

mom.

popular valores

puesto de bolsa s.a.

“El mundo en su bolsa”

**Informe de Gestión de Labores
Director:**

Lic. Greivin Arrieta Chacón

Puestos Desempeñados:

**Tesorero, Período 2003-2006
Secretario, Período 2006-2007
Tesorero, Período 2007-2008**

ÍNDICE

Introducción	4
Informe de gestión Junta Directiva popular valores, periodo 2002-2006	5
1. Sesiones realizadas	5
2. Constitución de comisiones	6
2.1. Comisión de Reglamentos	6
2.2. Comité de Cumplimiento	7
3. Proyectos realizados	8
3.1. Plan de Inserción en Centroamérica.	8
3.1.1. Antecedentes	8
3.1.2. Algunas Consideraciones sobre el Plan de Inserción.	8
3.1.2.1. Objetivo General	9
3.1.2.2. Objetivos Especificos	10
3.1.2.3. Cumplimiento de los Objetivos	11
3.1.3. Lista por país de Clientes y Afiliados	12
3.1.4. Clientes Potenciales	12
3.1.5. Resultados Financieros	14
3.1.6. Estado Actual	14
4. Análisis de la gestion financiera	15
4.1. Otros datos y cifras a lo largo de los cuatros últimos años.	16
4.2. Utilidades Netas:	17
4.3. Rentabilidad sobre el Patrimonio	17
4.4. El volumen transado	19
4.5. Índices Financieros	20
4.6. Recompra	21
4.7. Conclusión	21
5. Cumplimiento de objetivos y metas con respecto al plan anual Operativo	22
5.1. Custodio	22
5.2. Operaciones Internacionales	23
5.3. Regionalización	23
5.4. Portafolio de Inversiones	24
5.5. Desarrollo permanente del Recurso Humano	24

5.6. Promover una gestión activa en materia de riesgo operativo y financiero	25
5.7. Tecnología de Información	25
5.8. Banca de Inversión	26
5.9. Ofrecer un paquete de servicios en inversiones bursátiles a nivel nacional e internacional para el Grupo Banco Popular	26
6. Caso Refco Capital Markets Ltd.	27
6.1. Antecedentes	27
6.2. Quiebra de Refco	28
6.3. Lo Actuado	30
6.4. Supervisión por Medio de la SUGEVAL	38
6.5. Estado Actual	39
7. Período 2006-2008	41
7.1 Conformación de la Junta Directiva durante el período	41
7.2 Principales acuerdos tomados	42
7.3 Resultados Financieros 2006-2008	47
7.4 Conclusión de Labores	50
8. Cambios en el Entorno	51
8.1 Entorno Mundial	51
8.1.1 Moderación de la actividad económica mundial	51
8.1.2 Ajuste de tasas de interés internacionales	52
8.1.3 Debilitamiento del dólar estadounidense	53
8.1.4 Escalada de precios de commodities	53
8.1.5 Reestructuración del mercado financiero centroamericano	54
8.1.6 Relaciones diplomáticas con China	55
8.2 Entorno Costarricense	55
8.2.1 Moderación de la actividad económica	55
8.2.2 Aumento del desequilibrio externo	56
8.2.3 Mayor flexibilización cambiaria	56
8.2.4 Ajuste de tasas de interés	58
8.2.5 Saneamiento de las finanzas públicas	59
8.2.6 Control de la liquidez	60
8.2.7 Aceleración de la inflación	61
8.2.8 Incremento de la competencia entidades financieras	62
8.2.9 Nuevas estrategias y productos financieros	63
8.2.10 Nueva Legislación	64
9. Sugerencias para la buena marcha de Popular Valores	65
10. Plazo de vigencia del nombramiento	65

INTRODUCCIÓN

Este informe se presenta en cumplimiento de la directriz R-CO-61 del 24 de junio del 2005 de la Contraloría General de la República, y al inciso “e)” del artículo 12 de la Ley de General de Control Interno, el cual establece lo siguiente:

“los jefes y los titulares subordinados deben presentar un informe de fin de gestión y realizar la entrega formal del ente u órgano respectivo a su respectivo sucesor, de acuerdo con las directrices emitidas por la Contraloría General de la República y por los entes y órganos competentes de la administración activa”.

INFORME DE GESTIÓN

JUNTA DIRECTIVA POPULAR VALORES

PERIODO 2002-2006

Popular Valores inicia operaciones como Sociedad Anónima, el 02 de mayo del 2000, independizándose tanto financieramente como operativamente del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, de conformidad con lo dispuesto por la Junta Directiva del Banco Popular y de Desarrollo en sesión ordinaria No. 3639, del 24 de agosto de 1999. Dicha Sociedad se rige por las disposiciones del Código de Comercio, la Ley Reguladora del Mercado de Valores, el decreto ejecutivo 27503-H, las reglamentaciones emitidas por la Bolsa de Valores correspondientes, por la Superintendencia General de Valores y las cláusulas de su pacto constitutivo.

1. SESIONES REALIZADAS

La Junta Directiva de Popular Valores, celebró sesiones ordinarias y extraordinarias durante el período septiembre 2002 a julio del 2006, aproximadamente 177 sesiones.

En ese periodo se emitieron un total de 1.222 acuerdos, distribuidos de la siguiente manera:

JUNTA DIRECTIVA POPULAR VALORES		
DISTRIBUCIÓN ANUAL ACUERDOS EMITIDOS		
PERIODO SEPTIEMBRE 2002 - JULIO 2006*		
PERIODO	NÚMERO DE ACUERDOS	PORCENTJE
2002	116	9.49%
2003	285	23.32%
2004	261	21.36%
2005	280	22.91%
2006	280	22.91%
TOTAL	1.222	100.00%

* Información Suministrada por la Secretaria General Junta Directiva Nacional del Banco Popular

2. CONSTITUCION DE COMISIONES

Durante el periodo 2002-2004 la Junta Directiva, con el propósito de complementar el accionar de dicho órgano colegiado creó y/o constituyó las siguientes comisiones.

2.1. Comisión de Reglamentos

La función principal de dicha comisión es analizar y proponer reformas a los Reglamentos, para su posterior aprobación por parte de la Junta Directiva.

Dentro de los reglamentos analizados y aprobados por dicha comisión fueron:

La comisión recomendó la aprobación de tres reglamentos:

- a) El Reglamento Interior de Trabajo, aprobado en la sesión 173 del 5 de octubre del 2004.
- b) Reglamento de Capacitación, aprobado en la sesión 196 del 24 de mayo del 2005.
- c) Reglamento para el traspaso de cesantía; el cual no se ha aprobó.

En cuanto al Reglamento Interior de Trabajo el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social remitió el 13 de julio del 2006 el Reglamento Interno de Trabajo de Popular Valores, S.A, mediante el oficio DAJ-R-193-2006, mediante el cual remite las observaciones y correcciones efectuadas a dicho documento, por lo que en estos momentos se están incluyendo las mismas, para remitido nuevamente al Ministerio de Trabajo, en donde seguirá su proceso normal de aprobación.

