

SESIÓN ORDINARIA 824

Acta de la sesión ordinaria **OCHOCIENTOS VEINTICUATRO** 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 DIECIOCHO DE JUNIO DE DOS MIL VEINTISÉIS**. 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 y el fiscal Sr. Steven Oreamuno Herra.

Ausente con justificación: la vocal Sra. Silvia Morales Jiménez.

Asimismo, asistieron: la gerente general Sra. Mónica Ulate Murillo, el auditor interno Sr. Carlos Cortés Hernández, el subgerente general de Negocios Sr. Mario Roa Gutiérrez, el representante de la Dirección Corporativa de Riesgo Sr. Johan Rojas Fonseca y el subdirector jurídico corporativo Sr. Max Obando Rodríguez.

ARTÍCULO 1

Inicia la sesión.

El presidente Sr. Espinoza Guido saluda a los participantes y les agradece la participación en esta sesión n.º 824 de la Junta Directiva de Popular Valores.

Acto seguido, comprueba el quórum para la sesión y aprovecha este espacio para informar sobre la ausencia de la vocal Sra. Silvia Morales Jiménez. Esta le informó que no puede asistir por razones personales y pidió que la disculpara con todos los compañeros. Justifica su ausencia el día de hoy.

Nota también que el secretario Sr. Álvaro Ramírez Sancho tiene problemas con el audio y espera que pronto puedan resolverse.

Comprobado el quórum, pasa al orden del día:

"1.- Aprobación del acta n.º 823.

2. - Asuntos de Presidencia

3.- Asuntos de Directores

4.- Asuntos Resolutivos

4.1.1.- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite la capacitación titulada *Mercado de Valores Costarricense*. Esta exposición se presenta como parte del Plan de Capacitación 2026 de la Junta Directiva de Popular Valores (120 minutos). (Ref.: oficio PVSA-354-2026).

4.1.6.- El Sr. Gustavo Flores Oviedo, auditor general, remite para conocimiento, información sobre *las implicaciones de la Ley N.º 10881 y directrices para su implementación en Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A.* Lo anterior, con el propósito de conocer los principales cambios en control interno y Auditoría, además, definir lineamientos, responsables y mecanismos de seguimiento y rendición de cuentas (Ref.: oficio AG-96-2026).

4.2.- Asuntos de Comités.

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.

6.1.- La Junta Directiva Nacional da por conocido el *Informe sobre la revisión y análisis del Código de Conducta del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal*, en cumplimiento del CIA-011-BP del Comité Corporativo de Cumplimiento y el SIG-064-BP de la Estructura del Sistema de Información Gerencial de la Junta Directiva Nacional (Ref.: acuerdo JDN-6314-Acd-477-2026-Art-8).

6.2.- La Junta Directiva Nacional aprobó el *Plan de Implementación de la Política Financiera del Conglomerado Banco Popular y de Desarrollo Comunal*, presentado por la Administración del Banco en atención al acuerdo JDN-6280-Acd-093-2026-Art-8 (Ref.: acuerdo JDN-6315-Acd-491-2026-Art-11).

6.3.- La Junta Directiva Nacional aprobó la propuesta de actualización de las líneas significativas de negocio del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal (Ref.: acuerdo JDN-6315-Acd-487-2026-Art-8).

7.- Asuntos Varios.”

El presidente Sr. Espinoza Guido pregunta si hay observaciones al orden del día.

Al no haberlas, propone aprobar la agenda de esta sesión n.º 824.

Los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad de los presentes:

“Aprobar el orden del día de esta sesión ordinaria n.º 824 de la Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa S. A., celebrada el 18 de junio de 2026”.

ACUERDO FIRME.

ARTÍCULO 2

Aprobación el acta de la sesión n.º 823.

El presidente Sr. Espinoza Guido consulta por observaciones al acta n.º 823.

La gerente general Sra. Ulate Murillo pide modificar en página 20 a partir del renglón 34, donde hacía referencia a los GDN que se habían realizado. Recuerda que, a partir de la gestión de las áreas, se había logrado ajustar lo que ya se tenía establecido respecto a esto.

Solicita que el párrafo se lea de la siguiente manera: *con la emisión del primer GDN se pudo depurar el proceso ya con la práctica y se ha ido ajustando el protocolo como lo planeado por las áreas operativas, reconociendo el muy buen trabajo del equipo del Sr. Rivera Ramírez y toda la parte operativa de portafolios, operaciones, custodia, que permitió que todo saliera muy bien luego de implementar ciertos cambios conforme ya se está viviendo en el momento.*

El presidente Sr. Espinoza Guido confirma que es un cambio de fondo y pide agregarlo tal y como fue presentado.

Los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad de los presentes:

“Aprobar, con la modificación indicada, el acta de la sesión n.º 823 de la Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., celebrada el 11 de junio de 2026”.

ACUERDO FIRME.

El secretario Sr. Ramírez Sancho reporta que ya resolvió sus problemas de audio.

ARTÍCULO 3

4.1.1.- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite la capacitación titulada *Mercado de Valores Costarricense*. Esta exposición se presenta como parte del Plan de Capacitación 2026 de la Junta Directiva de Popular Valores (Ref.: oficio PVSA-354-2026).

Al ser las **dieciséis horas con once minutos**, inician su participación virtual la representante de la empresa FINLEX Sra. María Emilia Chacón González, la gerente de Operaciones Sra. Lisbeth Quiñónez Lima, el gerente de Negocios Sr. Carlos Rivera Ramírez, el jefe del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo Sr. Eddie Chavarria Ruiz y la supervisora de la Auditoría Interna Sra. Leonor Cordero Fuentes.

El presidente Sr. Espinoza Guido le da la bienvenida a la representante de la empresa FINLEX Sra. María Emilia Chacón González, explica que las consultas se hacen normalmente luego de la capacitación, no obstante, reconoce que es el espacio de la expositora y este servidor prefiere que ella lo maneje como le parezca, siempre que se ajusten al tiempo dispuesto.

La representante de la empresa FINLEX Sra. Chacón González explica que ella siempre se inclina a que la interrumpan conforme vayan surgiendo las dudas, porque a la gente se le olvida al final y se quedan con la duda o con la consulta, pero, igualmente, se acomoda a lo que decidan.

El presidente Sr. Espinoza Guido propone consultar conforme se desarrolle la capacitación.

La representante de la empresa FINLEX Sra. Chacón González inicia su presentación, precisa que se les solicitó una capacitación relacionada con el mercado de valores y, aunque, la regulación en él resulta bastante amplia, se concentrarán en el Reglamento de Intermediación de Valores y Actividades Complementarias, emitido por el Conassif para el sector de valores y en la prestación de tres servicios fundamentales para los intermediarios, a saber:

- *Servicio de ejecución de órdenes*
- *Servicio de gestión individual de portafolios*
- *Servicio de asesoría de inversión.*

Posteriormente hablarán un poco sobre la custodia de valores, cuáles son las obligaciones y cuál es el sistema de custodia que opera en Costa Rica. Terminarán la sesión, analizando sanciones que ha impuesto la Sugeval a diferentes puestos de bolsa como una forma de plasmar en la práctica el análisis que se haga de la regulación.

Precisa que hay 3 elementos fundamentales deben recordar sobre el mercado de valores y son la *oferta pública*, es decir, esa apelación que se hace al ahorro público y que, de acuerdo con la ley, *es cualquier ofrecimiento implícito o explícito bajo ciertas reglas y condiciones señaladas por la normativa.*

Posteriormente viene la definición de *valores*, que también está inmersa en la ley y que plantea que es *cualquier derecho económico incorporado o no a un documento y esto incluye tanto documentos físicos como electrónicos.*

El tercer elemento sería la *intermediación de valores* y es, en realidad, en lo que se centrarán hoy. La definición señala que *es poner en contacto a oferentes y demandantes por una compensación.*

Precisa que analizarán cuáles son aquellas obligaciones contractuales y regulatorias que deberían cumplir los puestos de bolsa.

Comenta que a partir de la emisión del Reglamento de Intermediación de Valores y Actividades Complementarias (Sugeval 18-16) hace algunos años, se pretendió ordenar un poco un mercado, este que ya no se centraría en el sujeto participante, sino en la prestación del servicio en específico y la prestación de los mismos servicios implicaría las mismas obligaciones. Esto obligó a los intermediarios a contar con políticas y procedimientos para garantizar la prestación de servicios.

Comenta que las políticas para garantizar esta prestación de servicios le corresponden directamente a la Junta Directiva y precisa que Popular Valores ya cuenta con varias políticas emitidas en este sentido.

Destaca también la obligación de contar con estructura informática, técnica y también el recurso humano necesario para brindar el servicio.

El Reglamento de Intermediación de Valores y Actividades Complementarias permite que un cliente de los puestos de bolsa pueda contratar servicios diferenciados según sus necesidades. Recuerda que antes de la emisión de este reglamento, los puestos de bolsa incorporaban en un mismo contrato varios servicios de intermediación, esto sin distinguir esas responsabilidades y obligaciones que tenía el mismo puesto.

Asegura que esa confusión les generó sanciones a muchos de los puestos de bolsas, porque en esos contratos (que era un solo contrato) se prestaban varios servicios contradictorios entre sí. Tal situación desordenó el mercado, pero la emisión del reglamento impuso que para cada servicio fuera necesario un contrato específico con el cliente donde se determinaban cuáles son los derechos y las obligaciones.

Este mismo reglamento define cuáles son los servicios de intermediación y los enumera así:

- Ejecución de órdenes por cuenta propia o de terceros en el mercado local, y su transmisión a intermediarios autorizados.
- Gestión individual de portafolios.
- Asesoría de inversión
- Recepción automatizada de órdenes.
- Acceso a plataforma de negociación directa.
- Colocación de emisiones

Además, establece como actividades complementarias, *la custodia de valores y el referimiento de clientes*.

En la presente charla se concentrarán en la ejecución de órdenes por cuenta propia o de terceros en el mercado local, además, en la gestión individual de portafolios y en la asesoría de inversión.

Entiende que Popular Valores presta los servicios recién señalados; además, como actividad complementaria, analizarán el concepto y las obligaciones de la custodia de valores.

Aclara que, una vez emitido el reglamento, la Sugeval lo reforma para agregar un artículo para el cual tomó la definición sobre la oferta pública de valores y la trasladó también a una oferta pública de servicios de intermediación. Define que quien se anuncia como alguien que presta esos servicios, debe estar expresamente autorizado por la Sugeval y esto puso en una misma línea a la oferta pública de valores y a los servicios de intermediación.

Explica brevemente que en los espacios donde se presume que hay oferta pública, si se utiliza un medio de difusión masiva, esto mismo aplica si se coloca a más de 50 inversionistas.

