiene información o se relaciona con asuntos de **información sensible**, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la Constitución Política, artículo 30 párrafo final de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, en relación con las disposiciones de la Ley de Información No Divulgada, Ley No. 7975 y la Ley de Protección de la Persona frente al tratamiento de sus datos personales, Ley No. 8968.*

ARTÍCULO 7

4.1.2.- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite la capacitación titulada *Análisis de Back Testing y Stress Testing para la Gestión de Riesgos en el Puesto de Bolsa*. Esta exposición se presenta como parte del Plan de Capacitación 2025 de esta Junta Directiva de Popular Valores (Ref.: presentación).

Al ser las **diecisiete horas con treinta minutos** inicia su participación virtual el director corporativo de Riesgo Sr. Maurilio Aguilar Rojas.

El **director corporativo de Riesgo Sr. Aguilar Rojas** menciona que, con el fin de cumplir con el Plan de capacitación dispuesto por esta Junta Directiva, expondrá la capacitación de *Análisis de los modelos de Back Testing y Stress Testing* como herramientas para facilitar la toma de decisiones y calibrar los resultados de la gestión del portafolio. Estos modelos permiten gestionar los riesgos en Popular Valores.

Destaca que estas herramientas son esenciales para evaluar y mitigar los riesgos financieros que puedan aparecer en la gestión del portafolio.

Aclara que la capacitación se estructuró en cuatro temas: primero, un breve repaso de los conceptos fundamentales de la gestión de riesgos en el Puesto de Bolsa, tratando de tipificar los riesgos más frecuentes.

Segundo, se referirá a las metodologías de *backtesting*, específicamente qué son y cómo se construyen.

Un tercer apartado es sobre las metodologías de *stress testing*.

El cuarto apartado son los resultados aplicados para el Banco Popular como para el Puesto de Bolsa para utilizar este tipo de herramientas.

Señala que cuando mencionan los riesgos, toman en cuenta dos aspectos que están estrechamente vinculados. Uno se relaciona con la incertidumbre de los resultados esperados, no hay certeza de qué sucederá más adelante con los precios, el crecimiento económico, la liquidez, riesgos tecnológicos, operativos, informáticos, etc.

Añade la incertidumbre asociada a los eventos que pueden afectar el cumplimiento de los objetivos de Popular Valores y la vinculación al hecho de que, si esos eventos se materializan, tendrán un efecto negativo o positivo en los resultados futuros.

Resalta que no está hablando únicamente de pérdidas porque siempre hay una tendencia a pensar que el riesgo tiene una connotación negativa; sin embargo, el riesgo significa la posibilidad de aprovechar o explotar oportunidades.

Indica que un filósofo angloirlandés se preguntó si era un riesgo el hecho de que un árbol cayera en un bosque, pero no golpeará a nadie. Conforme a la definición que están acuñando y como típicamente se trata este concepto, no sería un riesgo; es decir, existe la incertidumbre de que ese árbol haya caído, pero mientras no genere alguna afectación, pues no es un riesgo.

Cuando están gestionando los riesgos procuran explotar las oportunidades que ofrece el mercado, con el fin de convertirlas en ganancias, pero también se administran los riesgos para evitar pérdidas especiales sobre el portafolio.

Ese es un proceso con distintas etapas y por eso cuando se refieren a la gestión integral de riesgos piensan en metodologías o herramientas para identificar los riesgos, para evaluar esos riesgos, medir esos riesgos y también disponer de planes de acción para gestionar esos riesgos, con el fin de generar valor económico.

Al final del día todas las empresas disponen de recursos tecnológicos, humanos, financieros y deben tomar decisiones. Cuando toman decisiones están involucrando riesgos. Por tanto, de manera consciente o no hay riesgos que están de forma inherente a la decisión que están tomando.

Entonces, para generar valor al negocio deben tener un método, esquema, políticas y procedimientos que permitan gestionar apropiadamente los riesgos para así identificarlos, valorarlos, medirlos y gestionarlos.

La administración del riesgo es fundamental en la consecución de los objetivos de una empresa y en la generación de valor porque les ayuda a estar balanceando y calibrando las decisiones tanto a nivel táctico como estratégico.

Además, les permite optimizar el uso de los recursos al tomar decisiones, pues esas decisiones involucran riesgos. Si tienen debidamente identificados esos riesgos, pueden sacar mayor provecho a esas decisiones o, por lo menos, tener mayor control sobre los resultados esperados. No pueden predecir el futuro, pero tratan de hacerlo en cuanto al riesgo.

El objetivo es tratar de reducir la incertidumbre de los eventos que pueden pasar en el futuro y por eso utilizan modelos estadísticos en donde no llegan a determinar un valor puntual, sino una distribución de eventos o de escenarios para que los tomadores de decisión puedan reducir esa incertidumbre.

Añade que una adecuada administración de los riesgos también les permite aprovechar las oportunidades que genera el mercado, pues para hacer una adecuada gestión del riesgo requieren de herramientas cuantitativas.

Por tanto, se referirá a los *backtesting* y el *stress testing*, pero también hay muchas herramientas que colaboran en ese proceso. También deben disponer de herramientas de criterio cuando definen apetitos, tolerancias o capacidades, pero, en general, cuando se refieren a la gestión de riesgo toman en cuenta actividades de planificación y de gestión que tienen como propósito cumplir los objetivos estratégicos y generar valor al negocio.

En la medición de los riesgos buscan descubrir riesgos conocidos porque saben que en este tipo de negocio están expuestos a variaciones en las tasas de interés, en los niveles de liquidez, en los tipos de cambio, en los precios de los activos y también a riesgos tecnológicos.

Destaca que el objetivo es tener herramientas que les permita descubrir o identificar los riesgos conocidos. Además, como gestores de riesgo deben procurar que esos riesgos conocidos sean fáciles de ver, de entender y de comparar; es decir, cómo medir e informar esos riesgos, porque igualmente importante es tener herramientas para identificar los riesgos como transmitir a los tomadores de decisiones, la magnitud de esos riesgos.

Además de identificar los riesgos conocidos es necesario entender los riesgos desconocidos o riesgos no esperados, esta es la parte más atractiva del proceso. No pueden predecir con precisión la tasa de interés que existirá en el mercado en un año, dos años y tres años ni cómo se comportará la curva de rendimiento, pero tienen una idea en función de la Política Monetaria y de otros factores macroeconómicos como el nivel de inflación y el nivel de actividad económica.