Por medio de un acuerdo de la comisión se elevó a Junta Directiva el Reglamento de Constitución y Actuación del Comité de Riesgo de Popular Valores, la estructuración del Modelo de riesgo para el portafolio de inversiones propias, el modelo de costos fijos y variables y el Modelo Z-Altman. Los cuales se incluyeron en la agenda de la sesión 257 del 18 de julio del 2006 para su análisis y aprobación.

2.2. Comité de Cumplimiento

Según con el artículo 38 del Reglamento de la Ley 8204 menciona lo siguiente:

“El Comité de Cumplimiento estará integrado por al menos, un miembro de la Junta Directiva, el Gerente General, un funcionario de alto nivel del área operativa y el Oficial de Cumplimiento”

El Comité de Cumplimiento se constituyo con el fin de dar cumplimiento al artículo 2 de la Ley 8204 sobre “Estupefacientes, sustancias Psicotrópicas, Drogas de uso no autorizado, Legitimación de Capitales y Actividades Conexas, el cual indica:

“Comité de Cumplimiento: Órgano de apoyo y vigilancia al Oficial de Cumplimiento, que las entidades supervisadas deberán nombrar en forma permanente, por acuerdo de la Junta directiva u órgano colegiado equivalente”

Dentro de las funciones que tiene este comité se encuentran las siguientes, las cuales sirven de apoyo a las labores de la Oficialía de Cumplimiento.

- a) Implementación y revisión de los procedimientos, normas y controles establecidos por la entidad para cumplir con los lineamientos de ley y la presente Normativa.
- b) Reuniones periódicas con el fin de revisar las deficiencias relacionadas con el cumplimiento de los procedimientos implementados y tomar medidas y acciones para corregirlas.
- c) Revisión de los Reportes de transacciones sospechosas que hayan sido remitidos a las Superintendencias por parte del Oficial de Cumplimiento.

Dentro de la gestión del Comité de Cumplimiento Institucional, se pueden destacar: conocer los reportes de Actividades Sospechosas y casos coordinados con el Ministerio Público, conocer los informes de labores de la oficialía de cumplimiento, el cual se traslada para su análisis a la Junta Directiva, el cumplimiento del Manual de Políticas, así como el análisis de los diferentes Procesos y Procedimientos que se deben llevar a cabo en Popular Valores.

3. PROYECTOS REALIZADOS

3.1. Plan de Inserción en Centroamérica.

3.1.1. *Antecedentes*

En atención al acuerdo 118, de fecha 28 de mayo del 2004, en donde se aprueba el Plan de Inserción y los sucesivos informes presentados a la Junta Directiva del avance del proyecto, se presenta a continuación un resumen de los principales avances del mismo.

Como parte de la estrategia de inserción en Centroamérica, en la cual la Junta Directiva aprobó la realización de tres etapas, con el fin de ver las oportunidades de negocios que se podían generar con clientes físicos y jurídicos de la región, producto de la culminación de las etapas programadas y de la gestión de los negocios que se han realizado se cree que el proyecto de Inserción ha sido exitoso, y ha brindado frutos al conglomerado ya que por medio de estas alianzas se han realizado operaciones con títulos del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, que le ha generado ganancias al mismo. Otro punto importante es la imagen que a nivel regional ha proyectado el Grupo Banco Popular, se ha visto favorecida y su presencia en la región ha aumentado.

3.1.2. *Algunas Consideraciones sobre el Plan de Inserción.*

Cuando se inicio el proyecto de inserción en la Región Centroamericana, se analizaron y utilizaron algunas estrategias para lograr medir la capacidad de acción que se tenía para desarrollar negocios en cada uno de los países del área, de este estudio, y su seguimiento por medio del Plan Anual Operativo y el Plan estratégico 2004- 2006, se plantearon los siguientes objetivos:

3.1.2.1. Objetivo General

Crear sinergias de negocios, que sean beneficiosos en términos económicos y financieros y de imagen que contribuyan a cumplir con la misión y visión de Popular Valores, como una empresa líder en el sector bursátil.

3.1.2.2. Objetivos Específicos

- a) Conocer cuales son los principales objetivos de la política macroeconómica que lleva a cabo uno de los Bancos Centrales.
- b) Conocer la situación del mercado bursátil y financiero de cada uno de los países.
- c) Conocer el volumen de operación del mercado bursátil y que tipos de instrumentos prefieren los inversionistas.
- d) Informarnos de las tasas, rendimientos y plazos de los diferentes instrumentos bursátiles.
- e) Conocer si existen figuras como los Portafolios de inversión, Carteras Individuales, fondos de Inversión u otro tipo de figura más sofisticada que los títulos emitidos en renta fija o variable.
- f) Conocer las oportunidades del Mercado Bursátil de cada país.
- g) Conocer la metodología para la inscripción de títulos de deuda soberana y estandarizada dentro de estos mercados.
- h) Contar con al menos un socio estratégico en cada uno de los países.
- i) Crear apertura y sinergias de negocios con los principales bancos del cada uno de los países centroamericanos.
- j) Buscar proyectos conjuntos de Banca de Inversión, con el fin de crear opciones financieras productivas.
- k) Participar activamente en la profundización del Mercado Bursátil Regional.
- l) Ser un proveedor de preciso y de información bursátil a nivel regional.
- m) Consolidar el Índice de Precios Popular Valores centroamericano, como una referente para los negocios de la región.
- n) Contribuir a fomentar una cultura bursátil regional.
- o) Ayudar a construir un sistema de intermediación Bursátil Regional, para contar con mayores oportunidades de negocios.

- p) Contribuir a los ingresos de la empresa y del Banco Popular, además de cumplir con los objetivos del Plan Estratégico de Popular Valores.

3.1.2.3. Cumplimiento de los Objetivos

De acuerdo a el mandato de la Misión y Visión de Popular Valores, se han sentado bases sólidas para la operación dentro del mercado bursátil centroamericano, ya que se ha solidificado la presencia ya imagen del Puesto del Bolsa, en todos los países de la región, creando también oportunidades de negocios al Banco Popular, como se ha visto en los informes anteriores.

En este momento se ha alcanzado un muy buen conocimiento de la manera en que se opera en las diferentes plazas de los países centroamericanos, cuales son los mecanismos, cuales son nuestras ventajas competitivas, que títulos son del gusto de estos mercados, además se conoce que cada mercado tiene necesidades de contar con mayor cantidad de papel para operar, por lo cual desean inscribir títulos de deuda soberana o títulos estandarizados, con el fin de ir creando mayor profundidad en estas plazas.

Por otro lado bajo esta perspectiva hemos sido participes del impulso, de los mecanismos de integración centroamericana de los mercados por medio de las instancias establecida como los son BOLCEN, FECABOLSA y las Superintendencias. Ya que con un mercado regional activo, las oportunidades de negocios son mayores, lo que impulsarán que los resultados del Puesto sean mejores.