Al trasladar ese mismo concepto a la oferta de servicios de intermediación, se entiende que las personas físicas o personas jurídicas que brinden servicios de intermediación no pueden ofrecerlo públicamente y deben dejar constancia por escrito que el cliente fue el que le solicitó el servicio y que se le advirtió al cliente que no es supervisado por la Sugeval.

Como se verá, esto, en realidad, tiene efectos prácticos para el asesor de inversiones independiente que no es regulado por la Superintendencia y es asesor independiente puro. Afirmo que esta situación desbalanceó "la cancha" y, por ello, tienen asesores que van por la libre y asesores que están regulados expresamente y cita como ejemplo a este Puesto de Bolsa quien asume el costo que implica la supervisión.

El Reglamento de Intermediación de Valores y Actividades Complementarias establece y define, como intermediarios de valores, a los puestos de bolsa y a los bancos. Es un reconocimiento expreso que se hace y la autorización para que un puesto de bolsa sea intermediario de valores se encuentra en la Ley Reguladora del Mercado de Valores, pero cuando se refiere a los bancos, abarca las actividades autorizadas por la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional.

Ahora bien, el reglamento advierte que las operaciones de mercado secundario siempre se ejecutarán por medio de un puesto de bolsa por el principio de concentración previsto en el artículo 23 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Entonces, si bien los bancos podrán realizar algunas actividades y algunos servicios de intermediación de valores, no podrán prestar el servicio de ejecución, porque es un servicio que exclusivamente deben prestar los puestos de bolsa a través de la Bolsa.

Menciona brevemente a las sociedades administradoras de fondos de inversión, pues estas se rigen específicamente por su reglamento.

Pasa a las obligaciones definidas en el reglamento para los intermediarios y confirma que deben clasificar al inversionista como *profesional* o *no profesional*. Después debe elaborarse un perfil del inversionista y firmar un contrato donde se definan los derechos y obligaciones. Recuerda que el perfil del inversionista será obligatorio solo para 2 servicios y son el servicio de gestión individual de portafolios y la asesoría de inversión.

El reglamento define que el inversionista profesional será aquel *que posee la infraestructura y capacidad para comprender y gestionar los riesgos de su inversión, capaz de entender información compleja*.

El inversionista no profesional será quien *no califique como profesional*, es decir, los minoristas que necesitan algún tipo de protección.

Al ser definiciones tan generales sí queda en manos de los puestos de bolsa, el tener políticas y procedimientos internos para especificar más las condiciones que los puestos le exijan a un inversionista para considerarlo como profesional o no profesional. Comenta que cada puesto de bolsa tendrá visiones y puntos de vista diferentes de acuerdo con el apetito de riesgo que desee manejar con sus clientes.

Al hablar de la elaboración de un perfil del inversionista, los puestos de bolsa pasarán una especie de cuestionario que cada empresa definirá, igualmente establecerá cuál es el perfil y cómo van a perfilar al cliente. Este cuestionario les mostrará cuáles son las características del inversionista al momento de invertir y cuál es el nivel de tolerancia al riesgo.

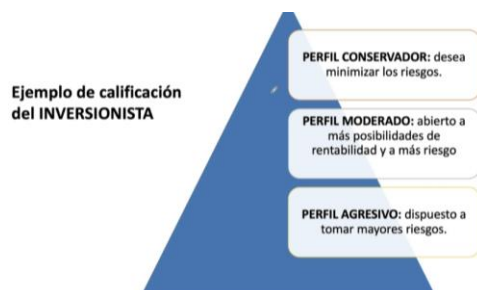
Afirma que debe definirse el ciclo de vida del inversionista, es decir, no es lo mismo un inversionista de 20 años que está iniciando sus ahorros y sus inversiones, que un inversionista con 80 años quien ya piensa en iniciar su proceso de jubilación.

De igual manera, deberán definirse los objetivos y los horizontes de inversión y se establecerá una relación directa entre las necesidades del inversionista y el portafolio de inversión.

El perfil del inversionista es obligatorio para los clientes que soliciten servicios de gestión individual de portafolios y servicios de asesoría de inversión.

Asegura que debe definirse cada cuánto se revisará el perfil del inversionista. Sin embargo, de acuerdo con la Sugeval, la revisión debe hacerse, por lo menos, cada 5 años y eso implica que cada 5 años debe actualizarse el perfil del inversionista.

Cada puesto de bolsa decide cuál será la calificación del inversionista, algunos la dividen en 5 perfiles, otros en 6 y otros en 3 y precisa un ejemplo muy básico a partir del siguiente esquema:



Nota que el perfil conservador puede ser aquel cliente que desee minimizar los riesgos. El cliente con un perfil moderado está abierto a más posibilidades, a más rentabilidades, pero también a más riesgos. Finalmente, un perfil agresivo sería cuando el inversionista esté dispuesto a tomar mayores riesgos.

El objetivo de lo anterior es que el puesto de bolsa pueda ofrecerle al inversionista el instrumento que adecuado a su perfil y suficiente la información que se le suministre.

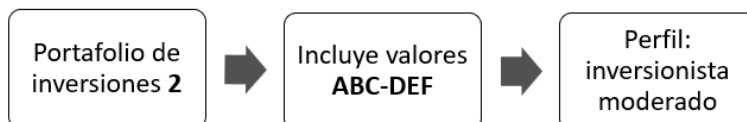
El objetivo del perfil del inversionista es que un puesto de bolsa pueda asociar los perfiles de los inversionistas con las políticas de gestión y con los portafolios de inversión, es decir, nada más un portafolio de inversiones que puedan considerar.

Presenta el siguiente esquema:

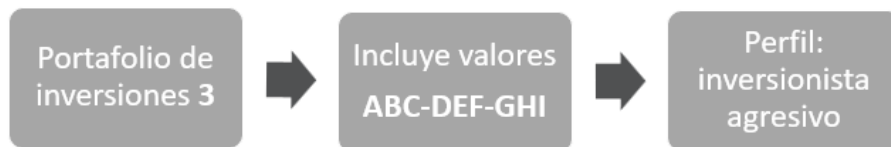


Aclara que el portafolio de inversiones 1 incluirá los instrumentos ABC y solo podrá ofrecérsele al inversionista conservador.

Sin embargo, podría también tenerse un portafolio de inversiones 2, que sería para los inversionistas moderados, pero agregándole los valores CD y F, según el siguiente esquema:



Finalmente, plantean un portafolio 3 en donde pueden incluirse valores y estos solo podrá ofrecérsele a un perfil agresivo.



Asegura que no podrán ofrecerse valores que puedan ser considerados GHI a un inversionista conservador porque se saldría de su perfil. Estos valores GHI solo se le ofrecerían a un inversionista agresivo, tampoco se lo podría ofrecer a uno moderado.

Ahora bien, en caso de que se lo ofrezcan y no se le advierta al inversionista, Sugeval sancionará no solo al puesto de bolsa, sino también al corredor de bolsa que le ofreció a un cliente un instrumento financiero que no va acorde con su perfil de riesgo.

Precisa que los puestos de bolsa deben tener políticas y análisis de aprobación de los productos que les ofrecerán a los clientes, de manera que solo pueden poner a disposición de los inversionistas los valores de oferta público-privada, puede ser mercado nacional o internacional, que hayan sido analizados previamente.

Advierte que la Sugeval ha sancionado a puestos de bolsa porque el agente corredor le ofreció al inversionista un instrumento financiero que no fue aprobado previamente por ese puesto de bolsa.

Precisa que el análisis de los instrumentos financieros que se aprueban, las evaluaciones y las pruebas que se hagan deben estar a disposición de la Superintendencia para efectos de la supervisión.

Pasa a los servicios de ejecución y transmisión de órdenes; retoma el reglamento y precisa que este define el servicio como un contrato mediante el cual el puesto de bolsa actúa a partir de una orden de transacción recibida para ejecutarla, ya sea en un mercado local, pero únicamente los puestos de bolsa pueden hacer oferta pública y prestar el servicio de ejecución en el mercado secundario.

Aclara que, para la ejecución de órdenes en mercados extranjeros, el mercado debe estar regulado o ser miembro de alguno de los países de la *International Organization of Securities Commission (IOSCO)*.

Entonces, cuando se está ante una ejecución o transmisión de órdenes, el puesto de bolsa no debe labrar un perfil del inversionista, no debe darles seguimiento a las inversiones del cliente, solo ejecuta, tampoco debe prestar el servicio de asesoría y no es responsable de la gestión de ese título. Es decir, el puesto de bolsa se limita a cobrar una comisión por ejecutarlas en el mercado, siempre y cuando tenga una orden de transacción y se verifiquen adecuadamente los términos de esa orden.

Reconoce que hay ciertas responsabilidades para un puesto de bolsa y destaca el revelarle al cliente para que este conozca los riesgos y entienda que el servicio no incluye la asesoría.

Aclara que, si el inversionista no contrata la asesoría, un puesto de bolsa o un corredor no puede ofrecer ni recomendar la compra o venta de esos valores y estarían solo ante la ejecución. El corredor también deberá informar sobre los costos propios y de terceros requeridos para ejecutar la transacción e informar al inversionista sobre los resultados de la ejecución.

Adicionalmente, deberá tenerse claro que las órdenes imprecisas, incompletas o inconsistentes no se ejecutan. Finalmente, deberá advertirse sobre la imposibilidad en caso de que no puedan cumplirse las órdenes por razones del mercado.

Prosigue con las principales sanciones que se les ha aplicado a los puestos de bolsa y especifica la posibilidad de que en un servicio de transmisión o ejecución de órdenes no se tenga la instrucción específica por parte del cliente. Amplía que, al no tener un contrato firmado de gestión individual, siempre deben contar con la orden del cliente y la instrucción específica.

Asegura que en estos tiempos hay varias sanciones que se le han aplicado a los puestos de bolsa porque aducen que no tienen la instrucción al tratarse de un contrato de gestión, pero cuando se revisa, es posible darse cuenta de que este contrato nunca se firmó.

Advierte que de no firmarlo sí debe tenerse la solicitud de ejecución y la instrucción específica del cliente. Aprovecha para recordar que mientras los inversionistas estén ganando, no presenta ningún reclamo ante la Sugeval, pero en el momento en que empiezan a perder,

inician los problemas y los puestos de bolsa deben estar lo suficientemente documentados para defenderse y eso dependerá de los contratos que hayan firmado.

Entonces, el servicio de gestión individual de portafolios es diferente a la ejecución de órdenes, porque aquí existirá un contrato mediante el cual se le encarga a un puesto de bolsa la administración de los recursos que son propiedad de un cliente con el fin de que integre un portafolio de inversión.