A través de estimaciones econométricas pueden definir con cierto grado de confianza el estado de macroprecios. El fin es entender los riesgos desconocidos, por ejemplo, cómo impactará en los negocios bursátiles, la inteligencia artificial. El tema de inteligencia artificial y cómo incide sobre los negocios bursátiles no es un tema mapeado, pero es un riesgo desconocido que deben empezar a analizar e identificar hacia adelante.

Entonces, cuando hablan de riesgos explica que hay riesgos conocidos; es decir, los que han visto en el pasado con cierto comportamiento y los riesgos desconocidos, que son elementos que no han estado presentes en el pasado, pero que en el futuro pueden representar un elemento fundamental en la toma de decisiones.

Dice que cuando tratan de medir el riesgo ofrecen a los tomadores de decisión una perspectiva real de qué pasaría en el futuro en términos de pérdidas y ganancias para cada una de las decisiones. Esa es la gran contribución.

Algunas veces también llevan a cabo proyecciones financieras y mencionan que ingresarán a un mercado específico o compras del exterior y demás, pero, sin duda, deben medir el nivel de riesgo con el cual están tomando esas decisiones.

No se trata de lograr un valor puntual de cuánto van a perder o ganar en cada decisión, sino un rango o una distribución de posibles resultados y sobre ese nivel es cuando contemplan el valor en riesgo que es la pérdida máxima de un portafolio en un horizonte de tiempo con un nivel de confianza de 95%.

Especifica que si el valor en riesgo es de ₡2000 millones y con un nivel de confianza de 95%, están asumiendo que en el 95% de las veces y de los resultados, la pérdida máxima que tendrán sería de ₡2000 millones, es decir, podría ser menos que eso, pero hay un 5% en donde esa pérdida máxima podría triplicarse y es parte de la cola de la distribución.

No obstante, de ese modo reducen la incertidumbre del camino de los eventos de pérdida, en este caso un ajuste de la tasa de interés y cómo puede afectar el valor del portafolio. Se reduce esa incertidumbre al hacer un corte y detallando que el 95% de las veces, la pérdida no superará los ₡2000 millones, para seguir con el ejemplo anterior.

Entonces, con los *backtesting* y los *stress testing* sensibilizan los valores que puede obtener el portafolio. De ese modo el fin de medir esos riesgos es ayudar a entender las exposiciones pasadas y actuales en términos del portafolio y en cuanto al riesgo, lo cual no deja de ser importante para la administración de los riesgos que utiliza información de pasado histórico.

Como complemento también valoran la manera de utilizar los resultados que se originan de la emisión de riesgos para administrar los riesgos futuros.

Comenta que el Sr. Raúl Espinoza ha destacado que usualmente exponen el resultado del Banco Popular con corte a una fecha específica, además de que indican la pérdida esperada, la morosidad y otros aspectos, pero no qué pasará en un año, en función de lo que está pasando en el mercado y la forma como se está gestionando el negocio bancario. Ese es el gran reto de las áreas de Riesgo para utilizar los resultados de la medición de riesgos para administrar los riesgos futuros.

Como parte de la definición y objetivos de la gestión de riesgos tienen esos tres elementos. Primero, cómo identifican los riesgos, es decir, cómo detectan los riesgos financieros para anticipar posibles amenazas o proteger los activos.

Una vez identificado deben medirlos para gestionarlos porque no es igual un riesgo con una severidad alta y que afecte seriamente el patrimonio o la participación del mercado que otro riesgo que puede tener incidencia, pero de una magnitud menor. Entonces, para llevar a cabo un enfoque basado en riesgo necesitan valorar el impacto, la frecuencia o la probabilidad con la cual esos eventos pueden presentarse.

Finalmente, realizarán acciones para mitigar y controlar esos riesgos, a través de la implementación de estrategias que permitan minimizar pérdidas y asegurar la estabilidad operativa del Puesto de Bolsa.

Una vez presentada esta breve introducción, prosigue con el mapeo de los principales riesgos que aparecen en una transacción bursátil, los cuales pueden abordarse en tres grandes grupos, a saber, aquellos eventos que tienen su origen en comportamientos de mercado; otros que están asociados al riesgo de crédito, y otros, a riesgos operativos.

Típicamente, cuando se gestiona un portafolio, ya sea de cuenta propia o de terceros, debe hacerse frente a las volatilidades con respecto a los macro precios (tipo de cambio, tasas de interés, precios de los activos, etc.) y a situaciones de liquidez, dependiendo del tipo de instrumento que se esté gestionando, por ejemplo, las recompras que deben redimirse y renovarse, algunas veces, en condiciones donde la liquidez no es la más apropiada.

Anota que, cuando se habla de riesgo de mercado, se hace referencia también a las correlaciones que pueden tener los distintos instrumentos que conforman el portafolio, pues parte de la teoría de portafolios plantea componer el portafolio con instrumentos que tengan correlaciones negativas.

Añade que también se puede enfrentar el prepago de esas inversiones, por ejemplo, cuando se hace la titularización de hipotecas, pues si estas son pagadas anticipadamente, ello afecta el nivel de inversión del portafolio.

En cuanto al riesgo de crédito, se aborda el tema de los incumplimientos default, por ejemplo, el caso de la Financiera Desyfin. También hay riesgos asociados con la liquidación de inversiones o procesos de neteo; con fallas que se pueden presentar en la custodia de los activos que conforman los portafolios; con problemas relacionados con la garantía de los activos o la degradación de la calificación de crédito según la metodología aprobada por la Junta Directiva Nacional y que también se implementa en las Sociedades Anónimas del Conglomerado, con el fin de ir registrando, con base en la NIIF-9, el grado de riesgo crediticio que enfrentan los activos conforme al modelo de negocio definido.

Afirma que también se tiene riesgos operativos que pueden ser clasificados según si se trata de temas que tienen que ver con la autorización de las personas para establecer una inversión, si es lo que está aceptado por el cliente, si es para invertir en instrumentos de deuda con niveles de calificación, si las transacciones bursátiles cuentan con toda la documentación de respaldo, problemas legales que pueden surgir con el contrato, con la misma regulación, con el cumplimiento normativo o con el tratamiento de los impuestos, junto con otros riesgos que pueden estar relacionados con fraudes, errores humanos y errores en los sistemas informáticos.

