

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 ACUEDOS	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 la 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	Se abrieron contratos
Puesto de Bolsa del Banco del Café	Se abrieron contratos
Banco Continental	Contrato en estudio
Puesto del Bola Útil Valores	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:

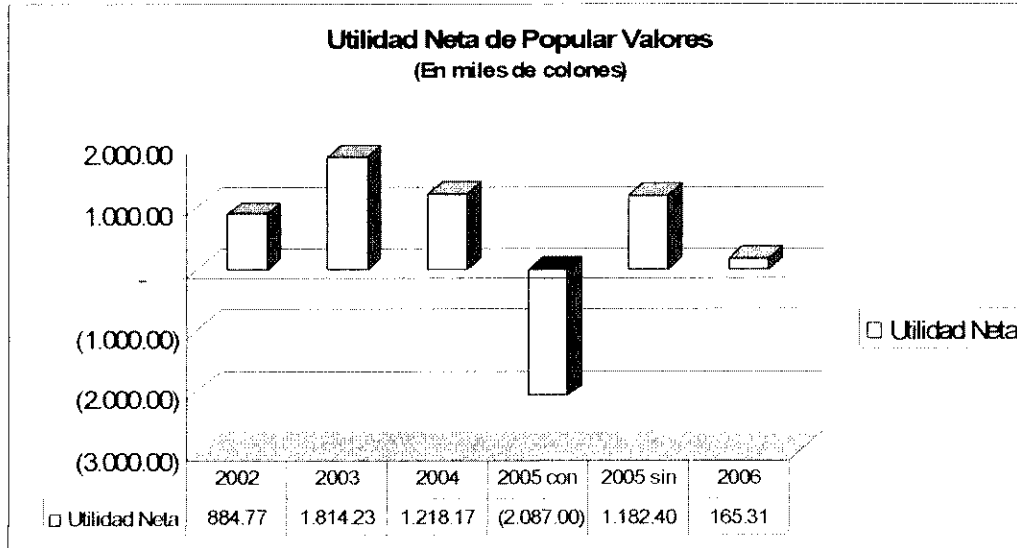
Popular Valores Puesto de Bolsa S.A.	
Detalle de la Composición del Patrimonio	
Al 30 de Junio del 2006	
Capital Acciones	3.900.000.00
Capital Adicional Pagado	4.000.000.00
Ganancia (Pérdida) No Realizadas por Valuación de Inv.	(445.699.06)
Reservas	218.391.50
Otras cuentas patrimoniales	133.718.72
Utilidades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

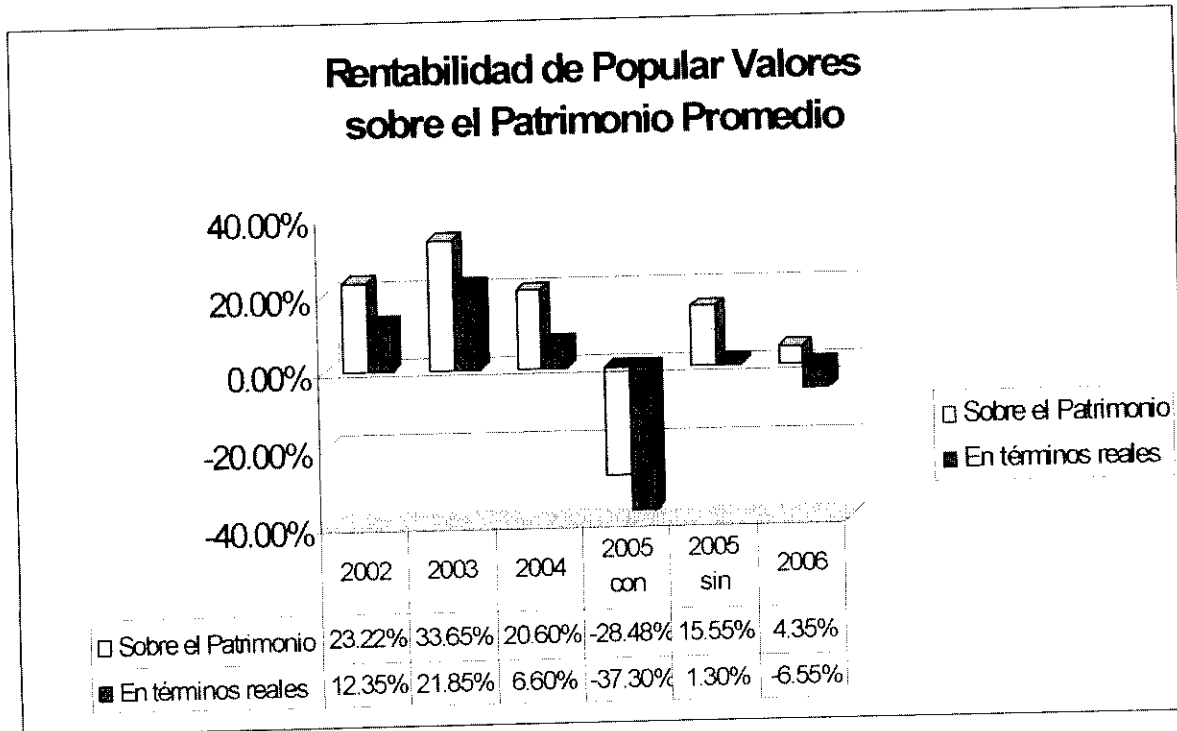
Popular Valores obtuvo resultados de 1.182.4 millones de colones en el periodo 2005 sin considerar el efecto de la estimación mencionada. Dado que existe un efecto con estimación y sin ella, para una mayor comprensión de los resultados obtenidos durante el periodo 2005, el informe se analizara con el 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