La orden de transacción, en este caso, no es girada por el cliente, sino que es girada por el puesto de bolsa, pero el cliente debe contar con un perfil del inversionista porque, de acuerdo con su perfil del inversionista, así será esta gestión del portafolio.

Aclara que, si es un inversionista moderado, el portafolio deberá administrarse de acuerdo con las políticas aprobadas para el perfil de cliente moderado y este servicio está dirigido principalmente a no profesionales. Sin embargo, también podrían tener clientes profesionales que deseen contratar los servicios de gestión de gestión individual de portafolios.

Plantea la posibilidad de que un cliente entienda, conozca y tenga la infraestructura, pero le pida a Popular Valores, por ejemplo, firmar un contrato de gestión, así, se le dé un perfil del inversionista y se administrará de esa forma su portafolio.

Reitera que deben tenerse políticas de inversión asociadas a esta categoría de perfil de riesgo, en donde la gestión deberá ser consistente con el perfil del cliente y su portafolio deberá adaptarse a las necesidades del inversionista, pero también a las políticas de inversión aprobadas por Popular Valores. Reitera que las políticas de inversión deben estar asociadas a los perfiles del cliente.

Amplía que, en el contrato de ejecución, en el contrato de gestión individual de portafolios, el alcance de la administración siempre estará definida en el mandato. Hace hincapié que el alcance de la gestión debe estar definida en el mandato, precisa que no hay orden o instrucción por cada transacción, lo que hay es un mandato que les dará un marco legal con las reglas para administrarle esa cartera al cliente.

El mandato debe estar por escrito, los puestos de bolsa deben tenerse los controles necesarios. Cada mandato debe incluir una fecha, el mandato puede cambiarse en el transcurso del tiempo, pero el cambio debe incluir una fecha.

Hace énfasis en que siempre habrá una evaluación inicial del cliente, una evaluación de su perfil para estructurar un portafolio cuya estructura y administración coincidan con el perfil del cliente.

En este caso, al no tener una instrucción del cliente, el inversionista debe darle acceso al puesto de bolsa al portafolio y le otorgará un poder para que sea el único ordenante en el caso de la custodia y le pueda dar seguimiento al portafolio.

Es importante entender que al no haber instrucción quien administrará esa cartera, el que dirá qué se compra y qué se vende será el puesto de bolsa, especifica que debe ser un único ordenante y el cliente no podrá ordenar ni gestionar su portafolio. Acota que, si la idea es que le administren un portafolio, el cliente no puede estar decidiendo vender o comprar títulos por separado e irlos incorporando en el portafolio. Será el puesto de bolsa el único responsable de esa gestión.

El mandato del cliente definirá la discrecionalidad que tendrá el puesto aquí, lo dice expresamente el reglamento: *a mayor discrecionalidad que se le otorgue al puesto, mayor será la responsabilidad que tenga ese puesto.*

El mandato este puede limitarlo, puede definir lo siguiente:

- Límites de inversión
- Concentración por activo
- Tipos de instrumentos permitidos
- Diversificación sectorial
- Calificación de riesgo mínimas
- Efectivo
- Inversiones en el exterior

De igual manera, el puesto de bolsa decidirá cuáles son las condiciones bajo las cuales prestará el servicio, si es un mandato individual gestionado colectivamente, es decir, si para todos los clientes con estas características se gestionará de determinada manera. Aclara que es una gestión igual para varios clientes porque son clientes que tienen el mismo objetivo. No obstante, por otra parte, también se permite que sea un mandato individual de acuerdo con las características específicas de cada cliente.

Precisa los mandatos y los contratos que se hacen a la medida, estos incluyen un mayor costo y, por supuesto, dificultarán la gestión. Claramente, esto será definido de acuerdo con el monto administrado por el cliente, además, el servicio solo se prestará para cuentas en donde el monto justifique un mayor costo de la inversión.

Precisa que no será igual un cliente invierte \$500.000 para que solo se le administre, que un cliente que llega con \$5.000.000. En esta situación y de acuerdo con las políticas que tenga el cliente, podría aceptarse para ese segundo cliente, una gestión a la medida.

Plantea brevemente la posibilidad de un cliente con varios portafolios y diferentes objetivos de inversión y asegura que puede hacerse siempre y cuando el puesto de bolsa tenga las políticas adecuadas para el control interno y pueda ejecutarlo de forma adecuada.

Especifica que, de prestarse el servicio de gestión individual de portafolios, el puesto de bolsa debe dar seguimiento al portafolio del cliente. Esto implica un seguimiento según el valor de los instrumentos financieros, su precio, detallar cómo están las tasas de interés, los tipos de cambio y los posibles escenarios.

Deben brindar información en caso de que las condiciones cambien, cada puesto toma sus propias políticas y procedimientos internos sobre cómo darán ese seguimiento al portafolio del cliente; sin embargo, insisten mucho con los corredores en que deben documentar este seguimiento.

Resalta que si no documentan el seguimiento que realizan, cuando un inversionista presenta un reclamo y si no tienen documentada adecuadamente la recomendación recibida, es cuando la Sugeval decide imponer sanciones ya que no existe la prueba de que se le dio toda la información necesaria al cliente.

Comprende que los corredores no desean documentar este seguimiento ni elaborar minutas, pero deben hacerlo, además, deben tener políticas de rebalanceo cuando sea necesario ajustar el portafolio y así mantener los objetivos de ese mandato.

Acota que, si requieren realizar un rebalanceo, también deben comunicarlo al cliente y documentarlo. Eso disminuirá el riesgo de que no solo el agente corredor sea sancionado, sino también el puesto de bolsa. Por tanto, con esa documentación se están cubriendo los dos.

La normativa establece dos posibilidades en la gestión individual del portafolio, esto es cuando un cliente le propone la gestión y la estrategia al puesto de bolsa, es decir, es específico sobre cuál debe ser la gestión que se dé a sus recursos, pero resulta que esa gestión del cliente no se ajusta al perfil de riesgo. Entonces, un puesto de Bolsa que tiene una gestión determinada, pero es demasiado riesgosa para su perfil, puede decidir si le ofrece o no el servicio.

Manifiesta que, si el puesto de bolsa ofrece el servicio, debe documentar cuáles son las responsabilidades que asumirá porque debe advertir que esa gestión del cliente está fuera del perfil de riesgo.

La otra posibilidad es el cliente que solicita incorporar valores con instrumentos financieros en un portafolio, pero se sale del perfil y presenta el ejemplo de un cliente que se entera sobre la posibilidad de invertir en acciones de Microsoft o de Apple, pero resulta que es un instrumento que, de acuerdo con la política de inversión, se sale del perfil de riesgo. El puesto de bolsa, en estos casos, si presta el servicio y lo incluye en el portafolio, será responsable de esa inversión y debe informarle al cliente que lo puede comprar, pero se envía a ejecución de órdenes.

Además, se informa al cliente de que no se incluye en el portafolio y, por lo tanto, no es responsable de lo que suceda con ese instrumento; adicionalmente, se envía a ejecución y no debe dársele seguimiento ni asesorarlo porque no estaría en el portafolio.

Deben dar informes de gestión al cliente, no es el estado de cuenta, sino algo adicional al estado de cuenta en donde deben rendir cuentas sobre los portafolios y con la periodicidad que acuerden las partes. Si no hay acuerdo, deberán enviar ese informe de manera trimestral; no obstante, podrían coordinar al respecto.

El informe debe incluir el valor y la evolución de la cartera gestionada, los resultados obtenidos sobre una base que permita la comparación y comisiones y gastos asignados al portafolio.

Precisa que los puestos de bolsa deben tener políticas y procedimientos para gestionar las situaciones en donde haya conflictos de interés. En este aspecto, la Superintendencia está siendo insistente en la indicación de tener políticas internas para tomar medidas que mitiguen o definan cómo van a gestionar los eventuales conflictos de interés.

En la gestión individual de portafolios podrán integrarse títulos o valores de oferta privada, pero se prohíbe incorporarlos cuando estén relacionados con el grupo de interés económico del intermediario. Evidentemente, no pueden dar en garantía los valores con excepción de si está expresamente autorizados.

Insiste en que un puesto de bolsa debe documentar las explicaciones que se le dé al cliente cuando lo califican como profesional o no profesional, además, documentar el perfil del inversionista, el seguimiento al portafolio, las propuestas de gestión por parte del cliente cuando no se ajuste al perfil o la propuesta de incorporación de valores al portafolio cuando ese valor tampoco se ajuste al perfil del cliente; finalmente, el ajuste de portafolios provenientes de otros intermediarios. Destaca la necesidad de documentar lo anterior para cubrir al corredor y también cubrir el puesto de Bolsa.

El otro servicio que está en la normativa es el servicio de asesoría de inversión y este es cuando se brindan recomendaciones personalizadas con información y explicación de aspectos relevantes, ya sea de operaciones, valores o instrumentos financieros con el fin de que el cliente tome decisiones informadas; es decir, cuando brindan recomendaciones sobre ciertos instrumentos financieros o valores para que el inversionista sea el que tome una decisión.

Permiten comunicaciones comerciales porque el reglamento indica que la recomendación será personalizada cuando se dirija a un inversionista específico o cuando se realicen valores o instrumentos concretos y se presente como idóneo a un inversionista, basándose en su perfil y en el objetivo de inversión.

Asegura que se permite enviar comunicaciones comerciales, no considerarán asesorías de carácter genérico, solo personalizadas. En estos casos el puesto debe tener cuidado con los correos masivos que envían a los inversionistas.

Indica que en los correos masivos donde se sugiera algo, deben ser una recomendación general, no pueden ser personalizados y siempre deben advertir de que se trata de recomendaciones comerciales y, por tanto, no corresponde a asesorías. Para lograr este control deben tener las políticas y procedimientos internos. Dentro de estas comunicaciones no podrán incluir valores de oferta privada.

Comenta que cuando se emitió el reglamento, la Sugeval tomó una decisión postergada por más de 15 años, esta es si los asesores de inversión independientes debían o no ser supervisados, porque, por un lado, tienen a los asesores supervisados que son los puestos de bolsa y los corredores que están en estos y, por otro lado, están los asesores no supervisados, es decir, las personas o sociedades o empresas que no son puestos de bolsa, se dedican únicamente a asesorar a los clientes y a recomendar qué pueden comprar y qué no, además, qué pueden vender en el mercado.

Cuando se emitió el reglamento, el Conassif y la Sugeval tomaron la decisión de que solamente serán regulados los asesores que se reflejen en un puesto de bolsa, de manera de que sean estos los que asuman el costo de la supervisión. En cuanto a los asesores que no serán supervisados y queden por fuera, si bien no asumen el costo de la supervisión, no pueden hacer oferta pública de valores, tampoco pueden hacer oferta pública de servicios ni tener más de 50 inversionistas.