Enfatiza que también debe contemplarse los riesgos de modelo, que son muy importantes; aunque a veces se tienda a minimizarlos, porque al final del día se toma decisiones con insumos que aportan las áreas técnicas, las cuales utilizan modelos, de manera que puede haber un tema asociado con el modelo, ya sea por el ciclo del modelo (que no haya sido calibrado desde hace varios años y esté induciendo a una sobrevaloración o a una subvaloración del riesgo).

Señala que, al analizar el diagrama de mercado de las transacciones bursátiles, se puede notar que mediante ellas se compra y vende distintos activos para conformar un portafolio, el cual está expuesto a factores de riesgo como ya se vio, unos asociados a la valoración diaria de posiciones por el *Mark-to-Market* (MTM) que materializa pérdidas o ganancias, para luego ver cómo se aprovechan las oportunidades para anticiparse y poder hacer ganancias de capital, y otros, a la medición de riesgos con base en el *Valor en Riesgo* (VaR).

Respecto al VaR, explica que se utiliza las volatilidades que históricamente han reflejado los precios de los activos que están en el portafolio, así como las correlaciones entre dichos activos. En cuanto a la evaluación de posiciones (*Mark-to-Market*), lo que incide son los precios que van reflejando esos instrumentos, las tasas de interés y el comportamiento de las curvas, que finalmente condicionan el valor de las posiciones.

Inicia con los conceptos de *back testing* y *stress testing*, que preparó para hoy. En una prueba de *back testing* lo que se hace es utilizar los datos históricos con el fin de evaluar cómo habría funcionado una estrategia de inversión previamente, es decir, conocer de previo qué resultado se podría tener si se toma decisiones en cuanto a la conformación de un portafolio tomando en cuenta el comportamiento histórico que han tenido esos instrumentos en términos de volatilidades y correlaciones.

Este tipo de herramientas permite validar la efectividad de una estrategia antes de aplicarla en tiempo real en los mercados financieros e identificar posibles errores o la necesidad de ajustes para mejorar la estrategia de inversión. Este concepto de *back testing* es esencial en el proceso de calibración de los modelos de medición de riesgo, porque permite conocer si se está dando una sobrevaloración o una subvaloración en los portafolios.

Resulta importante este tipo de herramientas no solamente para la empresa como tomadora de decisión, sino también para las autoridades regulatorias, con el fin de verificar periódicamente que el modelo está midiendo adecuadamente, en este caso, el riesgo de mercado.

Para llevar a cabo una prueba de *back testing* es necesario comparar el Valor en Riesgo observado con las pérdidas o ganancias reales y con dicha prueba se mide la eficiencia del modelo. La idea es que el modelo haya permitido predecir de una forma bastante acertada lo que el mercado está reflejando.

Así, se empieza con unas pruebas denominadas Kupiec, que determinan por medio de un modelo estadístico cuál es la efectividad del modelo en función de contar el número de pérdidas o ganancias que fueron superiores al Valor en Riesgo. Este VaR predice cierto nivel de exposición, como es sabido, de modo que se compara con lo que se observó. En algunos casos podrían darse resultados por encima o por debajo.

Destaca que los pasos para hacer un *back testing* comprenden primeramente la construcción de las pérdidas o ganancias con cambios en la evaluación de riesgo de mercado (*Mark-to-Market*). En segundo lugar, se debe comparar periódicamente el VaR observado ajustado a un día con las pérdidas y ganancias diarias. En el caso de Basilea, el Banco Internacional de Pagos (BIS) recomienda que esta prueba se realice trimestralmente utilizando al menos 250 observaciones. Anota que en los modelos realizados se ha utilizado 231 días y también se ha hecho análisis mucho más amplios de 1.700 días.

En tercer lugar, los errores o excepciones detectados se calculan contando el número de veces que las pérdidas y ganancias exceden el VaR observado, y en cuarto lugar, el nivel de eficiencia del modelo será el número de excepciones entre el número de observaciones.

Señala que hay que entender que se trata de un instrumento que apoya la toma de decisiones, pero que también tiene sus debilidades, entre ellas, que los resultados históricos no aseguran rendimientos futuros, por lo que se debe tener precaución al interpretarlos; que el sobreajuste puede causar que el modelo se adapte demasiado a los datos históricos, perdiendo validez en las nuevas condiciones que pueda tener el mercado, y que datos sesgados pueden llevar a conclusiones erróneas y afectar la efectividad del *back testing*.

Mientras el *back testing* se refiere a la consideración del comportamiento pasado de las valoraciones de los activos financieros que conforman el portafolio, el *stress testing* permite analizar cómo se comportaría el valor del portafolio ante variaciones adversas en las condiciones

macroeconómicas que pueden afectarlo. Así, lo que se hace es reproducir escenarios extremos para evaluar cómo se afectan las operaciones y las posiciones financieras, con el propósito de anticipar, en el caso de que se materialicen, planes con acciones mitigadoras.

Este modelo permite medir efectos negativos posibles, identificando vulnerabilidades en el sistema financiero o empresarial, ya que la propia estrategia podría tener algunas vulnerabilidades o se podría encontrar algún factor sistémico que eventualmente podría incidir de manera importante en la valoración del portafolio.

Enfatiza que este tipo de modelos, que cada vez es más exigido por el regulador, ayuda a diseñar estrategias para reducir riesgos y responder ante situaciones extremas con mayor eficacia. Si hubiera un ajuste muy fuerte en las tasas de interés de 400 o 500 puntos básicos, o lo que ya se vivió cuando el Banco Central ajustó su Tasa de Política Monetaria al 9%, con lo cual las tasas de mercado se ajustaron de manera rezagada y no en la misma proporción, pero hacia arriba, afectando la valoración de los portafolios.

Cuando se habla de *stress testing*, se trata de crear escenarios que respondan a la pregunta qué pasaría si, por ejemplo, qué pasaría si el tipo de cambio se ajusta en un 20%; qué pasaría si las tasas de interés suben 400 puntos básicos; qué pasaría si el desplazamiento de la curva de rendimientos es paralelo; qué pasaría si el ajuste es de 300 puntos básicos, pero solamente en la parte baja de la curva, con una inclinación hacia abajo; o qué pasaría con el valor del portafolio si más bien la curva tiende a no ajustar en el corto plazo, sino a mediano y largo plazo.

Puntualiza que la idea es poder estimar cuál sería el efecto en el Valor en Riesgo del portafolio ante escenarios futuros. Estos análisis son un complemento a las métricas del análisis cuantitativo y al Valor en Riesgo que se utiliza cuando se está gestionando el riesgo de mercado. Se parte de una situación normal o escenario base y se empieza a construir escenarios estresados, los cuales a veces se basan en el peor escenario acontecido en el pasado histórico, pues deben ser plausibles, es decir, no se trata de un "cisne negro".