Es por esta razón, que se hicieron actividades con clientes en la región, basados en dos estrategias, 1).- fortalecer la imagen de Popular Valores para lograr un buen posicionamiento, dentro de los clientes, siendo el primer puesto que llegaba con fuerza a cada uno de los países y 2).- es brindar un menú variado de instrumentos bursátiles y financieros, que les permitiera a los clientes tener mayores opciones de inversión.

Por ello se les presentó el Índice Popular Valores, al arbitraje de moneda, las operaciones internacionales y las operaciones con bonos del tesoro, causando bastante interés entre los participantes, en el año 2005 se hicieron varias actividades con clientes, una en Ciudad Panamá, se participa en el foro el Inversionista en conjunto con el Banco Popular y las Sociedad de fondos de Inversión, se visitó Medellín, Colombia sede de la Corporación CORFINSURA y en BOLCEN que tuvo como sede Costa Rica,

donde se tuvo una excelente participación y se encontraron nuevos contactos de negocios.

En cuanto a la generación de ingresos del proyecto este ha sido rentable, en términos financieros y de imagen, tanto para Popular Valores como para el Banco Popular, esto se puede ver en los informes financieros que se presentan de manera mensual.

Bajo estas primicias se puede decir que se han cumplido satisfactoriamente todos los objetivos planteados para la expansión de los negocios de la empresa en la región y se cuentan con opciones interesantes para este año.

Es importante notar que el primero en romper formalmente las fronteras y entrar de lleno a la región fue, el Popular Valores, estrategia que nos ha permitido realizar alianzas y negocios rentables, lo cual nos ha permitido tener ciertas ventajas, competitivas, con los clientes más importantes de la región, pero no hay que descuidar el terreno avanzado ya que varios Grupos financieros ya han empezado a realizar negocios y capturar el mercado, a nivel financiero y bursátil, como se puede ver en las noticias que se adjuntan.

3.1.3. Lista por país de Clientes y Afiliados

Guatemala

Banco G & T Continental y Puesto de Bolsa Banco G & T	Ambos con una inversión de \$ 7.329.000,00
Banco del Café Puesto de Bolsa del Banco del Café	Se abrieron contratos Se abrieron contratos
Banco Continental Puesto del Bola Útil Valores	Contrato en estudio Contrato en trámite de firma
Semanario Moneda	Aliado Estratégico

El Salvador

Puesto del Bolsa Accival Valores	Socio Estratégico
Puesto de Bolsa Bursabac	Se abrió contrato
Puesto de Bolsa Transbursa	Contrato en trámite de firma

Honduras

Puesto de Bolsa Fomento Financiero	Inversión por \$ 100,000.00
------------------------------------	-----------------------------

Nicaragua

Puesto de Bolsa Inversa

Socio Estratégico

Panamá

Puesto de Bolsa Global Valores

\$3.000.000,00 en Fondos
Inmobiliarios.

Global Bank

Altas Cumbres

BAC Panamá

Sterlin Financial Investment

Societe Generale

Puesto de Bolsa Interbolsa

BICSA

Apalancamientos

\$ 5.812.867

Socio Estrategico

\$500.000 en Fondos Imb.

\$10.298.589

3.1.4. Clientes Potenciales

PAÍS	CLIENTE
Guatemala	Banco de los Trabajadores Banco Rural
El Salvador	Banco Agrícola Banco Salvadoreño Puesto de Bolsa Salvadoreña de Valores Banco Uno
Honduras	Banco Ficohsa Banco Atlántis AFP Atlántis
Panamá	Multi Credit Banck Banco Continental

3.1.5. Resultados Financieros

Durante el 2005 es donde se logra el desarrollo pleno del proyecto, se puede notar en el siguiente cuadro, que entre los periodos del 2004 al 2005 el Plan de Inserción fue autónomo, ya que de acuerdo a la generación de ingresos y gastos los negocios regionales cubrieron las inversiones realizadas en las actividades, dejando un saldo favorable a la empresa.

A continuación se detallan los resultados obtenidos durante el tiempo, esto contando con todas las actividades que se realizaron durante los periodos mencionados.

Detalle del Costo y Beneficios por proyectos
Al 31 de Diciembre del 2005
(montos en miles de colones)

Concepto	Dic 04	Inserción Centroamérica						Acumulado Año	Acumulado Proyecto
		Ene-05	Feb-05	Mar-05	Abr-05	May-05	Jun-Dic-05		
Ingreso Directos e Indirectos	6,228.88	16,749.68	10,450.00	17,659.47	-	-	16,530.94	61,390.09	67,618.97
Gastos Directos									
Viajes (boletos)	6,195.78	-	311.7	1,020.48	1,148.20	852.18	753.49	4,086.49	10,281.82
Publicidad	6,807.94	2,230.15	282	-	1,034.90	357.75	4,319.90	8,224.70	15,032.64
Evento Convenio con el Fomento de Honduras				726.64				726.64	726.64
Evento Convenio con la Bolsa de Panamá					1,254.42			1,254.42	1,254.42
Evento Foro de Inversiones (Panamá)					1,549.53		1,134	2,683.83	2,683.83
Confección de Banner para Centroamerica			2,889.18					2,889.18	2,889.18
Viáticos	6,452.13		439.35	1,768.62	1,405.71	1,705.88	1,818.33	7,137.89	13,590.02
Bolcen							5,225.57	5,225.57	5,225.57
Costo Total del Evento Honduras	3,586.02				1,202.18			1,202.18	4,788.19
Gastos de Representación	379.62								379.62
Total Gastos Directos	23,421.49	2,230.15	3,922.23	3,515.74	7,594.94	2,915.82	13,251.58	33,430.90	56,851.93
Beneficio o (Costo) del producto	-17,192.61	14,519.53	6,527.77	14,143.73	7,594.94	2,915.82	3,279.36	27,959.19	10,767.04

Es importante hacer notar, que el Banco Popular ha obtenido entre spread, y las ganancias de capital en el periodo del 2005 un monto de \$340,000.00 dólares, que representado en colones son 170.000.000.00 millones de colones

Por otro lado los ingresos promedio anuales fueron de 5,115.64 millones de colones para el Plan de Inserción, con un gasto promedio mensual de 2,785.87 millones de colones.

3.1.6. Estado Actual

Actualmente el proyecto presenta un avance del 25% con lo programado para el año 2006, ya que de las actividades con clientes de Centroamérica que se pretendían realizar, a la fecha no se ha cumplido ninguna.

Por otro lado la Junta Directiva aprobó la modificación las algunas metas, ya que no se estaban cumpliendo, quedando de la siguiente manera:

1. Mantener una tasa de retención de clientes regionales de un 75%
2. Popular Valores deberá aportar como mínimo 15 clientes nuevos regionales para el 2006.