Expresa que sí conocen situaciones en las cuales los asesores independientes, que se venden solo como asesores, tenían páginas web donde ofrecían sus servicios de asesoría. Luego de la reforma al reglamento, la Sugeval los ha estado obligando a eliminar esas páginas de internet y les prohíbe ofrecer servicios de asesoría de inversiones.

Pasa a los requisitos para que un puesto de bolsa pueda prestar el servicio, destaca el tener políticas para que las recomendaciones sean consistentes con su perfil, documentar criterios técnicos de las recomendaciones de la compra y venta, ofrecer la información sobre las características y los riesgos de los valores e instrumentos recomendados y tener procedimientos de análisis de los valores que se recomiendan a los clientes.

Asimismo, el reglamento permite que un cliente tenga cuentas sin asesoría y cuentas con asesoría, es decir, cuentas con solo ejecución y cuentas en donde sí haya asesoría, pero deben tener políticas y el control interno para que estas cuentas no se confundan.

Si al puesto de bolsa llega un inversionista que no es profesional y le indica que no desea contratar asesoría para tomar sus propias decisiones, lo pueden aceptar como cliente, pero deben advertir las implicaciones por no recibir esa asesoría y esto debe documentarse.

Se otorga un plazo de 72 horas para que el cliente analice las implicaciones de no recibir asesoría. Explica que es un periodo de enfriamiento, por ejemplo, en algunos estados de Estados Unidos si una persona llega a comprar un arma, le dicen que llegue en 24 horas a retirarla.

Con esto, la Sugeval pretende que haya un periodo de enfriamiento por si una persona solicita la compra de instrumentos financieros solo si realmente cuenta con el conocimiento y el análisis necesario de las implicaciones de llegar a un puesto de bolsa sin ser profesional y sin aceptar asesoría. El puesto de bolsa lo puede aceptar como cliente, pero no puede ofrecer ni recomendarle los valores.

Si un cliente no profesional no acepta asesoría el puesto de bolsa no puede ofrecérsele ni recomendársele ningún valor.

El presidente Sr. Espinoza Guido le pide que la Sra. Mónica Ulate que comente si en Popular Valores esas personas son permitidas como clientes; además desea saber cuáles de esas características de clientes son las que tienen en la cartera de Popular Valores.

Consulta lo anterior con el fin de relacionar el marco que plantea la representante de la empresa FINLEX Sra. María Emilia Chacón González con lo que tienen en Popular Valores.

La gerente general Sra. Ulate Murillo comenta que en Popular Valores deben tener políticas a lo interno para saber cuáles aceptan como profesionales y enfatiza en el estudio técnico correspondiente. Asegura que, en Popular Valores, solo son aceptadas las entidades supervisadas o agentes corredores que, por su descripción y credencial, se sabe que son profesionales.

A los no profesionales se les ofrece la asesoría, pero actualmente no tienen clientes no profesionales y que esté en ejecución.

Además, confirma que cuentan con el documento de la debida diligencia que considera las 72 horas.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece la explicación.

La representante de la empresa FINLEX Sra. Chacón González confirma que Popular Valores cumple la regulación, con la ventaja de que no tienen inversionistas no profesionales con asesoría; precisa que todo inversionista no profesional tiene asesoría y eso los cubre ante una eventual sanción con el Supervisor, por supuesto, siempre y cuando estén documentando esa asesoría.

La otra opción del reglamento es cuando un inversionista no profesional decida apartarse de la asesoría contratada y solicita comprar un valor, pero dicho instrumento no se ajusta al perfil y el intermediario puede decidir si presta o no el servicio. Ante esta eventualidad, deben informarle al cliente que está fuera del perfil y el servicio se limitaría a la ejecución y no aplica el deber de seguimiento.

Los puestos de bolsa además podrán ofrecer valores de oferta privada, siempre y cuando el emisor no sea parte del grupo; hace referencia breve a los valores de mercados internacionales que no estén inscritos en la Sugeval. Esto antes no se podía hacer, pero ahora sí lo, aunque en estos casos sí deben proporcionar la asesoría de inversión.

Sobre el servicio de custodia, detalla que este se valora como una actividad complementaria de intermediación de valores. Precisa que la custodia de valores se rige por el Reglamento de Custodia, no por el Reglamento de Intermediación, aunque sea considerado una actividad complementaria y se define como el servicio que presta una entidad para el cuidado y la conservación de los valores y el efectivo.

La entidad deberá registrar la titularidad de cliente, es decir, identificar en todo momento quién es el propietario de esos valores y el propietario del efectivo. Dice que estas cuentas de valores y efectivos serán cuentas separadas del balance del propio banco.

Según el Reglamento, las entidades autorizadas para realizar el servicio de custodia son las entidades financieras supervisadas por la Sugef y los puestos de bolsa.

En este momento hay 21 entidades de custodia, de las cuales 8 bancos son custodios y 13 son puestos de bolsa. No todos los bancos son custodios y no todos los puestos de bolsa son custodios.

En el caso de los 8 bancos custodios por la actividad de custodia que realizan y por ser la custodia una actividad del mercado de valores los va a supervisar la Sugeval. Por tanto, aunque sean entidades supervisadas por, esa Superintendencia, están prestando servicios de custodia, aplicaría la Ley Reguladora del Mercado de Valores y los sancionaría la Sugeval.

En cuanto al funcionamiento del sistema de custodia y el sistema de anotación en cuenta en Costa Rica, precisa que el registro contable de los valores electrónico actúa en dos niveles. En un primer nivel está el Banco Central de Costa Rica, registrando la deuda pública y a Central de Valores por medio de Interclear que va a registrar las emisiones privadas.

En un segundo nivel están las entidades de custodia y estas entidades de custodia van a identificar a los titulares de las cuentas y a los valores en efectivo.

Así las cosas, en Costa Rica tienen dos niveles, un primer nivel en donde está el Banco Central de Costa Rica e Interclear, que es la Central de Valores. En un segundo nivel están todas las entidades de custodia autorizadas por la Sugeval, responsables de identificar esas cuentas de los valores y el efectivo de los clientes.

Los custodios deben suscribir contratos específicos por los servicios de custodia, entonces, además de los servicios de ejecución o de gestión individual de portafolios o contratos de asesoría, deben tener también un contrato específico de custodia. El contenido mínimo del contrato lo define el superintendente y el custodio debe tener las órdenes de instrucción, ya sea emitidas por el titular, por el dueño de la cuenta, por el cliente o por el ordenante.

Detalla que el cliente autoriza a un tercero a girar las instrucciones de compra y venta de valores, siempre y cuando se autorice de manera expresa.

El Reglamento de Custodia establece que hay servicios básicos que están obligados a prestar los custodios como la recepción de los valores, la liquidación de las operaciones, tener un control de saldos, la administración del registro contable y de los derechos patrimoniales o el ejercicio de los derechos políticos.

Otro es el servicio de valoración de carteras y la custodia de valores internacionales. Todos los puestos de bolsa están obligados a prestar ese servicio.

Hay otra lista de servicios complementarios que, eventualmente, podría prestar el custodio, entre estos el análisis y el control del desempeño, el control de cumplimiento de políticas de inversión, los préstamos de valores, el análisis y medición de riesgos, subcustodias, administración de colaterales, todos estos servicios complementarios podrían ser prestados por el custodio.

Pregunta a la gerente general si en el caso del grupo es custodio tanto el Banco Popular como de Popular Valores.

La gerente general Sra. Ulate Murillo responde que solo Popular Valores, antes el Banco Popular era custodio por los fondos inmobiliarios de Popular SAFI, pero ya se está trasladando y por eso solo quedará Popular Valores como custodio.

La representante de la empresa FINLEX Sra. Chacón González indica que no todos los bancos pueden ser custodios y no todos los puestos de bolsa son custodios. En este caso el que asume esa custodia es Popular Valores y es el que estaría en disposición de prestar todos estos servicios.

El cliente puede nombrar un ordenante, es decir, un autorizado en la cuenta.

En el caso de la gestión individual de portafolios el cliente debe nombrar, como único ordenante, al intermediario, es decir, a Popular Valores; existe la obligación porque es la única forma de administrar adecuadamente el portafolio.

En lo correspondiente a la asesoría de inversión menciona que no se otorga un poder, sino que da acceso a Popular Valores para que pueda ver la información del portafolio porque únicamente viendo la información puede prestar un adecuado servicio de asesoría.

El hecho de que la asesoría de inversión pueda tener acceso al portafolio no implica que pueda ser ordenante.

Según el Reglamento de Custodia de Valores y Efectivo, se permite firmar un acuerdo de control y este es un procedimiento que sirve para garantizar las operaciones del custodio, pero no todos los custodios lo pueden hacer. De ese modo el cliente otorga al custodio una garantía mobiliaria, pero con fundamento en la Ley de Garantías Mobiliarias.

Comenta que en garantía entregan las cuentas de custodia, de manera que, ante un incumplimiento por parte del cliente, el custodio tendrá la posibilidad de debitar automáticamente el efectivo para pagar las obligaciones que debe el cliente, pueden ser comisiones, gastos o cualquier otro crédito que tengan.

Señala que, en caso de que no tenga efectivo, sino que lo único que posea sean valores o el efectivo no sea suficiente, el custodio puede vender los valores para cancelarse las obligaciones que tenga. Claro está, debe establecerse un procedimiento donde se dé un debido proceso al cliente, porque no se trata de aplicar esto sin advertirle y sin darle un plazo para que se ponga al día y cancele las obligaciones.

De este modo, se tendrán acuerdos de control, por lo que debe haber un procedimiento específico que no todos los custodios lo tienen, pero se podría elaborar.

Advierte que, en caso de que un custodio quiebre, sobre todo en situaciones de custodios que son bancos, las cuentas de los clientes están en un balance separado. Esto significa que, en el momento de una intervención o quiebra, los valores que están siendo custodiados no serán parte de la masa de bienes, es decir, no irán al proceso de intervención, ni al proceso judicial de quiebra, sino que los valores se trasladan a una entidad de custodio temporal hasta que sea un juez el que tome la decisión o que el mismo titular decida designar a otra empresa de custodia.

Añade, en el caso de los derechos políticos, se le puede otorgar un poder al custodio para que vote en la Asamblea de Accionistas y, en el caso de los derechos patrimoniales, se le puede otorgar un poder para que cobre amortizaciones, dividendos o intereses.

Informa que existen dos formas de traslado de la custodia, una es la voluntaria, según la cual un cliente puede solicitar en cualquier momento el traslado de los valores, por ejemplo, si no le gusta el servicio de custodio que le ofrece el Banco Nacional, tiene el derecho de trasladarlo

a Popular Valores, para lo cual debe cumplir un procedimiento y se le da un plazo determinado. La otra forma de trasladar la custodia es a causa de la desinscripción o cese de operaciones del custodio.