El presidente Sr. Espinoza Guido expresa que solo quedan 15 minutos para concluir la exposición.

El director corporativo de Riesgo Sr. Aguilar Rojas indica que está por finalizar y precisa que, en el caso de los bancos, ya desde seis o siete años, deben, por exigencia normativa, hacer un ejercicio de estrés que consiste en estresar la cartera ante una caída en los fundamentales de la economía. Amplía que son las pruebas BUST, *Bottom Up Stress Test*, se publican los resultados para ver la capacidad o la resistencia que tiene el Banco para soportar y enfrentar una situación negativa en la exposición del mercado.

Especifica las variables a considerar en la prueba y señala los cambios paralelos a la curva de rendimiento, cambios no paralelos, cambios hacia arriba o hacia abajo y ajustes en el tipo de cambio o en la liquidez. También hace referencia a la liquidez, si se cuenta con la suficiente liquidez para poder deshacerse de posiciones, el incumplimiento de las contrapartes, es decir, cuando se tenga algún emisor que entra en *default* o que presente una degradación importante de su calificación.

Pasa a comentar la aplicación práctica e inicia con la aplicación para el Banco, explica que han tomado movimientos extremos en las tasas y en el tipo de cambio, la idea es medir el impacto por emisor también y el tramo de vencimiento. Aclara que los portafolios tienen distintos emisores, se identifican vulnerabilidades específicas de cada uno de esos emisores y se estiman los efectos patrimoniales y de liquidez para determinar qué plan de acción puede establecerse.

Especifica el portafolio de recursos propios del Banco, que contabilizaba al 31 de mayo pasado, ₡663.000 millones de los cuales un 77% es en colones y un 23% es en dólares. La parte de instrumentos de renta fija que conforman ese portafolio contabilizan ₡551.000 millones. Observa la distribución por emisor donde destaca la participación relativa que tiene Gobierno, casi con un 50%, pero también nota otros emisores con menor grado de importancia.

Estima que antes de sensibilizar y estresar el portafolio, es importante conocer algunos elementos que caracterizan ese portafolio, por un lado, la duración modificada en dólares que se ubica entre el 1,5% y 2,37% en colones. Reitera que también se trata de sensibilizar el nivel de la duración modificada por emisor.

Especifica al ICE que tiene la duración modificada más alta 5,07%; mientras que el BANHVI se presenta con 0,54% y las letras del Tesoro destacan con un 0,8%. Precisa que hay un punto de referencia para iniciar de cuál sería el valor en riesgo dada la estructura actual del portafolio.

Es importante tipificar cuál es la apetencia y el apetito del portafolio, observa que existe una preferencia por instrumentos en dólares en los extremos, en más de 10 años hay una participación más fuerte en dólares y en la parte baja, es decir, en lapsos de menos de un año, los instrumentos en dólares son más apetecidos.

Lo anterior sugiere una gestión activa de riesgos asociadas al tipo de cambio y a la tasa de interés. Después, se aprecia una baja exposición en el tramo de 10 años en colores y especifica apenas un 15% o 18% del total de portafolio que está en ese tramo de vencimiento, lo cual, de alguna manera, anticipa algún grado de aversión al riesgo de duración en moneda local.

Se observa, a partir de los niveles de composición en función del plazo, que el portafolio tiene una estrategia conservadora pero también aparecen oportunidades de optimización en el tramo fundamentalmente de mediano y largo plazo.

Precisa una gran concentración, afirma que, en colones, el 60% está a menos de un año y en dólares, casi el 70% está en menos de un año y reitera que se tiene un espacio importante para mejorar.

Informa que, al analizar los escenarios, hicieron un desplazamiento, tanto de las curvas en dólares como en colores. En colones construyeron tres escenarios, el primero, fue paralelo, un desplazamiento en los distintos nodos igual y ese sería un desplazamiento horizontal. Además, plantearon un choque de inclinación hacia arriba en donde se ve una disminución de las tasas de corto plazo y un aumento en las tasas de largo plazo.

Finalmente, un choque de inversión hacia abajo donde hay una apetencia por invertir en el corto plazo y donde se reconoce un menor rendimiento a largo plazo. Igual sucede para los dólares.

Finalmente, se estresa el valor del portafolio, cuál sería el escenario que debe gestionarse y señala que el valor en riesgo actual sería de ₡1.061 millones; mientras que en un escenario de desplazamiento paralelo los llevaría a una pérdida máxima de ₡23.000 millones con un nivel de confianza del 95%, es decir, 23 veces más.

Añade que, en los otros escenarios, con la inclinación hacia arriba y hacia abajo, se presenta plusvalía y, obviamente, desde el punto de vista de riesgo interesa gestionar los escenarios donde hay pérdidas; acota que esos escenarios parten también de un ajuste en el tipo de cambio con un aproximado de un 10%; el escenario utilizado muestra una situación de contracción.

Reporta que el ejercicio se realizó el 6 de mayo, pero los efectos sobre el flujo de caja se tiran hacia octubre para así analizar si se requiere la venta de activos financieros.

Pasa a los resultados obtenidos para los portafolios de recursos propios del grupo, especifica los del Banco, de Popular Valores, de Popular Pensiones, de Popular Seguro y de Popular SAFI; observa que en el caso del Banco y de Popular Seguros, se rechaza la hipótesis nula ya que el estadístico de Kupiek es mayor que el valor crítico; esto demuestra es que existe alguna sobreestimación de las pérdidas observadas.

En el caso de Popular Valores y Popular Pensiones, no se rechaza la hipótesis, es decir, el valor estadístico del Puesto de Bolsa es 2,19%, mientras que el valor crítico representa un 3,84%, lo cual indica que las estimaciones de las pruebas de *backtesting* son bastantes consistentes.

Finalmente, el escenario probable en el corto plazo sería un escenario de estrés con un tipo de cambio esperado de ₡521 por dólar, un ajuste muy ligero en la tasa básica pasiva y en la tasa TRI, según lo observado antes de la Política Monetaria. Además, se muestran niveles de minusvalía o afectación en valores absolutos y relativos, en este caso para Popular Valores con una cartera valorada de ₡101.999 millones, tendría una incidencia de ₡779 millones.