Cumplimiento de ingresos: El cumplimiento de los ingresos es de ¢ 697.14 millones al 30 de junio del 2006.

4. ANÁLISIS DE LA GESTION FINANCIERA

Popular Valores inicia operaciones como Sociedad Anónima, el 02 de mayo del 2000, independizándose tanto financieramente como operativamente del Banco Popular y de Desarrollo Comunal. Para comenzar inicia con un Patrimonio de ¢2.023.6 millones, que gracias al manejo responsable y dinámico que se le dio a la cartera, y al esfuerzo del departamento de ventas en la atracción de clientes nuevos, le ha permitido alcanzar al 30 de junio de 2006 un Patrimonio de ¢8.854.74 millones, como se muestra a continuación:

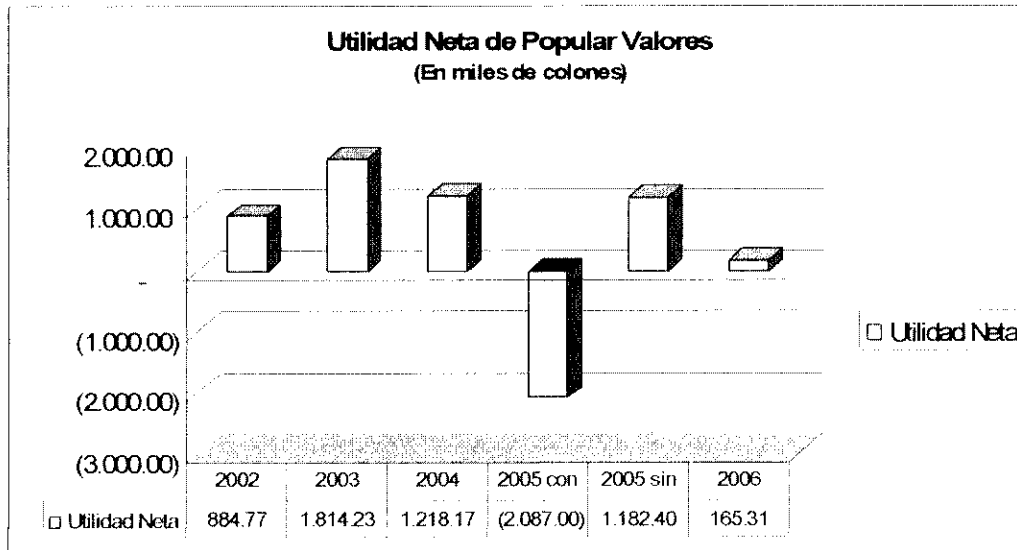
Popular Valores Puesto de Bolsa S.A.	
Detalle de la Composición del Patrimonio	
Al 30 de Junio del 2006	
Capital Acciones	3.900.000.00
Capital Adicional Pagado	4.000.000.00
Ganancia (Pérdida) No Realizadas por Valuación de Inv.	(445.699.06)
Reservas	218.391.50
Otras cuentas patrimoniales	133.718.72
Utilidades (pérdida) por distribuir:	
Disponibles	883.025.61
Utilidades (pérdida) del periodo	165.305.03
TOTAL PATRIMONIO	8.854.741.80

4.1. Otros datos y cifras a lo largo de los cuatros últimos años.

Popular Valores obtuvo resultados financieros y estructurales, que le permitieron superar las metas establecidas durante los años 2002, 2003 y 2004, para el 2005 y el primer semestre del 2006 no se puede indicar lo mismo, lo anterior por que presento dentro de sus resultados un efecto negativo, dado que tuvo que registrar una estimación por deterioro de las inversiones en bonos del tesoro y deuda externa costarricense, de conformidad a una resolución dictada por la Superintendencia General de Valores, cuyo monto ascendió a 3.269.4 millones de colones.

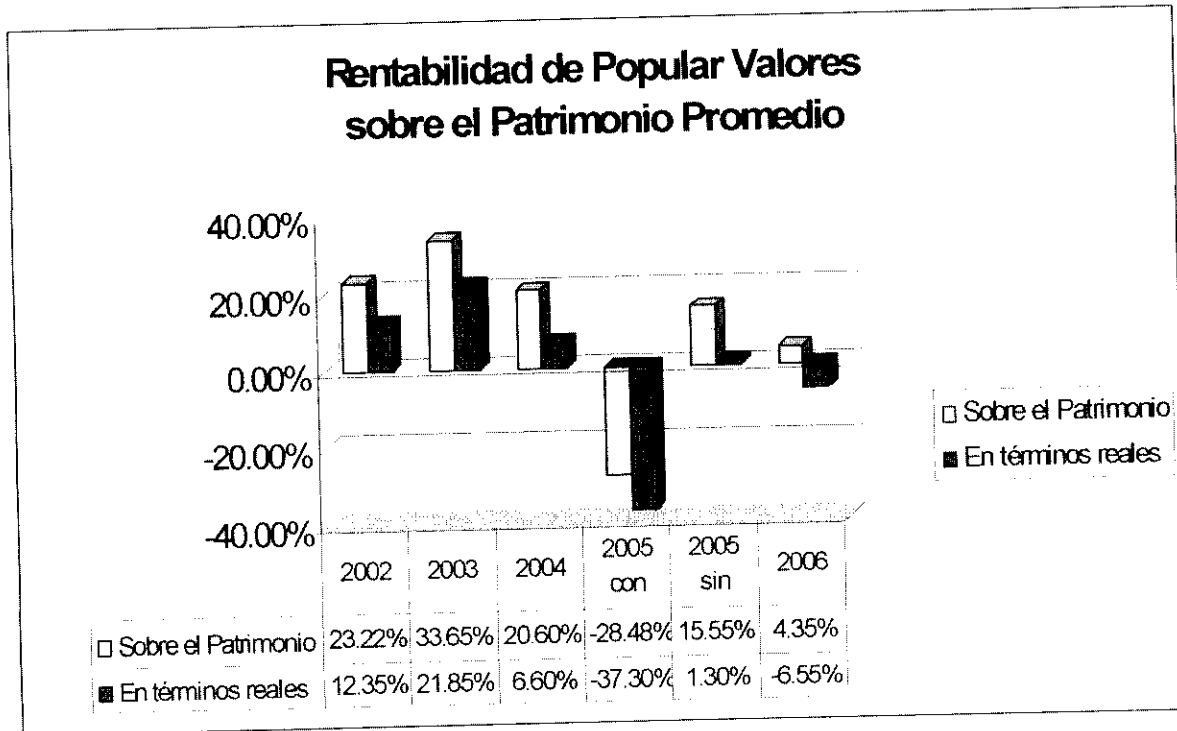
Popular Valores obtuvo resultados de 1.182.4 millones de colones en el periodo 2005 sin considerar el efecto de la estimación mencionada. Dado que existe un efecto con estimación y sin ella, para una mayor comprensión de los resultados obtenidos durante el periodo 2005, el informe se analizara con el efecto de la estimación y sin ella. Para el caso del 2006 los resultados nos son los que se esperaban, esto es debido igualmente a las pérdidas registradas en el 2005.