Apunta que el Reglamento de Custodia permite el traspaso de valores a otro custodio. El traspaso puede ser oneroso, debido a una compraventa, un reporto, una dación en pago, o puede ser un traspaso no oneroso, es decir, no hay un pago de por medio, ni un precio, sino que se realiza un traslado voluntario de custodia sea porque el cliente lo solicita expresamente o porque se da una desinscripción del custodio.

Explica que el traslado no oneroso (sin ningún pago) puede ser con cambio de titularidad en caso de que exista una donación de los valores, herencias, remates o adjudicación, tal como lo establece el Reglamento de Custodia.

Menciona que, en este caso, se debe contar con la documentación de respaldo, a efectos de la Sugeval, sobre todo, si hubiera un cambio con titularidad, que es una donación, deberán tener la escritura de esa donación. Igualmente, si es una herencia, debe contarse con la declaración de herederos y la repartición de la herencia; todo debe estar documentado, porque la Sugeval podría pedirlo en cualquier momento a efectos de su fiscalización.

Resalta un cambio importante: antes la regulación obligaba al custodio a sumir una serie de responsabilidades en las operaciones de reporto. Si un cliente incumplía una operación, el custodio estaba obligado a llevar a buen fin la operación, es decir, debía, con recursos propios, cubrir los montos faltantes cuando los recursos aportados por los clientes o por los titulares fueran insuficientes.

Explica que eso causó estrés en el sistema, sin embargo, se realizaron las reformas correspondientes para eliminar esa posibilidad de que el custodio sea considerado garante de todas las operaciones de reporto y se estableció la obligación del custodio de revelar los riesgos a los participantes, cambiando por lo menos una cláusula contractual.

Se refiere, ahora, al régimen sancionatorio establecido por la Sugeval y apunta que la Superintendencia, al iniciar un procedimiento administrativo para sancionar a alguna entidad, está obligada a seguir el debido proceso definido en la Ley General de Administración Pública.

A efectos prácticos, la Sugeval, en primer lugar, inicia una investigación preliminar, la cual puede darse porque el inversionista presente una denuncia ante esa Superintendencia, o porque existe un informe interno de supervisión, generalmente se va a encontrar finalizada una investigación preliminar.

Una vez finalizada la investigación preliminar, se toma la decisión de si se inicia el procedimiento o no. Si la Sugeval decide comenzar el procedimiento, emite una resolución donde describe los supuestos hechos (no los ha comprobado) y publica, como hecho relevante, que ha iniciado un procedimiento de investigación para determinar la verdad real de los hechos.

Al respecto, se ha generado una discusión porque los puestos de bolsa reclaman que no debería publicarse si no han sido sancionados; sin embargo, es una discusión superada, por tanto, se publica como hecho relevante.

Añade que esta resolución inicial se notifica al puesto de bolsa y al corredor, posteriormente se realiza una comparecencia oral y privada donde se va a evacuar la prueba. En esta oportunidad, el puesto de bolsa y el corredor pueden proponer la prueba que consideren necesaria.

Una vez evacuada la prueba y terminada la comparecencia oral, la Sugeval emite una resolución final de tal modo que, si prueba el incumplimiento, sanciona; no obstante, si no hay pruebas suficientes para determinar que el puesto de bolsa y el corredor están incumpliendo, se archiva.

Expresa que, en todo caso, existe la posibilidad de presentar un recurso de revocatoria ante la Sugeval y de apelación ante el Conassif, pero si no están de acuerdo y se confirma la sanción, todavía se tiene la posibilidad de acudir a la sede judicial, al Tribunal Contencioso Administrativo por medio del cual se impugna esa resolución final emitida por el Supervisor, aduciendo que no existe pruebas suficientes para esa sanción o que esa sanción no encuadra en el tipo administrativo de la ley.

Señala que la ley establece tres tipos de sanciones: muy graves, graves y leves y las multas van hasta 200 salarios base. Cabe mencionar que en el 2026 el salario base es igual a ¢462.200. Ciertamente, puede ser un salario base, un porcentaje del patrimonio o el beneficio patrimonial obtenido, sin embargo, como se va a observar, la Sugeval impone salarios base por los tipos administrativos.

Destaca que, parte del problema que presenta la ley es que las sanciones que establece son fijas, es decir, no se pueden graduar. Hay un artículo que define cuáles son las conductas que se van a considerar graves, por ejemplo, los puestos de bolsa que incumplan con el suministro de información, las personas físicas o jurídicas que no cumplan con las instrucciones del cliente, los puestos y las sociedades administradoras de fondos que no lleven la contabilidad, los puestos que no entreguen a los clientes que acrediten la ejecución de las operaciones.

Advierte que todas esas conductas están relacionadas con un inciso específico, de tal manera que, por ejemplo, el puesto de bolsa o agente que incumpla con el suministro de información lo relaciona con el inciso 3, esto es, una multa de 200 salarios.

Hace hincapié en que el inciso d) establece que no se puede graduar la sanción, pues puede ser que el puesto haya actuado con culpa, negligencia y dolo y la sanción siempre será de 200 salarios. Por eso, en algún momento se pensó que estas sanciones resultaban inconstitucionales y desproporcionadas, sin embargo, la Sala Constitucional determinó que las sanciones eran acordes con la Constitución y, de acuerdo con el bien jurídico tutelado, resultaban proporcionales y, sobre todo, razonables.

La Sugeval generalmente opta por el inciso 3) debido a varias razones, porque una suspensión de actividades sería casi quebrar al puesto de bolsa, la revocación de colocar valores en ventanilla y la revocación para operar en el mercado de valores.

Asegura que estas sanciones sí resultan absolutamente desproporcionadas, porque, reitera, significarían casi cerrar al puesto, por eso, la Sugeval opta por imponer los 200 salarios base, cerca de ₡92.000.000 que, para un puesto, es una sanción fuerte.

Por su parte, las sanciones graves también incluyen sanciones fijas, según el inciso 4), donde se establece una multa de 100 salarios base. Luego, el reglamento considera sanciones leves por cualquier omisión de personas físicas o jurídicas que violen la ley o el reglamento y que no estén tipificadas las faltas como graves o muy graves, es decir, cualquier incumplimiento regulatorio se va a considerar una sanción leve que puede ser una amonestación privada o una multa de 20 salarios base, la cual es fija, pero no resulta problemática.

Resalta que, para los agentes corredores o para las personas que se determina una responsabilidad dolosa o culposa al sancionar a una entidad, al haberse definido "hasta 200 salarios base", la sanción sí podrá graduarse en el caso de los agentes corredores por ser personas físicas. En estos casos, la Sugeval generalmente impone 50 salarios base para que sea proporcional, porque no es lo mismo que una persona jurídica, como un puesto de bolsa, pague una multa a que la pague una persona física como el agente.

Indica que para los directivos (todos los miembros de la junta directiva) y el personal, la sanción es una suspensión del cargo si la sanción es grave, la separación del cargo y la inhabilitación para ejercer cargos en entidades hasta por cinco años, si la sanción resultara muy grave.

Comenta que hasta el momento no conoce de ninguna sanción que se haya impuesto a algún miembro de una junta directiva. Generalmente, la Sugeval impone la sanción al puesto y al agente, pero no al miembro de la junta directiva o al representante.

Menciona que hay una serie de sanciones que se agregaron a la ley para los fiscalizados que no se sometían a auditorías externas o incumplían las normas contables establecidas por el Conassif.

Esto se agregó por medio de la ley aprobada en Costa Rica para lograr el ingreso a la OCDE, organización que había insistido en la necesidad de sancionar a las firmas auditoras cuando elaboren informes o vicios o irregularidades que incumplían la normativa, cuando sus informes presenten deficiencias de forma o de fondo o no informen al supervisor en el momento en que tengan conocimiento de operaciones ilegales, fraudulentas, alteraciones u omisiones graves de información.

Aclara que era importante esta modificación, porque las auditorías externas siempre se habían amparado al secreto profesional, por lo tanto, no podían suministrarle al supervisor ninguna información adicional, por lo que toda la información se la entregaban directamente a la entidad. Con esto, el secreto profesional fue levantado.

Señala que las principales sanciones impuestas por la Sugeval se encuentran en los artículos 108 y 109, referentes a actuaciones culposas, esto es, donde no se va a encontrar dolo o la intención del puesto de bolsa o del corredor de engañar al cliente, sino que solamente los sancionará cuando se incumpla con la obligación de actuar con cuidado y diligencia en las operaciones o cuando incumplan con la obligación de seguir las instrucciones estrictas de los clientes.

Resume que estas sanciones no son dolosas, sino que la mera negligencia o el incumplimiento *per se* podría ser objeto de sanción, por eso, la Sugeval siempre utiliza el artículo 108 o el artículo 109 para sancionar.

Especifica que artículo 109 establece la obligación de suministrar la información disponible a los clientes cuando sea necesario para que tome las decisiones. Además, obliga a que esa información sea clara, correcta, precisa, suficiente y oportuna y debe indicar todos los riesgos involucrados.

Asegura que la única forma de que el puesto de bolsa pueda cumplirlo es documentando por medio de las minutas todo lo que considere necesario, que se lo haya explicado al cliente, así como todos los riesgos involucrados. Recuerda brevemente que esas sanciones son fijas para los puestos de Bolsa, mientras que para los corredores pueden graduarse.

Advierte que la Sugeval aplicaría el principio de protección del inversionista, por ser la parte más débil de la contratación, donde lo fundamental va a ser la carga de la prueba que se evacue durante el procedimiento administrativo y quien va a tener esa carga será la parte más fuerte, o sea, el puesto de Bolsa y el corredor. Señala que por el incumplimiento de los artículos 108 y 109, la sanción será 200 salarios base, es decir, \$92.000.000.

A continuación, presentará un par de ejemplos de sanciones que ha impuesto la Sugeval y especifica un caso en donde el inversionista denunció al Puesto de Bolsa A y al corredor B. El inversionista señaló que en su estado y su cuenta aparecen inversiones que nunca autorizó, son participaciones de fondos cerrados, de productos estructurados y otras operaciones que dice nunca haber autorizado. Además, alegó que el corredor bolsa nunca le explicó los riesgos de esas inversiones y tampoco recibió los estados de cuenta en forma periódica.

Cuando la Sugeval emite la resolución inicial, acusa y dice que, en el procedimiento administrativo, supuestamente, el Puesto de Bolsa A no tenía instrucciones ni órdenes de transacción para 9 operaciones, tampoco habían enviado los estados de cuenta durante 8 meses. Se le dice al corredor que podrá ser sancionado en caso de probar que tuvo algún tipo de responsabilidad en estos incumplimientos.