Reconoce que estas técnicas y herramientas de *backtesting* son muy útiles, les permiten, en el caso de *backtesting*, evaluar estrategias de inversión mediante datos históricos y anticipar posibles resultados. En el caso del *stress testing*, simula escenarios adversos para asegurar la estabilidad financiera ante condiciones extremas.

En términos de la gestión de riesgos, el uso de estas herramientas les permite mejorar las estrategias y prevenir problemas financieros que pueda enfrentar, en este caso, el Puesto de Bolsa.

Finaliza su presentación y consulta si hay alguna observación o pregunta.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece por el ejercicio, afirma que es muy ilustrativo, reconoce que la presentación estuvo muy bien preparada, fue didáctica, clara, con un repaso adecuado de los conceptos básicos y también existió una relación entre los fundamentos del modelo y la aplicación a la Sociedad.

Agradece nuevamente, esta presentación le ha parecido de enorme valor y abre un espacio para consultas.

El fiscal Sr. Oreamuno Herra agradece la presentación, confirma que fue muy acertada, explicativa y concreta. Retoma los conceptos de *backtesting* y el *stress testing*, se señaló que ambos usan datos histórico; aunque también se subrayó que el *stress testing* usa datos hipotéticos.

Al usar los datos históricos, se mencionó una frecuencia trimestral y, en este caso, la recomendación mínima fueron 250 observaciones; pregunta cuánto de antigüedad deben tener los datos históricos, con cuántos años pueden ser y recalca que es solo un trimestre. Se dijo en el caso del Banco, el estrés se realiza desde hace seis o siete años y consulta si es válido.

En otro orden de ideas, hace referencia a la afirmación realizada sobre el portafolio de Popular Valores, específicamente que es bastante conservador y consulta si esto significa que podrían arriesgarse un poco más, basados en la metodología utilizada; entiende que esta es bastante confiable, pero tampoco significa que resolverá el futuro.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy consulta cada cuánto estarían corriendo este modelo para analizar la situación actual, entiende que deben tomar datos históricos, pero en un mundo tan cambiante, pregunta por la frecuencia de la aplicación del modelo y cómo puede afectarlos la coyuntura actual.

Adicionalmente, consulta cuál puede ser la menor cantidad de tiempo que vayan hacia atrás para conservar datos fidedignos, pero también para que reflejen la situación actual y los cambios.

Afirma que eso sucede mucho con esos modelos, es decir, tratan de buscar tendencias, predecir el futuro; sin embargo, si se va muy atrás, se llega a momentos históricos completamente diferentes, con tendencias y características muy distintas. Se pregunta cómo hacer para que sigan estando vigentes.

La vocal Sra. Morales Jiménez consulta si, eventualmente, entre los modelos de riesgo que se hacen a nivel global, hay alguno que incorpora posibilidades de efectos pandémicos. Pregunta esto por una sencilla razón y precisa que, al final, todo los riesgos que se miden son económicos, riesgos de entorno, pero no son de situaciones geopolíticas o de salud que pasaron y que, de una u otra forma, tienen una incidencia directa sobre el desarrollo económico.

Adicionalmente, pregunta cuál podría ser el equilibrio, el grado de probabilidad o el método de medición de riesgo asociado al apetito de riesgo ya que todos tienen una condición y un análisis diferente y especifica uno hecho sobre datos proyectados, cuando el apetito de riesgo es muchísimo más alto; otro, si se hace sobre datos históricos y donde, probablemente, se tendrían posiciones más conservadoras.

Se pregunta cuál es realmente la relación entre un modelo y otro y el apetito de riesgo propio de una entidad o de un inversionista.

El director corporativo de Riesgo Sr. Aguilar Rojas agradece las consultas, le responde al fiscal Sr. Oreamuno Herra y explica que las pruebas se hacen con valores diarios, todos los días se determina cuál es el comportamiento del valor del portafolio en función de las condiciones del mercado.

Recuerda que Basilea señala que, por lo menos, deberían tenerse 250 observaciones que corresponden a los días hábiles de un año y esa es la periodicidad típica utilizada. Por supuesto, podría hacerse con más observaciones, pero en el caso del portafolio se hace con valoraciones diarias.

Aclara que, en el Banco, se hace con valoraciones anuales y se mide cuál sería el impacto hacia uno o dos años, especialmente en la utilidad de la operación y producto de una caída de los fundamentales de la economía, es decir, una disminución en el crecimiento económico, el aumento de desempleo, un incremento en la tasa de interés, ajuste del tipo de cambio, etc. Explica que se analizaría cómo se afectaría la recuperación de la cartera de crédito, la morosidad, las estimaciones y, finalmente, los resultados económicos.

Precisa que hay una pequeña diferencia cuando se aplican esos modelos a un portafolio de inversión y a una cartera de crédito porque esta última no tiene esa condición a diferencia de los instrumentos de un portafolio que se sí valoran diariamente.

Nota que el Banco muestra cierto nivel de gestión conservadora, es razonable para los bancos, estos deben privilegiar, de alguna manera, la liquidez para tener la capacidad de enfrentar alguna situación que no sea normal, a diferencia de un portafolio de inversión donde pueden tenerse posiciones más agresivas y también pueden aceptarse niveles de una duración modificada más alta.

Puntualiza que esta institución tiene una duración modificada relativamente baja, unos 50 en dólares y un poco más de 2 en colones, pero observa una concentración importante y destaca un 60% en colones en el corto plazo, a menos de 1 año; y 70% en dólares; solamente un 30% se distribuye en otros tramos de tiempo.

Prosigue con los planteamientos de la vocal Sra. Morales Jiménez, sobre los modelos que tienen a tomar variables económicas, especialmente hacia adelante y siempre giran en torno a lo que pasaría si aumentan las tasas de interés en determinada proporción, con desplazamientos en la curva de rendimientos o si aumenta el desempleo, por ejemplo.

En cuanto a los efectos de las pandemias, precisa que de una manera indirecta sí se reflejan en los indicadores porque cuando se da una pandemia, se vive una caída fuerte de la actividad económica, recuerda que en su oportunidad el PIB decreció por encima del 5%; el nivel de desempleo subió a un 24% con una tasa de desempleo abierta.

Entonces, implícitamente sí se contemplan los efectos de ese tipo de eventos sobre las variables macroeconómicas y hace una breve referencia a un evento de ciberataque y confirma que este tipo de situaciones, finalmente afectarán los macro precios, el tipo de cambio, el nivel de desempleo, etc.

Aprueba que, a su criterio, esos escenarios de estrés están contemplados porque se analiza cómo les puede afectar el portafolio y, por supuesto, se preguntarán qué elementos de mercado podrían afectar el portafolio.