4.2. Utilidades Netas:



Las utilidades netas que se tenían proyectadas al finalizar este año eran de 1.861.49 millones de colones, pero por las pérdidas registradas en el 2005 (caso REFCO), están proyección baja, pasando a 378.06 millones de colones, al realizar esta nueva proyección la administración en conjunto con la Junta Directiva analizaron todos los índices que se habían propuesto en un principio, actualizándolos con el entorno actual que se encuentra Popular Valores, cuyo resultado fue un Presupuesto Extraordinario que se realizó, para así poder ajustar todas las partidas de egresos e ingresos, dando como resultado una utilidad proyectada para el 2006 de 378.06 millones de colones.

4.3. Rentabilidad sobre el Patrimonio

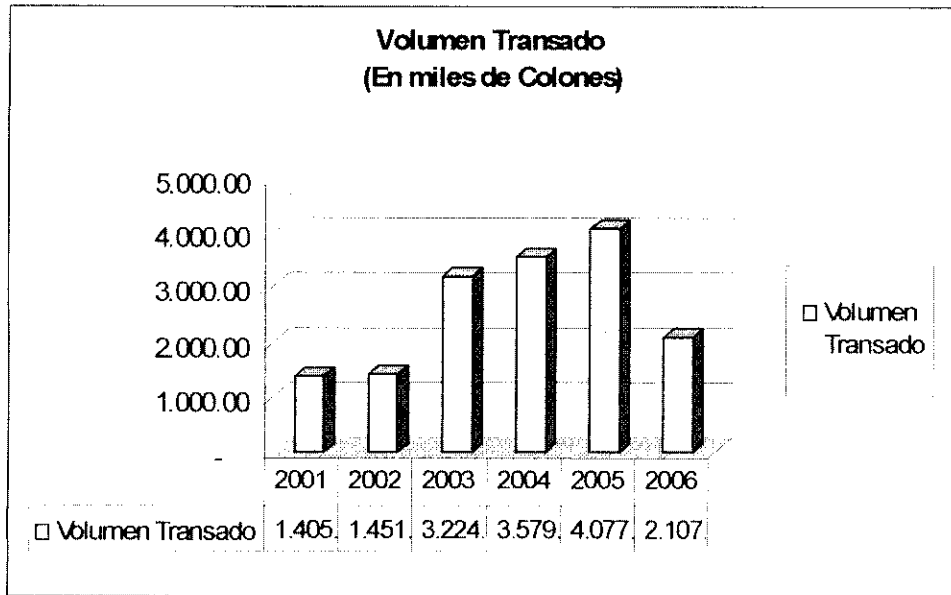


El patrimonio promedio al 31 de diciembre del 2005 sin estimación fue de 7.599.89 millones de colones, cuyo rendimiento es del 15.55%, sin embargo al incluir la estimación el patrimonio promedio fue de 7.327.4 millones de colones, y la rentabilidad paso a ser negativa en 28.48%.

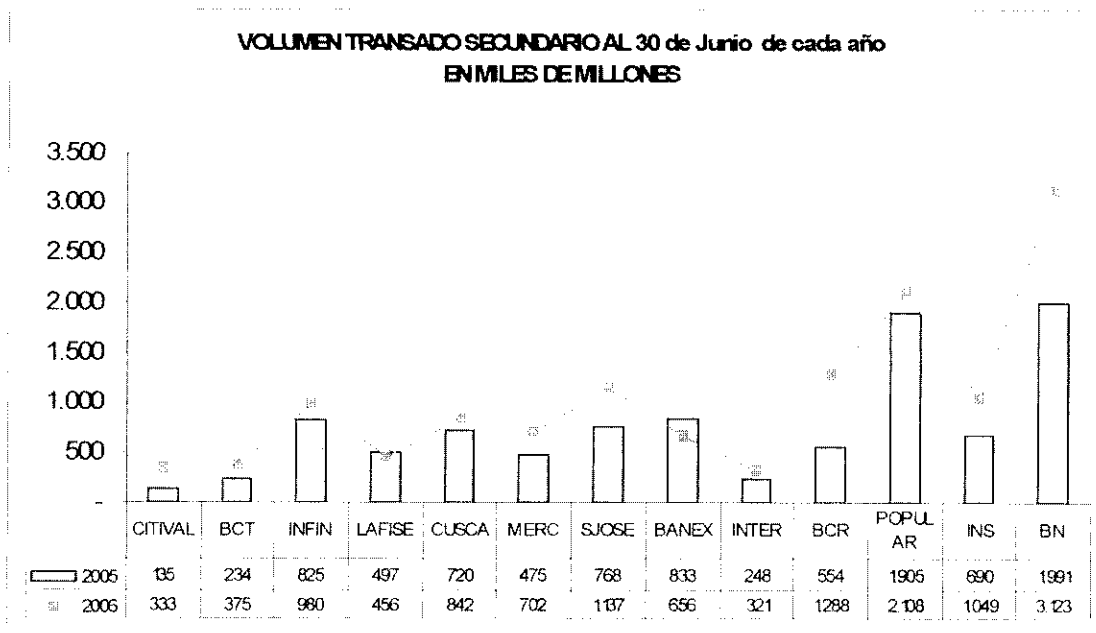
Para el 2006, se tiene un patrimonio promedio de 7.581.37 millones de colones al 30 de junio del 2006, siendo el más grande a nivel nacional en puestos de bolsas, cuya rentabilidad es del 4.35%.

4.4. El volumen transado

A continuación se presenta un gráfico con el volumen transado de los años del 2001 al 2006 de Popular Valores en la Bolsa Nacional de Valores en el mercado secundario, considerando compras y ventas, en colones y dólares.



Gracias a las estrategias de mercadeo utilizadas con los clientes, y a una presencia importante dentro del mercado bursátil, Popular Valores experimentó un incremento muy rápido en este rubro, que dio como resultado el estar entre los primeros 3 lugares en el periodo del 2001 al 2004, en el primer lugar en el 2005 y estar de segundos en la actualidad como lo muestra el gráfico el siguiente gráfico.