Se logra probar en el procedimiento que había un contrato de operaciones bursátiles en donde el cliente autorizó la administración individual de cartera, pero el mismo contrato dice que si bien está autorizando la administración individual de cartera, debía firmarse un contrato adicional para definir esa discrecionalidad.

Resulta que ese contrato nunca se firmó y, por lo tanto, si no había un contrato de administración individual de cartera firmado, el Puesto de Bolsa A debía tener las instrucciones específicas del cliente.

La investigación evidenció que para el 75% de las transacciones sí se tenían las instrucciones específicas del cliente, además, había cartas en donde el cliente manifiesta que solicitó la inversión.

Ahora bien, el problema con el Puesto de Bolsa A es que de todas las transacciones no localizó 9 operaciones. Especifica que el cliente había denunciado solo 2 porque en las otras sí había ganado. Entonces, fácilmente denunció solo en las que perdió y no aparecieron estas operaciones.

Advierte que, no había instrucciones específicas para estas 2 operaciones sobre las que el cliente se quejaba, no aparecieron, no existían, no le dieron las instrucciones por teléfono y tampoco hubo forma de probarlo. En este caso, el Puesto de Bolsa A fue sancionado por la Sugeval con 200 salario y el agente de bolsa con 20 salarios.

En cuanto a los estados de cuenta, logró probarse que al cliente se le enviaron casi todos los estados de cuenta. El problema que hubo y así logró probarse en la comparecencia, es que el cliente cambió sucesivamente el lugar para recibir información. Por un lado, decía que ya no se los enviaran a la casa para que su esposa no se enterara; luego, que se los enviaran al negocio solo en ciertas horas para que sus empleados no se dieran cuenta de cuáles eran sus inversiones. Finalmente, que se los mandaran a la dirección de un amigo.

Entonces, la Sugeval señaló que, de todos los estados de cuenta, el Puesto de Bolsa A aprobó que envió casi todos y solo no apareció un comprobante. La Superintendencia, en este caso, por un comprobante decidió no sancionar y argumentó que no lo consideraba un incumplimiento, porque con el cambio constante de direcciones, era lógico que perdiera algún estado, no por culpa del Puesto de Bolsa A, sino del cambio de domicilios del cliente.

Adicionalmente, el Puesto de Bolsa A probó que tenía llamadas y a partir de ellas el cliente tenía conocimiento de cómo se manejaba su cuenta.

Finalmente, la Sugeval procedió a archivar la acusación y no sancionó al cliente.

Pasa a otro caso que se dio, hubo denuncias de varios inversionistas, también contra un Puesto de Bolsa B y contra un agente corredor B. En este caso, el Puesto de Bolsa B y el corredor le ofrecieron al cliente invertir en una nota estructurada cuyo subyacente eran acciones de General Motors.

Precisa que tiempo después General Motors en Estados Unidos solicitó la reestructuración de sus deudas bajo el capítulo 11 y se dio una caída en el precio de las acciones.

Acto seguido, la clienta alegó que ni el Puesto de Bolsa B ni el agente corredor le explicaron los riesgos que implicaba esa inversión. Además, señaló que ella es una inversionista con un perfil moderado y que, por lo tanto, el Puesto de Bolsa B no debía ofrecerle una nota estructurada al ser más riesgosa que cualquier otro instrumento financiero.

La inversionista afirmó que el seguimiento que se le dio a la nota estructurada por parte del Puesto de Bolsa B y del agente fue absolutamente nulo.

Ante esta situación, la Sugeval acusó al Puesto de Bolsa B de no cumplir con el deber de cuidado y diligencia al recomendarle a la cliente invertir en una nota estructurada y no tener instrucciones ni órdenes de transacción para 9 operaciones. Además, por ofrecer valores extranjeros de alto riesgo cuando la inversionista tenía un perfil moderado. Adicionalmente, se le advirtió al agente de bolsa que podría ser sancionado en caso de que se pruebe que tuvo alguna responsabilidad por estos incumplimientos.

El Puesto de Bolsa B argumentó que se le informó a la cliente sobre el instrumento financiero, que la inversionista solicitó y autorizó expresamente la adquisición de este instrumento financiero y que el Puesto de Bolsa B no gestionaba la cartera de inversiones. Afirmó que no había una gestión, sino que había una ejecución de órdenes mediante una instrucción.

Se explicó que la mecánica que se seguía consistía en reuniones con la inversionista y con sus hijas, el corredor les exponía varias opciones de inversión y las 3, tanto la dueña de la cuenta como las hijas, solo estaban interesadas en rendimientos altos y, por tanto, estuvieron de acuerdo en invertir en una nota estructurada donde el rendimiento era del 12,25%.

En este caso, si bien no había un contrato de gestión de cartera, sí debía tenerse la instrucción específica del cliente y se tenía tal. Nota adicionalmente que el Puesto de Bolsa B, de manera indirecta, estaba aceptando que él le proponía las opciones de inversión y, por tanto, estaba ofreciendo instrumentos y, claramente, esto causa un problema porque si los ofrecía, pues debía dar asesoría.

En la comparecencia oral se prueba que, si bien tienen firmado un contrato de servicios bursátiles, este contrato incluye la asesoría, pero, además, existía un contrato de comisión de venta de valores extranjeros. Por consiguiente, la Sugeval indicó que este contrato de asesoría se extendía también a los valores extranjeros que se le ofrecían.

Se logra probar que la inversionista tenía un perfil moderado y que las notas estructuradas de General Motors no estaban en la lista de los productos para el perfil moderado, sino que solo podían ofrecerse a quienes tuvieran un perfil agresivo.

Se confirmó que el valor ofrecido, es decir, la nota estructurada de General Motors se encontraba fuera del horizonte de inversión de esta inversionista, aunque ella solo se estuviera fijando en inversiones y, junto con sus hijas, querían ese 12,25%, nunca debió haberse permitido porque se salía de completamente de su perfil y, además, el Puesto de Bolsa B lo había aprobado solo para los que tuviesen un perfil agresivo.

Además, el agente de bolsa había ofrecido esta nota estructurada al amparo del servicio de asesoría y, por lo tanto, debió explicarle que se salía del perfil y los riesgos que implicaba. Si bien se localizó una instrucción expresa de la inversionista para que comprara el valor, esto no eximió de responsabilidad al Puesto de Bolsa B, se le sancionó con 200 salarios y al agente corredor con 20 salarios.

Con este ejemplo, finaliza la presentación y queda atenta para responder cualquier consulta.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece y comenta que justamente hoy solicitó una información a los asesores legislativos sobre dos proyectos de ley y cree que podría tener alguna relación con el material recién visto. Especifica el Expediente n.º 25363, que es la autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional.

El segundo corresponde al Expediente n.º 25244, este ya tiene un dictamen afirmativo de mayoría y es la *Ley para facilitar la negociación de valores extranjeros en Costa Rica por implementación del reconocimiento de jurisdicción y la participación de inversionistas no domiciliados por medio de la operación remota de intermediarios bursátiles extranjeros*.

Le pregunta a la expositora si está familiarizada con ambos expedientes para que les adelantara cómo los ve, qué flujo lleva en la Asamblea Legislativa y qué se espera de ellos.

La representante de la empresa FINLEX Sra. Chacón González reconoce no estar familiarizada con lo recién señalado, aunque, comenta que, en el tema de las jurisdicciones, pues algo se ha hablado, pero no sabe, al final, cómo quedó esa redacción.

Cree que es conveniente para los puestos de bolsa porque tendrán más opciones de inversión en mercados, sobre todo pensando en El Salvador y Panamá, y, posiblemente, Colombia.

El presidente Sr. Espinoza Guido cree que ambos proyectos podrían ser buenos; el primero es el tema de la sustitución de deuda interna por deuda externa, una emisión de \$13.500 millones por un periodo de 9 años a razón de \$1.500 millones por años. Estima que eso implicaría llevar títulos costarricenses al extranjero y reconoce que, al final, muchos de ellos quedan en el país.

Cree que el segundo proyecto sí despliega, de manera muy interesante, las posibilidades de realizar negocios en el país con la apertura de la jurisdicción.

La gerente general Sra. Ulate Murillo se refiere a las jurisdicciones y explica que también es operador remoto, reporta que participó la Cámara, Popular Valores también mandó sus observaciones porque, en principio, ese proyecto hacía que vinieran casas de bolsa externas, se registraran y pudieran operar internamente sin pasar por un puesto de bolsa.

Explica que una de las solicitudes que se planteó y fue aceptada, considera la posibilidad de que pasen por el Puesto de Bolsa; esta es una de las opciones.

Precisa que un funcionario de Citi Valores señaló que hay puestos de bolsa extranjeros a los que no les interesa estar pegados a la pantalla para ver la operativa de Costa Rica, aprender las leyes nacionales, sino que lo importante era tener la posibilidad de venir a un puesto y utilizarlo para ese operador remoto.

Asegura que es una opción importante para el mercado de valores y, por supuesto, en principio, lo más importante es para el Ministerio de Hacienda que desea tener mayor bursatilidad de sus instrumentos.

La representante de la empresa FINLEX Sra. Chacón González precisa que, efectivamente, le ayuda al Ministerio de Hacienda.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece la exposición y a la invitada de hoy, le da las gracias por el tiempo y el conocimiento que les transmitió.

La representante de la empresa FINLEX Sra. Chacón González agradece por el espacio y se despide.

Al ser las **diecisiete horas con cincuenta y tres minutos**, finaliza su participación virtual la representante de la empresa FINLEX Sra. María Emilia Chacón González.

El presidente Sr. Espinoza Guido plantea la propuesta de acuerdo que corresponde:

Dar por recibida la capacitación titulada Mercado de Valores Costarricense, expuesta por la representante de la empresa FINLEX Sra. María Emilia Chacón González. La exposición se presenta como parte del Plan de Capacitación 2026 de esta Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad de los presentes:

“Dar por recibida la capacitación titulada Mercado de Valores Costarricense, expuesta por la representante de la empresa FINLEX Sra. María Emilia Chacón González.

La exposición se presenta como parte del Plan de Capacitación 2026 de esta Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A.”.

(Ref.: oficio PVSA-354-2026)

ACUERDO FIRME.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy hace referencia a la posibilidad de que otros puestos utilicen a Popular Valores para hacer las operaciones y las nuevas leyes que comentó el presidente Sr. Espinoza Guido y consulta si ya están en algún tipo de conversaciones con alguna entidad extranjera para ir desarrollando esa relación.

Esta servidora entendería que muchas otras entidades les llevarán años luz, destaca al Citi Bank y recuerda que hasta hace poco tienen un banco corresponsal.