Aclara que los aspectos de mercado que pueden afectar el portafolio son la liquidez, el *default*, el incumplimiento de los emisores, el aumento en la tasa de interés, el incremento en el tipo de cambio. Acota que, al enfrentarse a una situación de pandemia, por ejemplo, se presenta un estrés en esos indicadores que son los que, finalmente, golpean el valor del portafolio. Recuerda rápidamente que tratan de estimar cómo podría afectarse el portafolio ante condiciones adversas.

En cuanto al tema de apetito, que también se mencionó, ambos instrumentos son complementarios; uno permite ver cómo se comporta la gestión del portafolio a partir de si logro predecirse la realidad lo más cercanamente posible a la observada en el mercado. Así, puede tenerse una idea aproximada y con cierto nivel de confianza de cuál sería la máxima pérdida que se presentaría en ese portafolio y con esos datos se estila definir un rango en términos del valor del portafolio.

Se establece un apetito, por ejemplo, no tener minusvalías que superen el 3% del valor del portafolio; si desearan, de pronto, ser más agresivos, sería un 5% de ese mismo portafolio. Aclara que también puede referenciarse respecto al patrimonio, pero típicamente lo que se acostumbra es referenciar un nivel máximo de apetito que desea tenerse con respecto al valor del portafolio.

Hace referencia al *stress testing* y reitera que este ayuda a analizar cómo se afectaría hacia delante; aclara que se parte del hecho que los factores de mercado podrían comportarse de forma adversa a los objetivos, por ejemplo, del Puesto de Bolsa y que esto lleve a una minusvalía.

Precisa que, en el caso del Banco Popular, con el escenario planteado y en el cual se tomaban los extremos, el valor del riesgo se multiplicó por 23 y la pérdida máxima que podrían enfrentar pasó de menos de un 1% a 4%. Ante esta situación, la idea consiste en contrastarlo con el apetito que se tenía, sin el apetito de riesgo, se aceptaba un 2% o 3%, pues, obviamente, un valor como este estaría fuera de apetito y habría que tomar acciones para recomponer o recalibrar el portafolio y tratar de no llegar a tal eventualidad.

Amplía que es una situación que es plausible, pero extrema y corresponde al *what if*; por supuesto, hay muchos elementos de correlación que deben considerarse, pero esa es la dinámica de este tipo de herramientas.

En cuanto a la frecuencia, los *back testing* se hacen todos los meses y los *stress testing*, cree que se hacen uno o dos veces al año.

El representante de la Dirección Corporativa de Riesgo Sr. Rojas Fonseca especifica que los *back testing* se hacen trimestralmente con dos enfoques: el primero es normativo que se utiliza para hacer las notas de los estados financieros. El segundo, bajo las pruebas Kupiec y se corren en todo el Conglomerado.

A nivel de los análisis de estrés, sí se realizan varios durante el año y precisa que esta Junta Directiva había solicitado dos al año. De hecho, se está en la construcción del segundo y también se realizan los análisis de estrés a nivel del Conglomerado en atención al Acuerdo SUGEF 2-10 que implica un análisis de liquidez. Eventualmente el Puesto de Bolsa participa en esos y también realiza un estrés del portafolio bajo los supuestos macroeconómicos que se hacen tanto para el escenario esperado como para el escenario más adverso.

Reitera que está trabajándose el segundo análisis del año, será de manera conjunta con el estudio de balance, entonces, se aprovechará el mismo para los dos.

Adicionalmente, una vez al año, para las propuestas de calibración de los parámetros de valor en riesgo, se hacen análisis de la historia, cómo se ha venido comportando y se proyectan algunos escenarios de estrés para las diferentes propuestas de nuevos parámetros en caso de que corresponda.

El director corporativo de Riesgo Sr. Aguilar Rojas añade que se realiza lo anterior para ajustar los apetitos, los indicadores y subraya que es muy importante para esta Junta Directiva, porque es un insumo que muestra si la gestión es consistente en función del apetito, la rentabilidad y el riesgo. Además, es relevante por si deseara hacerse una calibración.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece y plantea el acuerdo:

Dar por recibida la capacitación denominada Análisis de Back Testing y Stress Testing para la gestión de riesgos en el Puesto de Bolsa. La exposición fue presentada por el director corporativo de Riesgo Sr. Maurilio Aguilar Rojas y se realizó como parte del Plan de Capacitación 2025 de esta Junta Directiva de Popular Valores.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por recibida la capacitación denominada Análisis de Back Testing y Stress Testing para la gestión de riesgos en el Puesto de Bolsa.

La exposición fue presentada por el director corporativo de Riesgo Sr. Maurilio Aguilar Rojas y se realizó como parte del Plan de Capacitación 2025 de esta Junta Directiva de Popular Valores”.

ACUERDO FIRME.

Al ser las **dieciocho horas con veintiséis minutos**, finaliza su participación el director corporativo de Riesgo Sr. Maurilio Aguilar Rojas.

ARTÍCULO 8

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por recibido el criterio experto emitido por la Dirección Jurídica Corporativa, mediante el cual señala que, por principio de legalidad, el Informe trimestral sobre la Gestión de los Fondos de Cesantía Trabajadores de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., debe ser presentado ante la Junta Directiva de Popular Valores ya que tiene la competencia para referirse y velar por temas relacionados con la sana y adecuada administración de los fondos referidos en esta Sociedad.

Lo anterior se presentó en atención al inciso 2) del acuerdo JDPV-804-Acd-495-2025-Art-5, que a la letra señala:

2. A partir de la presentación del Informe sobre la Gestión los Fondos de Cesantía Trabajadores de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. al 30 de setiembre 2025, se le solicita a la Dirección Jurídica Corporativa que realice un análisis jurídico sobre la pertinencia de presentar el informe señalado ante este Órgano Director y si la Junta Directiva de Popular Valores tiene la competencia legal para referirse a temas relacionados con los fondos de cesantía en administración de entidades jurídicas independientes al Puesto de Bolsa. La Dirección Jurídica Corporativa presentará lo correspondiente ante esta Junta Directiva el 13 de noviembre de 2025”.

(Ref.: oficio DIRJC-1263-2025)

ACUERDO FIRME.