4.5. Índices Financieros

El Puesto de Bolsa a lo largo del periodo que comprende del año 2002 al 2006, ha tenido el siguiente comportamiento en los principales índices Financieros Bursátiles:

2006		2002	2003	2004	2005 Con	2005 Sin	
Índice		Dic	Dic	Dic	Dic	Dic	Jun
1. Liquidez							
Activo Circ. /	Popular	1.41	1.23	1.24	1.23		1.79
Pasivo Cir.	Sector	1.38	1.31	1.32	1.41		
2. Eficiencia							
A. Gasto Total / Ingreso Total			74.28%	62.37%	73.75%	135.10%	73.77%
91.00%							
Sector		78.73%	62.99%	73.33%	88.34%		78.32%
B. U.N.D.I.S.R /							
Patrimonio promedio		22.56%	33.65%	20.60%	-28.48%	15.55%	4.35%
Sector		22.46%	36.17%	20.61%	9.69%	19.32%	
3. Cobertura							
Pasivo Total / Patrimonio		2.29	4.17	3.90	3.75		1.21
Sector		2.29	3.06	2.79	2.35		

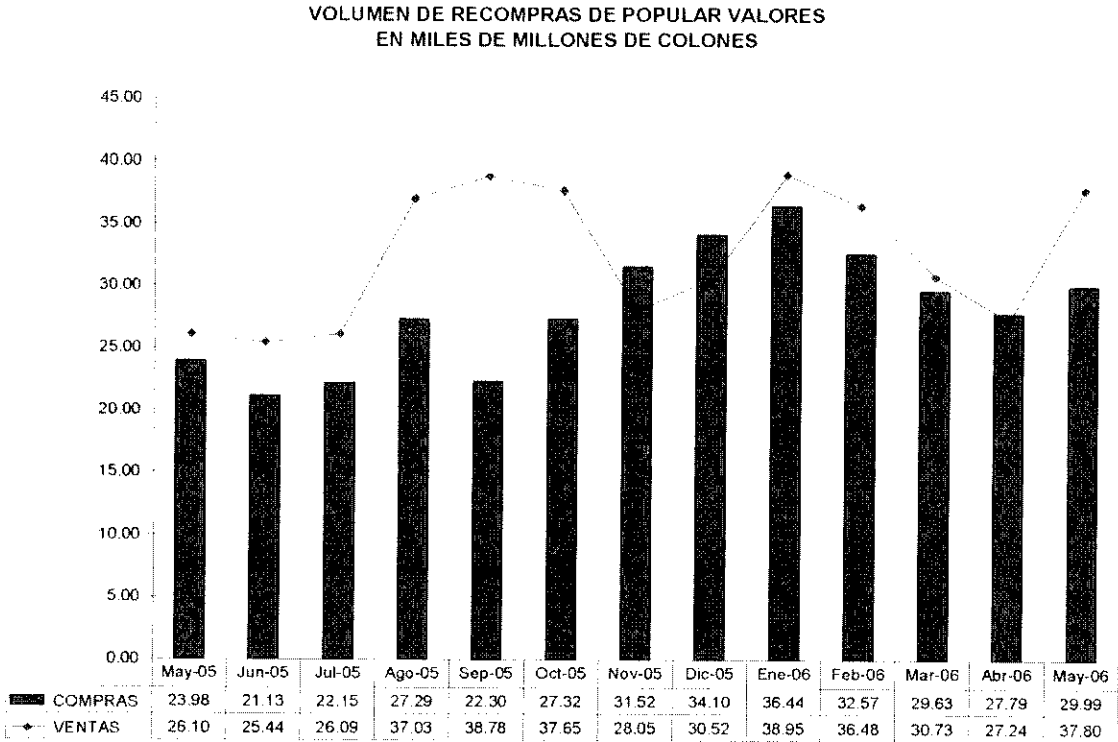
La evolución del índice de liquidez para los años del 2002 al 2006, presenta una tendencia de mantenerse con excepción de un incremento en el año 2002, por motivos de mercado presentó algunas distorsiones en los primeros 6 meses, dada la disminución de tasas, razón por lo cual este índice aumentó dentro del sector. Este índice lo que significa es que cualquier resultado superior a uno es considerado razonable, ya que es la cobertura del activo circulante sobre el pasivo circulante.

El índice de eficiencia de Gastos Totales a Ingresos Totales, presenta una mejoría considerable, para el período en estudio, pasando de un 74.28% en el año 2002 a un 91.00% al 30 de junio del 2006, pero lo importante de cualquier índice es la comparación con el sector, en cual presenta un comportamiento similar. Esta razón refleja el esfuerzo realizado en las estrategias de mercadeo para la captura de clientes y a una estrategia de contención del gasto, con el fin de utilizar racionalmente los recursos.

En cuanto al índice de cobertura, este considera las veces que el Patrimonio cubre el Pasivo Total, siendo importante destacar que las políticas establecidas, permiten que este índice llegue hasta 5 veces del patrimonio.

En términos generales, Popular Valores tiene indicadores que presentaron desviaciones que responde a las condiciones del mercado, y sobre los cuales se ejerce un monitoreo permanente. Sin embargo, no se puede ignorar el efecto de la estimación sobre los indicadores de eficiencia y rentabilidad. Los cuales fueron afectados considerablemente para el periodo 2005.

4.6. Recompra



El volumen de recompras, depende de las condiciones que presente el mercado, estos factores serán los que determinen el incremento o la disminución de las operaciones que se realicen de las mismas, adicionando a estos factores la estrategia de gestión de riesgo, dirigida a realizar operaciones de recompra en aquellos títulos que por su comportamiento facilitan realizar ganancias de capital y que sean menos volátiles ante cambios en las condiciones económicas del país.

4.7. Conclusión

Las metas y objetivos se lograron gracias al esfuerzo constante del personal, apoyo la guía brindada por la Junta Directiva a la administración durante todos estos años, sin embargo, el efecto de la estimación por deterioro de las inversiones de REFCO, hicieron que los resultados por el giro normal se vieran afectados considerablemente.

Los resultados reflejan el esfuerzo de la administración, apoyada en la nueva estructura establecida, con el objetivo de ofrecer los servicios bursátiles a clientes, tales como, asociaciones, así como clientes institucionales.

Desde el mes de mayo del 2000 a agosto del 2005, tiempo que tiene el Puesto de Bolsa funcionado como sociedad anónima, ha alcanzado importantes logros, de los cuales se puede mencionar cuatro:

- a) Durante este tiempo Popular Valores, ha obtenido Utilidades Netas antes de la Reversa Legal por 5.773.7 millones de colones, representando un 69.86% de patrimonio total al 31 de diciembre del 2005, lo que permitió que el año 2004 se capitalizara al capital social en 1.621.2 millones de colones, alcanzando un capital social de 3.900 millones de colones. Sin embargo las utilidades netas se vieron afectadas en menos 3.269.0 millones de colones, quedando 2.504.7 millones de colones, de las cuales solo quedan 883.4 millones de colones en utilidades no distribuidas, dado que la diferencia ya fue capitalizada.
- b) En lo que respecta al volumen transado total, en el año 1999, el Puesto de Bolsa como departamento del Banco Popular, tuvo una participación del 4.62%, ocupando el séptimo lugar. El volumen transado total del año 2005, presenta una participación del 18.63% y ocupa el primer lugar, representando un 13.91% de incremento respecto al año 2004.
- c) En los últimos años Popular Valores ha ocupado el segundo lugar en utilidades netas del mercado bursátil. Sin embargo, ocupa el primer lugar antes de impuesto sobre la renta, dado que Popular Valores adopto una política fiscal más conservadora.
- d) Un aspecto importante de mencionar es que el Banco Popular, aporto 4.000.0 millones de colones, con el objeto de mitigar el efecto que tuvo el registro de la estimación en el patrimonio de Popular Valores. Adicionalmente a esto se requiere que durante el año 2006,

se pueda recuperar en forma parcial o total los valores depositados en REFCO Capital Markets, lo cual permitirá mejorar los indicadores de rentabilidad y eficiencia.