Pregunta si ya están empezando a pavimentar ese camino, porque en el momento que esto se apruebe, obviamente, en tiempos costarricenses pueden ser 3 años, pero en el momento que suceda, es posible que otros puestos de bolsa ya tengan esas relaciones establecidas, ya hayan hecho esa revisión de posibles empresas que quieran entrar, ya hayan empezado a tocar esas puertas y tengan visitas y llamadas.

Desearía saber si ya están haciendo algo al respecto.

La gerente general Sra. Ulate Murillo afirma que es parte de lo que se planeó con el plan para Centroamérica y las visitas que está teniendo el gerente de Negocios Sr. Rivera Ramírez. Acota que sería con puestos centroamericanos o latinoamericanos y se analiza la posibilidad de que vengan, inviertan y compren títulos. Recuerda que los títulos deben dejarlos en Costa Rica ya que se trata de mantenerlos en custodia.

Asegura que es parte de lo que analiza el gerente de Negocios Sr. Rivera Ramírez, además, señala que la posibilidad de que Popular Valores invierta en esos países y es en lo que se ha avanzado.

En cuanto al otro tema, es parte de los GDN, es decir, no es el operador remoto, pero es ofrecer los títulos locales internacionalmente, nada más que eso sí pueden venderse o negociarse a nivel extranjero.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy pregunta sobre Colombia, porque se mencionó ese mercado.

La gerente general Sra. Ulate Murillo responde que ese es de los mercados que podrían darse y de los que se estarían valorando.

Al ser las **quince horas con cincuenta y seis minutos** finalizan su participación virtual la gerente de Operaciones Sra. Lisbeth Quiñónez Lima, el gerente de Negocios Sr. Carlos Rivera Ramírez, el jefe del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo Sr. Eddie Chavarría Ruiz y la supervisora de la Auditoría Interna Sra. Leonor Cordero Fuentes. Al mismo tiempo inicia su participación virtual la jefa de la División Corporativa de Cumplimiento Normativo y Regulatorio Sra. Kennia Alvarado Villalobos.

ARTÍCULO 4

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad de los presentes:

“Dar por conocido el Informe de cumplimiento normativo de todas las unidades estratégicas del negocio del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal, correspondiente al I trimestre de 2026, remitido por la Junta Directiva Nacional y expuesto por la jefa de la División Corporativa de Cumplimiento Normativo y Regulatorio Sra. Kennia Alvarado Villalobos.

Lo anterior se presenta en atención a lo establecido en:

- El CIA-12 del Comité Corporativo de Riesgo
 - El SIG-055 de la Estructura del Sistema de Información Gerencial de la Junta Directiva Nacional
 - Artículo 37, inciso 37.3) del acuerdo CONASSIF 4-16 *Reglamento de Gobierno Corporativo*
 - Artículo 9 del acuerdo SUGEF 24-22 *Reglamento para calificar a las entidades supervisadas*
 - El SIG-040-PVAL del Sistema de Información Gerencial de la Junta Directiva de Popular Valores”.
- (Ref.: acuerdo JDN-6315-Acd-486-2026-Art-7)

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 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 5

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad de los presentes:

“Dar por conocida la información sobre la situación de los Fondos de Liquidez Mixtos de Popular SAFI generada a raíz de la intervención de la Financiera Desyfin, hasta el actual proceso concursal.

Dentro del informe se incorpora la retroalimentación sobre los clientes de este Puesto de Bolsa que poseen inversiones en dichos fondos.

Finalmente, lo anterior se presenta en atención al inciso 2) del acuerdo JDPV-770-Acd-358-2024-Art-9”.
(Ref.: oficio PVSA-353-2026)

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 6

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por mayoría de los presentes:

“1. Dar por conocido el Informe PVAI-066-2026, correspondiente a la segunda revisión del Programa para la evaluación, seguimiento y control de los alcances de la Ley 7786 de la Auditoría Interna de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. para el año 2026.

Dentro del informe se incorporan las siguientes conclusiones:

1. Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. dispone de un marco normativo interno sólido y alineado al Acuerdo CONASSIF 11-21, que contempla políticas, manuales y procedimientos orientados a la gestión integral de la información del cliente, además, incorpora aspectos de identificación, validación, actualización, control de accesos y confidencialidad.
2. Se evidencian prácticas formales que respaldan el modelo de cumplimiento, tales como la segregación de funciones, la definición de responsabilidades y la trazabilidad de la información. Todo lo anterior contribuye a la adecuada gestión del riesgo de LC/FT/FPADM.
3. La Auditoría Interna considera que la inscripción en el CICAC corresponde a una decisión voluntaria del cliente y no a una obligación legal directa. Asimismo, es relevante mantener la gestión de autorizaciones ante el CICAC, especialmente en el contexto de los requerimientos y estándares definidos por el Conassif.
4. La mayor proporción de autorizaciones correspondientes a personas físicas frente a jurídicas responde principalmente a la mayor complejidad regulatoria aplicable a estas últimas, sin que dicha situación represente un incumplimiento normativo.
5. Se considera conveniente mantener y fortalecer la coordinación con las áreas responsables de todos los procesos relacionados al CICAC para asegurar una implementación consistente y sostenida de la normativa vigente en el tiempo, ya que la misma está expuesta a una actualización constate.

Finalmente, este informe fue expuesto por el auditor interno de Popular Valores Sr. Cortés Hernández, según lo establecido en:

- La recomendación emitida por la Auditoría Externa correspondiente a la evaluación de la eficacia y efectividad de las políticas, procedimientos y controles para prevenir los riesgos de LC/FT/FPADM (Legitimación de Capitales/ Financiamiento al Terrorismo/ Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva).
- El Acuerdo del Comité de Cumplimiento CCC-09-ACD-125-2026-Art-10.

2. Instruir a la Administración de Popular Valores para que en el Informe de seguimiento de las recomendaciones emitidas en la evaluación de Auditoría Externa del año 2025 que debe presentar al Comité Corporativo de Cumplimiento, se complemente la atención de la recomendación n.º1 con la emisión del Informe PVAI-066-2026, correspondiente a la segunda

revisión del Programa para la evaluación, seguimiento y control de los alcances de la Ley 7786 de la Auditoría Interna de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. para el año 2026.

Esto en atención al inciso 2) del acuerdo CCC-09-ACD-125-2026-Art-10 que indica a la letra:

2. Solicitar a la Administración de Popular Valores que presente a este Comité informes de avance trimestrales, con corte a los meses de junio, septiembre y diciembre del 2026, sobre la atención de las recomendaciones emitidas en la evaluación de Auditoría Externa del año 2025 de esta sociedad, respecto a la eficacia y efectividad de las políticas, procedimientos y controles para prevenir los riesgos de LC/FT/FPADM.

3. Solicitar a la Auditoría Interna de Popular Valores para que revise su Informe PVAI-066-2026 y justifique mejor las razones por las cuales el riesgo residual del CICAC se redujo de medio a medio bajo.

La aclaración correspondiente deberá presentarse en la próxima sesión de esta Junta Directiva el jueves 25 de junio de este 2026".

(Ref.: oficio PVAI-068-2026)

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 7

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad de los presentes:

"Acoger la solicitud planteada por el auditor interno de Popular Valores Sr. Carlos Cortés Hernández y ampliar al 25 de junio de 2026, el plazo de cumplimiento del acuerdo JDPV-820-Acd-168-2026-Art-5 relacionado con la auditoría preventiva del instrumento Global Depositary Note (GDN).

Lo anterior, debido a que el proceso de revisión y la emisión del informe final de la Auditoría Interna requieren un tiempo adicional".

(Ref.: oficio PVAI-072-2026)

ACUERDO FIRME.

El presidente Sr. Espinoza Guido observa la hora y propone extender la sesión unos minutos más para completar los puntos agendados.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad de los presentes:

"En virtud de que esta sesión ordinaria n.º 824 incorpora información muy importante y temas muy valiosos para Popular Valores, Puesto de Bolsa, S. A., se extenderá hasta finalizar la presente 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.

*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 8

4.1.6.- El Sr. Gustavo Flores Oviedo, auditor general, remite para conocimiento, información sobre *las implicaciones de la Ley N.º 10881 y directrices para su implementación en Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A.* Lo anterior, con el propósito de conocer los principales cambios en control interno y Auditoría, además, definir lineamientos, responsables y mecanismos de seguimiento y rendición de cuentas (Ref.: oficio AG-96-2026).

El auditor interno Sr. Cortés Hernández explica que el viernes previo, en la reunión de coordinación de auditores internos, se comentó acerca de esa legislación que la Asamblea Legislativa promulgó recientemente y en la que establece una serie de modificaciones a la *Ley General de Control Interno*.

Acota que el tema ha creado un cisma dentro del ámbito de auditorías internas en el sector público, pero específicamente en el Comité de Auditores se movió para que el auditor interno del Banco Popular circulase ese documento, dado que se ha encargado del asunto mediante el Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica.

Agrega que la normativa fortalece los servicios preventivos de parte de la Auditoría Interna, sobre todo en materia de asesoría, sea a la Junta Directiva o, eventualmente, a la Administración del Puesto de Bolsa y confiere un seguimiento como si se tratara de un informe normal de auditoría.

El otro elemento relevante es que tanto la Administración como la Junta Directiva tomen en cuenta esas modificaciones para que se ejecuten las acciones correspondientes, lo cual le parece se incluye en la propuesta de acuerdo que se leerá más adelante.

También, en el caso de la Auditoría Interna, se indica brindarle seguimiento a informes emitidos por entes externos, como auditorías externas o incluso contratos de terceros. Afirma que ese es el resumen de la parte interesante para conocimiento de la Junta Directiva, aunque comprende que el punto se incorporó bastante rápido al orden del día.

Detalla que el cisma consiste en que la norma abarca otros elementos que realmente no cayeron bien en las auditorías internas públicas, con mayor énfasis en las municipalidades y ministerios porque se tocan temas de valoración y evaluación a los auditores internos con los que él no tiene inconveniente en términos personales.

No obstante, pese a ello, el Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica y el Instituto de Auditores Internos, en coordinación con la Contraloría General de la República, han cuestionado la forma en que se promulgó esa ley. Según lo que él conoce, cuando entró en la corriente legislativa, aparentemente se aprobó un documento que no era el final.

Añade que, en la tarde de ese mismo día, el Instituto de Auditores Internos circuló un comunicado sobre una acción que la Contraloría General de la República interpuso ante la Sala Constitucional, pero confiesa que existe una gran interrogante de si esa gestión será admitida.

De momento, deben aplicar la ley que ya fue aprobada, incluso ya la propia Administración les remitió una modificación de procedimientos administrativos. Desconoce si el auditor interno del Banco Popular ya explicó el tema ante la Junta Directiva Nacional, pero se circuló en todas las auditorías internas, juntas directivas y gerencias generales del Conglomerado. De esa manera finaliza la exposición.