*Lo declarado CONFIDENCIAL en este artículo, así como la documentación de soporte, obedece a que el tema discutido contiene información o se relaciona con asuntos **gestión de riesgo**, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la Constitución Política, artículo 30 párrafo final de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, en relación con las disposiciones de la Ley de Información No Divulgada, Ley No. 7975 y la Ley de Protección de la Persona frente al tratamiento de sus datos personales, Ley No. 8968.*

ARTÍCULO 9

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocida la información sobre la situación de los Fondos de Liquidez Mixtos de Popular SAFI a raíz de la intervención de la Financiera Desyfin, además, la retroalimentación sobre los clientes de este Puesto de Bolsa que poseen inversiones en dichos fondos.

Lo anterior se presenta en atención al inciso 2) del acuerdo JDPV-770-Acd-358-2024-Art-9”.
(Ref.: oficio PVSA-692-2025)

ACUERDO FIRME.

*Lo declarado CONFIDENCIAL en este artículo, así como la documentación de soporte, obedece a que el tema discutido contiene información o se relaciona con asuntos **gestión de riesgo**, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la Constitución Política, artículo 30 párrafo final de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, en relación con las disposiciones de la Ley de Información No Divulgada, Ley No. 7975 y la Ley de Protección de la Persona frente al tratamiento de sus datos personales, Ley No. 8968.*

ARTÍCULO 10

Todos los directores manifiestan su conformidad con la propuesta y su firmeza.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocido el Informe de labores de la Auditoría Interna de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., correspondiente al tercer trimestre del año 2025, remitido por el Comité Corporativo de Auditoría y expuesto por el auditor interno Sr. Carlos Cortés Hernández.

Este informe se presenta de conformidad con lo establecido en:

- El CIA-20d (*Informe de labores Auditoría Interna Popular Valores*) de la Calendarización de Informes Anuales del Comité Corporativo de Auditoría.
- El SIG-030d (*Informe trimestral de labores de la Auditoría Interna*) del Sistema de Información Gerencial de esta Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A.
- El artículo 20, inciso n) y el artículo 38 del *Reglamento de Organización y Funciones de la Auditoría Interna de Popular Valores”*.
(Ref.: acuerdo CCA-23-ACD-212-2025-Art-9)

ACUERDO FIRME.

*Lo declarado CONFIDENCIAL en este artículo, así como la documentación de soporte, obedece a que el tema discutido contiene información o se relaciona con asuntos **de auditoría**, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la Constitución Política, artículo 30 párrafo final de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, en relación con las disposiciones de la Ley de Información No Divulgada, Ley No. 7975 y la Ley de Protección de la Persona frente al tratamiento de sus datos personales, Ley No. 8968.*

ARTÍCULO 11

Todos los directores manifiestan su conformidad con la propuesta y su firmeza.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocido el Informe Integral de Riesgo del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal, correspondiente a setiembre de 2025 y expuesto por el representante de la Dirección Corporativa de Riesgo Sr. Johan Rojas Fonseca.

Dentro del informe se destacan las siguientes conclusiones para este Puesto de Bolsa:

- Popular Valores cumple en su totalidad con los requerimientos de capital para la cobertura de riesgos y los límites establecidos en el *Reglamento de Gestión de Riesgo*, aprobado por Conassif el 27 de febrero del 2009.

- Para el mes de setiembre se cumple con los indicadores del Perfil de Riesgo Institucional aprobado por la Junta Directiva de esta Sociedad, mediante el acuerdo JDPV-779-Acd-077-2025-Art-15 y con lo dispuesto en el *Manual de Políticas para la Administración Integral de Riesgo de Popular Valores (POL4-GCC)*.

- Con respecto al seguimiento de los objetivos del PAO, se registra un cumplimiento del 98,28% para el mes de setiembre de este 2025.

- La aplicación de los controles, el seguimiento de los indicadores de riesgo y la gestión de los riesgos que realizan las diferentes áreas de Popular Valores es fundamental para mantener el Perfil de Riesgo Institucional en un nivel medio de acuerdo con lo aprobado por la Junta Directiva de este Puesto de Bolsa.

Finalmente, la presentación de este informe se realiza de conformidad con lo establecido en:

- El SIG-026 (*Informe Mensual de Riesgo*) del Sistema de Información Gerencial de esta Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A.

- El CIA-06 (*Informe mensual Integral de Riesgo Corporativo*) de la Calendarización de Informes Anuales del Comité Corporativo de Riesgo.

- El SIG-049 (*Informe mensual Integral de Riesgo Corporativo*) de la Estructura del Sistema de Información Gerencial de la Junta Directiva Nacional.

- El artículo 9, inciso d) y en el artículo 13, inciso b), del Acuerdo SUGEF 02-10, *Reglamento sobre Administración Integral de Riesgo*".

(Ref.: acuerdo JDN-6257-Acd-1010-2025-Art-10)

ACUERDO FIRME.

*Lo declarado CONFIDENCIAL en este artículo, así como la documentación de soporte, obedece a que el tema discutido contiene información o se relaciona con asuntos **gestión de riesgo**, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la Constitución Política, artículo 30 párrafo final de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, en relación con las disposiciones de la Ley de Información No Divulgada, Ley No. 7975 y la Ley de Protección de la Persona frente al tratamiento de sus datos personales, Ley No. 8968.*

ARTÍCULO 12

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta y su firmeza.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

"1. Dar por conocido el acuerdo CCC-21-ACD-260-2025-Art-11, mediante el cual el Comité Corporativo de Cumplimiento le recomienda a esta Junta Directiva aprobar la relación comercial con la entidad denominada *Paradigm Institutional Investors*.

Cabe destacar que dicho Comité otorga su visto bueno en lo referente a los riesgos de Legitimación de Capitales, Financiamiento al Terrorismo y Financiamiento a la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva (LC/FT/FPADM).

2. Autorizar a la Administración de Popular Valores el inicio de la relación comercial con *Paradigm Institutional Investors LL* y la firma del contrato correspondiente.

Esta aprobación se fundamenta en los estudios técnicos presentados por la Dirección Corporativa de Riesgo, la Oficialía de Cumplimiento de Popular Valores, la Dirección Jurídica Corporativa y la recomendación emitida por el Comité Corporativo de Cumplimiento.

Dentro de los beneficios que traerá dicha relación comercial, se detallan los siguientes:

-Diversificación de la oferta de servicios, permitiendo el acceso a productos financieros especializados.

-Diversificación de ingresos por servicios a partir del referenciamiento.

-Posicionamiento en el mercado con soluciones de cobertura de riesgo para inversionistas institucionales en Costa Rica".
(Ref.: oficio PVSA-643-2025)

ACUERDO FIRME.