5. CUMPLIMIENTO DE OBJETIVOS Y METAS CON RESPECTO AL PLAN ANUAL OPERATIVO

Es importante indicar que el Plan Anual Operativo, se ha convertido en un elemento muy importante para el desarrollo de las actividades de Popular Valores, el cual se ha transformado en una herramienta para evaluar e instrumentalizar medidas correctivas para cumplir con lo que se planifica.

La planificación se ha realizado de manera prudente y consecuente con los recursos asignados, además debe estar acorde con el marco del Plan Estratégico de Popular Valores el Plan Estratégico Corporativo aprobado por la Junta Directiva Nacional del Banco Popular en sesión 4292, celebrada el 4 de abril del 2005, el cual tiene una vigencia de cinco años, donde para alcanzar los objetivos estratégicos se debe alinear la estructura, el Plan Estratégico informático y el Plan Estratégico de Popular Valores.

Dentro de las metas más importantes alcanzadas por Popular Valores se pueden citar las siguientes:

5.1. Custodio

Se ha realizado un esfuerzo para desarrollar e implementar los procedimientos para poner a funcionar el Sistema para realizar la actividad, este ya fue avalado por la Superintendencia de Valores como Custodio, Cuenta (SAC) del Banco Central, pero no ha empezado a funcionar debido a atrasos en los sistemas del BNV Clearing de la Bolsa Nacional de Valores y del Sistema de Anotación en Cuenta (SAC), del Banco Central.

De acuerdo con un Comunicado de la Sugeval se espera su arranque en el segundo semestre del 2006. Este inconveniente provoca que no se pueda cumplir con la meta de ingresos esperada, por causa de los factores externos en los cuales Popular Valores se encuentra imposibilitada a realizar los ajustes pertinentes.

5.2. Operaciones Internacionales

Este objetivo se ha cumplido poco a poco alcanzando las metas esperadas en el 2005, ya que de acuerdo con la medición del Balance Score Card y de los indicadores financieros, se cumplió con las 2 metas que la Junta Directiva había aprobado para iniciar con este proyecto las cuales eran:

- a) *Contar con 12 clientes que inviertan a nivel internacional.*
- b) *Contribución del 2% anual de los ingresos, en este periodo se obtuvieron ingresos por ¢ 33, 280,000.00, de acuerdo a los ingresos obtenidos para este periodo se percibieron ¢ 80, 727,100.00 por la gestión de las operaciones internacionales que generaron nuestros clientes..*

Para el año 2006 este objetivo se cumplido en un 30%, por lo que la Junta Directiva aprobó la modificación de este, quedando las metas de la siguiente manera:

- a) Cada comisionista debe tener al menos 3 clientes realizando operaciones internacionales para el periodo 2006.
- b) Cada comisionista debe tener al menos dos clientes operando en bonos del Tesoro.
- c) Lograr ingresos por \$25.000.00 mensuales producto de operaciones internacionales.

Al 31 de julio del 2006, se han percibido ingresos por ¢ 23.09 millones, a pesar que no se han alcanzado los niveles reales de cumplimiento de acuerdo a los indicadores del Balance Store Card.

5.3. Regionalización

Durante el 2004 este objetivo presentó el mayor avance del periodo, pasando del 0% de cumplimiento a un 79%, obteniendo un importante avance en los portafolios espejo en Centroamérica, tomando en cuenta que el proceso de regionalización dio inicio en junio del 2004, con la exploración de nichos de mercado, generando ingresos por ¢1.027.740.000.00.

En el 2005 este objetivo es el que presentó mayor atraso, en lo que se refiere al cumplimiento de las metas establecidas, pero se debe tomar en cuenta que en la parte programática se incluye como regionalización todas las operaciones que se realizan por parte de los corredores en la venta de los servicios, es por esta razón, que la expectativa de ingresos en este objetivo es tan alta, se puede decir que la operación diaria está incluida en esta parte, debido a que se cuentan con clientes en todo el país y en el área Centroamericana, debido a esto, la acumulación de ingresos y gastos se refleja tan grande en este objetivo, por lo cual en la parte de la generación de los ingresos el objetivo de acuerdo al plan presupuesto se cumplió en un 98.08%.

Para el año 2006, este objetivo presenta un avance del 25%, ya que de las actividades con clientes de Centroamérica no se ha realizado ninguna, motivo por el cual la Junta Directiva aprobó la modificación de las metas para el segundo semestre del año, ya que no se estaban cumpliendo, quedando de la siguiente manera:

- a) Mantener una tasa de retención de clientes regionales de un 75%.
- b) Popular Valores deberá aportar como mínimo 15 clientes nuevos regionales para el 2006.

5.4. Portafolio de Inversiones:

Debido a las dificultades en cumplir en los últimos periodos con las metas de este objetivo, la Junta Directiva aprobó modificar las misma, por la siguiente:

“Incrementar el volumen de recursos administrativos en 20% anual, mediante Portafolios de Inversión bajo el actual esquema del producto, con diseño personalizado, predefinición de parámetros entre el cliente y el asesor.

5.5. Desarrollo permanente del Recurso Humano

Se ha ajustado y actualizado mensualmente el Plan de Capacitación; como por el ejemplo el funcionamiento del Balance Store Card y las evolución del desempeño.

Durante este periodo se realizó un estudio de valoración y remuneración, además de ajustes a la estructura organizacional de Popular Valores.

Como medida para el cumplimiento de las metas en el 2006 la Junta directiva en mayo del 2006 elimino las siguientes metas:

- a) Establecer la estrategia para implementar el Plan de Incentivo.
- b) Mantener actualizado las políticas, manuales, reglamentos y directrices para el buen desarrollo de la gestión del Recurso Humano. En el caso de este último lo que sufrió fue una modificación en la redacción.

El cumplimiento de las metas para el año 2006, se encuentra en un 80%, esto como resultado de mantener al día el Plan de Capacitación, los estudios organizacionales y los salarios competitivos.

5.6. Promover una gestión activa en materia de riesgo operativo y financiero

Como una forma de minimizar el riesgo operativo, y financiero en Popular Valores, se ha dado a la tarea de establecer medidas de control sobre las operaciones y apalancamiento, que permitan conocer la exposición de la empresa y sus clientes de manera puntual, además se han tomado medidas para la seguridad de los sistemas informáticos, generando una gestión de riesgo más efectiva y así tener mayor control sobre la exposición de los recursos.