El presidente Sr. Espinoza Guido pregunta si la vigencia de esa ley es de inmediato.

El auditor interno Sr. Cortés Hernández responde que lleva cerca de dos semanas de haber entrado en vigor, por lo cual ya comenzó a aplicarse, y en el Comité del viernes anterior comentaron la necesidad de aplicar modificaciones internas de los procedimientos de Auditoría Interna. Reitera que también la Administración ha tomado medidas para actualizar los procedimientos con base en esa normativa.

El presidente Sr. Espinoza Guido confirma que eso se tiene previsto en el inciso 2) de la propuesta de acuerdo.

La vicepresidenta Sra. González Mora cree que no han discutido ese tema en la Junta Directiva Nacional.

El presidente Sr. Espinoza Guido señala que aún no.

La vicepresidenta Sra. González Mora agrega que, en su opinión, habiendo sido auditora en el pasado, a no ser que haya aspectos finos que puedan estar transgrediendo alguna norma, le alegra el resumen que presenta el Sr. Cortés Hernández porque es bueno el fortalecimiento de los servicios preventivos, puesto que en ocasiones los órganos de dirección o las áreas operativas no les dan la importancia que demandan para efectos de prevenir ya un informe de auditoría formal.

Entonces, le fascina que se fortalezcan las prevenciones para ahorrar trabajo no solo de las auditorías internas, sino de las administraciones para cuando lleguen las cartas de gerencia. Asimismo, considera maravilloso el carácter vinculante para que el órgano de director los escuche, dado que las auditorías internas son sus ojos, son la línea de defensa última y más importante.

Advierte que la obligación de definir acciones, responsables y plazos es algo con lo que han luchado dentro del Conglomerado para que los planes de acción sean completos y se ejecuten de una manera oportuna y responsable.

Insiste en que, si no hay elementos muy finos más detallados en el cuerpo de la ley, pues aplaude esa reforma y espera que no la modifiquen porque robustece la gestión de las auditorías internas y, por supuesto, colaborará mucho en la gestión del órgano de dirección y la prevención de problemas que puedan surgir en el futuro.

Al ser las **diecinueve horas con dieciocho minutos**, finaliza su participación virtual el subdirector jurídico corporativo Sr. Max Obando Rodríguez.

El presidente Sr. Espinoza Guido coincide con esa perspectiva y piensa que lo que deben hacer es ver, a la luz de esa nueva ley y lineamientos, cuáles son los ajustes que necesiten implementar desde el plano administrativo y la Auditoría Interna también, y eso es lo que plantea la propuesta de acuerdo que procede a leer:

1. Dar por conocido el oficio AG-96-2026, mediante el cual el auditor general Sr. Gustavo Flores Oviedo, remite información sobre los principales cambios incorporados mediante la Ley N° 10881: Ley para fortalecer la naturaleza de las auditorías internas y su relación con la administración activa.

2. Instruir a la Administración y a la Auditoría Interna del Puesto de Bolsa, para que valoren los ajustes que corresponden en la normativa interna de esta Sociedad a partir de lo indicado por el auditor general Sr. Gustavo Flores Oviedo en el oficio AG-96-2026 sobre los principales cambios incorporados mediante la Ley N° 10881: Ley para fortalecer la naturaleza de las auditorías internas y su relación con la administración activa.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy pregunta si sería oportuno incluir un plazo de seguimiento al inciso 2), en tanto se está instruyendo que lo implementen, pero no se determina tiempo.

El presidente Sr. Espinoza Guido consulta a la Sra. Ulate Murillo cuánto necesitaría.

La gerente general Sra. Ulate Murillo aclara que se trata de un procedimiento, pero la idea consiste en revisar si pudiese haber algún otro. Sugiere dos meses porque, si bien ya han trabajado en eso, les daría la tranquilidad para elevarlo a la Junta Directiva.

El presidente Sr. Espinoza Guido repite la misma pregunta al Sr. Cortés Hernández.

El auditor interno Sr. Cortés Hernández se muestra conforme con los dos meses.

La vicepresidenta Sra. González Mora agregaría la solicitud de que el Sr. Cortés Hernández los retroalimente en caso de que alguno de esos recursos que se interpondrán fructifique. Entonces, que detalle cómo quedaría la versión final o si ya esa es la definitiva.

El presidente Sr. Espinoza Guido lee la nueva propuesta de inciso 2) y un inciso 3):

2. Instruir a la Administración y a la Auditoría Interna del Puesto de Bolsa, para que en un plazo de 60 días, le comuniquen a esta Junta Directiva de Popular Valores la valoración sobre los ajustes que corresponden en la normativa interna de esta Sociedad a partir de lo indicado por el auditor general Sr. Gustavo Flores Oviedo en el oficio AG-96-2026 sobre los principales cambios incorporados mediante la Ley N° 10881: Ley para fortalecer la naturaleza de las auditorías internas y su relación con la administración activa.

3. Solicitar a la Auditoría Interna de Popular Valores que le informe a esta Junta Directiva de Popular Valores, los eventuales cambios que podría sufrir la Ley para fortalecer la naturaleza de las auditorías internas y su relación con la administración activa, a partir de los comentarios realizados en las diferentes instancias que están revisando esta normativa.

La presentación correspondiente se realizará en un plazo de 60 días.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad de los presentes:

“1. Dar por conocido el oficio AG-96-2026, mediante el cual el auditor general Sr. Gustavo Flores Oviedo remite información sobre los principales cambios incorporados mediante la Ley N° 10881: *Ley para fortalecer la naturaleza de las auditorías internas y su relación con la administración activa*.

Dentro de las modificaciones introducidas, se destacan las siguientes:

- *El fortalecimiento de los servicios preventivos de Auditoría Interna*
- *El carácter vinculante de los servicios preventivos*
- *La obligación de definir acciones, responsables y plazos*
- *La ampliación del alcance del seguimiento de Auditoría Interna.*

2. Instruir a la Administración y a la Auditoría Interna del Puesto de Bolsa, para que en un plazo de 60 días, le comuniquen a esta Junta Directiva de Popular Valores la valoración sobre los ajustes que corresponden en la normativa interna de esta Sociedad a partir de lo indicado por el auditor general Sr. Gustavo Flores Oviedo en el oficio AG-96-2026 sobre los principales cambios incorporados mediante la Ley N° 10881: *Ley para fortalecer la naturaleza de las auditorías internas y su relación con la administración activa*.

3. Solicitar a la Auditoría Interna de Popular Valores que le informe a esta Junta Directiva de Popular Valores sobre los eventuales cambios que podría sufrir la *Ley para fortalecer la naturaleza de las auditorías internas y su relación con la administración activa*. Esto a partir de los comentarios que se realicen en las diferentes instancias que están revisando esta normativa”.

ACUERDO FIRME.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy comenta que el Sr. Cortés Hernández también debería manifestar si también necesitará más recursos.

El presidente Sr. Espinoza Guido acota que precisamente una de las obligaciones de la Junta Directiva es dotar a la Auditoría Interna de los recursos necesarios para que cumpla con su plan de trabajo, así que tendrían que hacer los ajustes si la ley lo establece.

ARTÍCULO 9

6.1.- La Junta Directiva Nacional da por conocido el *Informe sobre la revisión y análisis del Código de Conducta del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal*, en cumplimiento del CIA-011-BP del Comité Corporativo de Cumplimiento y el SIG-064-BP de la Estructura del Sistema de Información Gerencial de la Junta Directiva Nacional (Ref.: acuerdo JDN-6314-Acd-477-2026-Art-8).

El presidente Sr. Espinoza Guido mociona para dar por conocido el acuerdo JDN-6314-Acd-477-2026-Art-8.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad de los presentes:

“Dar por conocido el acuerdo JDN-6314-Acd-477-2026-Art-8, mediante el cual la Junta Directiva Nacional recibe el *Informe sobre la revisión y análisis del Código de Conducta del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal*.

Esto en cumplimiento del CIA-011-BP del Comité Corporativo de Cumplimiento y el SIG-064-BP de la Estructura del Sistema de Información Gerencial de la Junta Directiva Nacional”.

ACUERDO FIRME.

ARTÍCULO 10

6.2.- La Junta Directiva Nacional aprobó el *Plan de Implementación de la Política Financiera del Conglomerado Banco Popular y de Desarrollo Comunal*, presentado por la Administración del Banco en atención al acuerdo JDN-6280-Acd-093-2026-Art-8 (Ref.: acuerdo JDN-6315-Acd-491-2026-Art-11).

El presidente Sr. Espinoza Guido explica que ese tema suscitó bastante conversación en la Junta Directiva Nacional. Están claros en que es un cronograma de trabajo, para el cual emitieron algunas recomendaciones y sugerencias con el fin de que ese llamado *Plan de Implementación de la Política Financiera* se robustezca.

Mociona para dar por conocido el acuerdo de la Junta Directiva Nacional. Agrega que ahí vienen algunas acciones que la Administración del Banco coordinará con las sociedades en vista de que, en cuanto a política financiera, existen ciertos asuntos que deberían manejarse con un criterio algo más corporativo, y esa tarea ya la tiene la Administración.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad de los presentes:

“Dar por conocido el acuerdo JDN-6315-Acd-491-2026-Art-11, mediante el cual la Junta Directiva Nacional aprobó el *Plan de Implementación de la Política Financiera del Conglomerado Banco Popular y de Desarrollo Comunal*, presentado por la Administración del Banco en atención al acuerdo JDN-6280-Acd-093-2026-Art-8.

Ese Órgano Director instruyó a la Administración a presentarle, de forma trimestral, un informe sobre la ejecución del Plan, además, coordinar con las sociedades del Conglomerado, la implementación de las acciones definidas en el Plan, conforme al cronograma y el modelo de gobernanza aprobados”.

ACUERDO FIRME.

ARTÍCULO 11

6.3.- La Junta Directiva Nacional aprobó la propuesta de actualización de las líneas significativas de negocio del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal (Ref.: acuerdo JDN-6315-Acd-487-2026-Art-8).

El presidente Sr. Espinoza Guido mociona para dar por conocido el acuerdo JDN-6315-Acd-487-2026-Art-8.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad de los presentes:

“Dar por conocido el acuerdo JDN-6315-Acd-487-2026-Art-8, mediante el cual la Junta Directiva Nacional aprobó la propuesta de actualización de las líneas significativas de negocio del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal”.

ACUERDO FIRME.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece la participación de todos los presentes.

Finaliza la sesión al ser las **DIECINUEVE HORAS CON VEINTIOCHO MINUTOS.**

Sr. Raúl Espinoza Guido
Presidente

Sr. Álvaro Ramírez Sancho
Secretario