Lo declarado CONFIDENCIAL en este artículo, así como la documentación de soporte, obedece a que el tema discutido contiene información o se relaciona con asuntos **gestión de riesgo**, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la Constitución Política, artículo 30 párrafo final de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, en relación con las disposiciones de la Ley de Información No Divulgada, Ley No. 7975 y la Ley de Protección de la Persona frente al tratamiento de sus datos personales, Ley No. 8968.

ARTÍCULO 13

4.2.1.- La Comisión Técnica de Asuntos Jurídicos remite para valoración, la propuesta de actualización para el 2025 del *Manual de Cumplimiento Corporativo de Políticas y Procedimientos para la Prevención y Gestión de Riesgos de Legitimación de Capitales, del Financiamiento al Terrorismo y a la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva (LC/FT/FPADM)* (Ref.: acuerdo CTAJ-12-ACD-54-2025-Art-3).

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece la exposición y al no haber consultas, ni comentarios, procede con la lectura de la propuesta del acuerdo:

1. *Dar por conocida la actualización para el 2025 del Manual de cumplimiento corporativo de políticas y procedimientos para la prevención y gestión de riesgos de legitimación de capitales, del financiamiento al terrorismo y a la proliferación de armas de destrucción masiva (LC/FT/FPADM), remitida por la Comisión Técnica de Asuntos Jurídicos y expuesta por la oficial adjunta de Cumplimiento Sra. Laura Arguedas Calvo.*

2. *Informar al Comité Corporativo de Cumplimiento que esta Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., no tienen observaciones a la actualización del Manual de cumplimiento corporativo de políticas y procedimientos para la prevención y gestión de riesgos de legitimación de capitales, del financiamiento al terrorismo y a la proliferación de armas de destrucción masiva (LC/FT/FPADM).*

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

"1. Dar por conocida la actualización para el 2025 del *Manual de cumplimiento corporativo de políticas y procedimientos para la prevención y gestión de riesgos de legitimación de capitales, del financiamiento al terrorismo y a la proliferación de armas de destrucción masiva (LC/FT/FPADM)*, remitida por la Comisión Técnica de Asuntos Jurídicos y expuesta por la oficial adjunta de Cumplimiento Sra. Laura Arguedas Calvo.

2. Informar al Comité Corporativo de Cumplimiento que esta Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., no tienen observaciones a la actualización del *Manual de cumplimiento corporativo de políticas y procedimientos para la prevención y gestión de riesgos de legitimación de capitales, del financiamiento al terrorismo y a la proliferación de armas de destrucción masiva (LC/FT/FPADM)*".
(Ref.: acuerdo CTAJ-12-ACD-54-2025-Art-3)

ACUERDO FIRME.

Al ser las **diecinueve horas con treinta y nueve minutos**, finaliza su participación virtual la oficial adjunta de Cumplimiento Sra. Laura Arguedas Calvo.

Lo declarado CONFIDENCIAL en este artículo, así como la documentación de soporte, obedece a que el tema discutido contiene información o se relaciona con asuntos de **información sensible**, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la Constitución Política, artículo 30 párrafo final de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 273 de la Ley General de la Administración Pública, en relación con las disposiciones de la Ley de Información No Divulgada, Ley No. 7975 y la Ley de Protección de la Persona frente al tratamiento de sus datos personales, Ley No. 8968.

ARTÍCULO 14

6.1.- La Junta Directiva Nacional dio por conocido el informe de gestión trimestral al 30 de setiembre de 2025 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. (Ref.: acuerdo JDN-6254-Acd-974-2025-Art-9).

El presidente Sr. Espinoza Guido indica que la propuesta de acuerdo para este punto 6.1. es dar por conocida la comunicación de la Junta Directiva Nacional.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocido el acuerdo JDN-6254-Acd-974-2025-Art-9, mediante el cual la Junta Directiva Nacional recibió el informe de gestión trimestral al 30 de setiembre de 2025 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A.

Lo anterior se realiza de conformidad con lo establecido en:

- El SIG-112 de la Estructura del Sistema de Información Gerencial de la Junta Directiva Nacional, aprobado mediante acuerdo JDN-6214-Acd-510-2025-Art-7.
- El Artículo 50 bis del Reglamento para la organización y funcionamiento de la Junta Directiva Nacional y de las Juntas Directivas de las Sociedades Anónimas del Conglomerado Financiero”.

ACUERDO FIRME.

ARTÍCULO 15

6.2.- La Junta Directiva Nacional da por atendido el acuerdo JDN-6244-Acd-859-2025-Art-5 inciso 1 y señala que, una vez realizado el estudio correspondiente, no se identificaron ajustes salariales pendientes para las gerencias de las subsidiarias ni requerimientos adicionales de revisión en la Política Salarial Integral (Ref.: acuerdo JDN-6256-Acd-998-2025-Art-10).

El presidente Sr. Espinoza Guido expresa que la propuesta de acuerdo para este punto 6.2. es dar por conocida la comunicación de la Junta Directiva Nacional.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocido el acuerdo JDN-6256-Acd-998-2025-Art-10, mediante el cual la Junta Directiva Nacional le informa a este Órgano Director de Popular Valores que, a partir de un estudio realizado por la Dirección Corporativa de Capital Humano sobre la Política Salarial Integral del Conglomerado, no se identificaron ajustes salariales pendientes para las gerencias de las subsidiarias del Conglomerado tampoco requerimientos adicionales de revisión en dicha política”.

ACUERDO FIRME.

ARTÍCULO 16

El presidente Sr. Espinoza Guido manifiesta que, al no haber más temas de agenda por analizar, procede a plantear la propuesta de acuerdo en la que se justifique la extensión de la sesión posterior a las 19:00 horas.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“En virtud de que esta sesión ordinaria n.º 805 incorporó información muy importante y temas muy valiosos para Popular Valores, Puesto de Bolsa, S. A., se extendió hasta las 19:40 para poder finalizar con todos los asuntos incorporados en su agenda. Por consiguiente, se solicita a la Secretaría General que considere el pago del tiempo extra para la funcionaria Sra. Anna Halina Molina Strugala por el tiempo en el que se extienda la sesión”.

ACUERDO FIRME.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece la participación de todos en la sesión.

Al ser las **DIECINUEVE HORAS CON CUARENTA MINUTOS**, finaliza la sesión.

Sr. Raúl Espinoza Guido
Presidente

Sr. Álvaro Ramírez Sancho
Secretario