Se ha contratado un sistema de Riesgo de Mercado y además se han implementado medidas de riesgo operativo, como el sistema "Team Risk", la autoevaluación y SERO, lo cual se han ajustado a lo solicitado por el SEVRI, lo cual hace que se cuente con herramientas de evaluación más sofisticadas que protejan a nuestros clientes y que brinden un ambiente de control más sano en la inversión de los recursos propios y a los de nuestros clientes.

Es importante indicar que se han elaborado procedimientos de evaluación de riesgo operativo y financiero para tener un mejor control en el fin de cumplir con la Ley de Psicotropicos y Legitimación de Capitales, además de mantener actualizados los manuales y reglamentos que existen en materia de riesgo

5.7. Tecnología de Información

Dentro de las metas cumplidas por parte de tecnología de información, se encuentra la confección de la página WEB, la cual se encuentra abierta y funcionando, con una serie de características, y de información para nuestros clientes de gran valor

En relación a la extranet no se ha logrado unir totalmente las redes del Banco Popular y Popular Valores, para establecer canales seguros de comunicación con el fin de intercambiar información con las empresas del conglomerado.

Dentro de los proyectos que se están desarrollando actualmente podemos encontrar:

- a) Migrar la actual plataforma de servicios Cliente Servidor para la plataforma de N-Capas, con el propósito de que esta sea más segura y dinámica.
- b) Implementar una estructura de respaldos más segura.
- c) incluir en la infraestructura actual, monitoreo y equipos de seguridad que certifiquen la confidencialidad de nuestros equipos.

5.8. Banca de Inversión

Actualmente no se ha comenzado a desarrollar ninguna de las metas planteadas para este objetivo, que son:

- a) Consolidar la Unidad de Banca de Inversión para el mes de septiembre del 2006.
- b) Al mes de diciembre del 2006, contar con una base de datos de posibles empresas y organizaciones sujetas a utilizar los servicios de la Banca de Inversión.

5.9. Ofrecer un paquete de servicios en inversiones bursátiles a nivel nacional e internacional para el Grupo Banco Popular

Este objetivo no se ha cumplido al 30 de junio de 2006, ya que no se ha comenzado a desarrollar ninguna de las metas planteadas, que son:

- a) Diversificar en instrumentos rentables y con riesgo administrativo, la menos en un 20% las carteras de inversión de las empresas del Grupo Banco Popular, para evitar la concentración de títulos valores.

-
- b) Lograr que un 100% de las inversiones y operaciones de las empresas del grupo sean realizadas por Popular Valores.

6. CASO REFCO CAPITAL MARKETS LTD.

6.1. Antecedentes

En vista de la diversificación de las inversiones del capital propio de Popular Valores Puesto de Bolsa S. A., y como resultado directo de la colocación de títulos de deuda soberana de Costa Rica en el Mercado Estadounidense y también producto de la necesidad de contar con operadores internacionales que pudieran servir para satisfacer los pedidos de inversión de nuestros clientes cuando así lo solicitaran, el Puesto de Bolsa estableció relaciones contractuales con varias casas de Bolsa de los Estados Unidos de América. Fue así como se establecieron contratos con empresas con Verán Sterns, Oppenheimer & Co., Refco Capital Markets y Bulltick.

Atendiendo inquietudes por parte de las autoridades encargadas de las inversiones del Banco, se realizaron inversiones en Letras del tesoro de los Estados Unidos, instrumentos que por su extrema liquidez y absoluta seguridad (esos instrumentos son el parámetro tonel que se califica el riesgo de todos los demás valores en el mundo) representaban una oportunidad de inversión que se ajustaba perfectamente al perfil de inversión del Banco en el momento en el que se autorizó la inversión por parte del Comité de Inversiones del Banco.

En directa relación con la expectativa de que las tasas de interés estaban a la alza en los Estados Unidos, se decidió por parte del Banco que las inversiones se hicieran a seis meses plazo, ello para poder administrar las posiciones de manera que permitieran obtener para él un rendimiento aceptable y no lo comprometieran a largo plazo en un instrumento que pagaba una tasa de interés que se preveía, como en efecto ha sucedido, subiría de un momento a otro.

En ese orden de cosas y en atención de la orden de inversión hecha por el Banco, se procedió a realizar la inversión decidiéndose por parte del Trader, MBA Rodolfo Brenes, realizar la compra a través de Refco Capital Markets, ello pues esa empresa tenía una presencia muy grande en nuestra área, principalmente pues su división de mercados emergentes se dedicaba prioritariamente a la transacción de valores de deuda soberana de mercados emergentes, dentro de los cuales se encuentra todas las

emisiones de países centroamericanos, Brasil y México entre otros, además de tener una experticia en el manejo de inversiones en letra del tesoro de los Estados Unidos. El rango de actividad que tenía Refco lo llevó a ocupar un lugar como la cuarta casa del bolsa más grande de Estados Unidos con operaciones en 14 países y más de 2300 empleados y doscientas mil cuentas de clientes, aunado a la experiencia de más de dos años de negociaciones satisfactorias con Refco orientaron la decisión del MBA Brenes en el escogimiento de la casa mediante al cual se cerraría el negocio

Como resultado de lo anterior, a través de Popular Valores el Banco Popular entre los meses de julio, agosto, setiembre y octubre del 2005, invirtió veintidós millones de dólares en letras del Tesoro de los Estados Unidos, inversiones que tenían plazos de vencimiento a seis meses. De todas las transacciones hechas se notificó a los órganos reguladores y al Banco Popular, como se hace con las transacciones internacionales,

6.2. Quiebra de Refco

El día 10 de octubre del 2005, se develó por parte de los auditores internos de Refco, que dentro de sus estados financieros se había ocultado el hecho de que su CEO Phillip Bennett había contraído deudas de difícil recuperación con la misma empresa por la suma de cuatrocientos treinta millones de dólares, lo cual desencadenó una actuación de los órganos reguladores de los Estados Unidos que culminó con el apresamiento del señor Bennett, quien de manera inmediata y con el fin de evitar quedar preso hizo pago de los cuatrocientos treinta millones de dólares adeudados más multa de cincuenta millones de dólares y un bono de garantía y un bono de garantía de dos millones y medio de dólares para quedar en arresto domiciliario.

Pese al repago de las deudas, información develada ocasionó un efecto de bola de nieve, en vista de que la misma empresa comunicó a sus accionistas que los estados financieros de los últimos tres años podrían no resultar confiables.

Además del monitoreo de la situación de los mercados internacionales hecha por los Traders, se informó por parte del ejecutivo de cuenta en Refco Capital Markets que en vista de la situación planteada, sería recomendable solicitar el cambio de custodia de los valores custodiados por Refco. El 11 de octubre del 2005, el Departamento de Custodia de Popular Valores, se remitió vía fax las órdenes de traslado de los valores.

Las ordenes se enviaron conteniendo el código ABA de los valores, el 12 de octubre del 2005, éstas se debían ejecutar en la jornada de negociación el