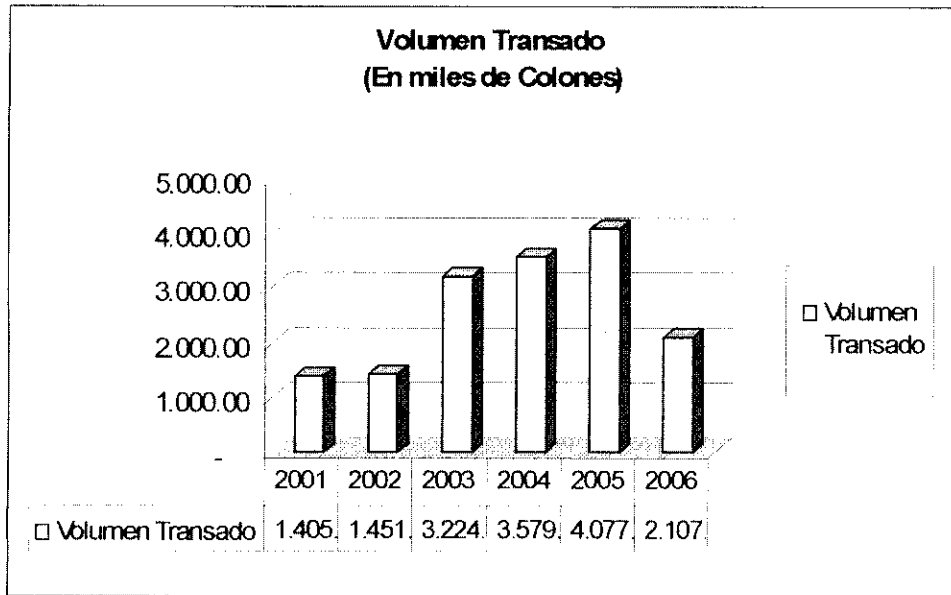


El patrimonio promedio al 31 de diciembre del 2005 sin estimación fue de 7.599.89 millones de colones, cuyo rendimiento es del 15.55%, sin embargo al incluir la estimación el patrimonio promedio fue de 7.327.4 millones de colones, y la rentabilidad paso a ser negativa en 28.48%.

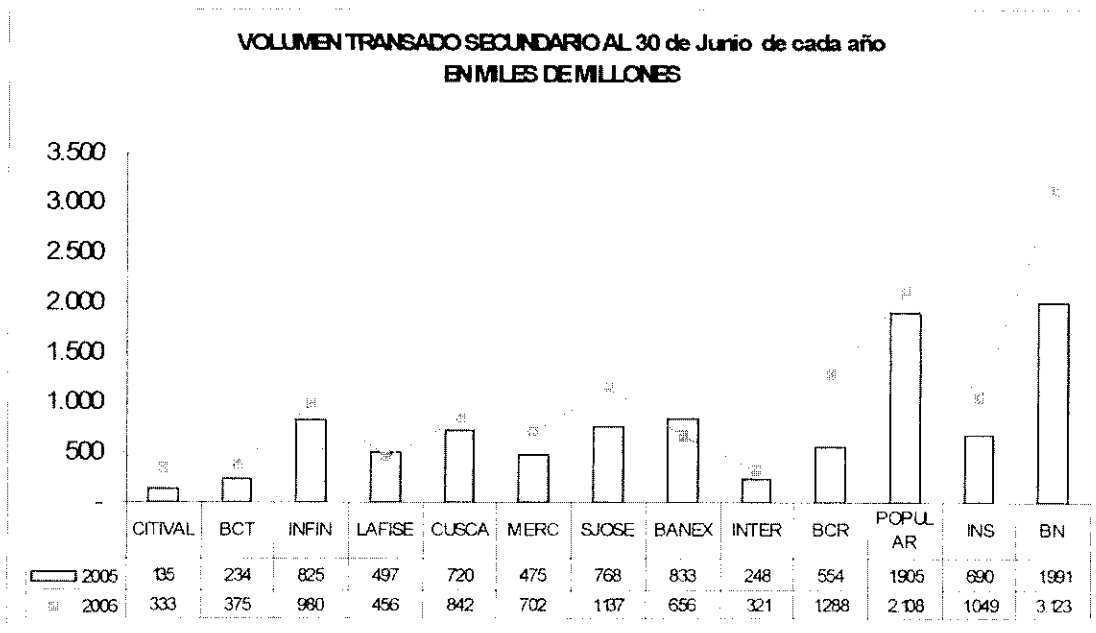
Para el 2006, se tiene un patrimonio promedio de 7.581.37 millones de colones al 30 de junio del 2006, siendo el más grande a nivel nacional en puestos de bolsas, cuya rentabilidad es del 4.35%.

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		

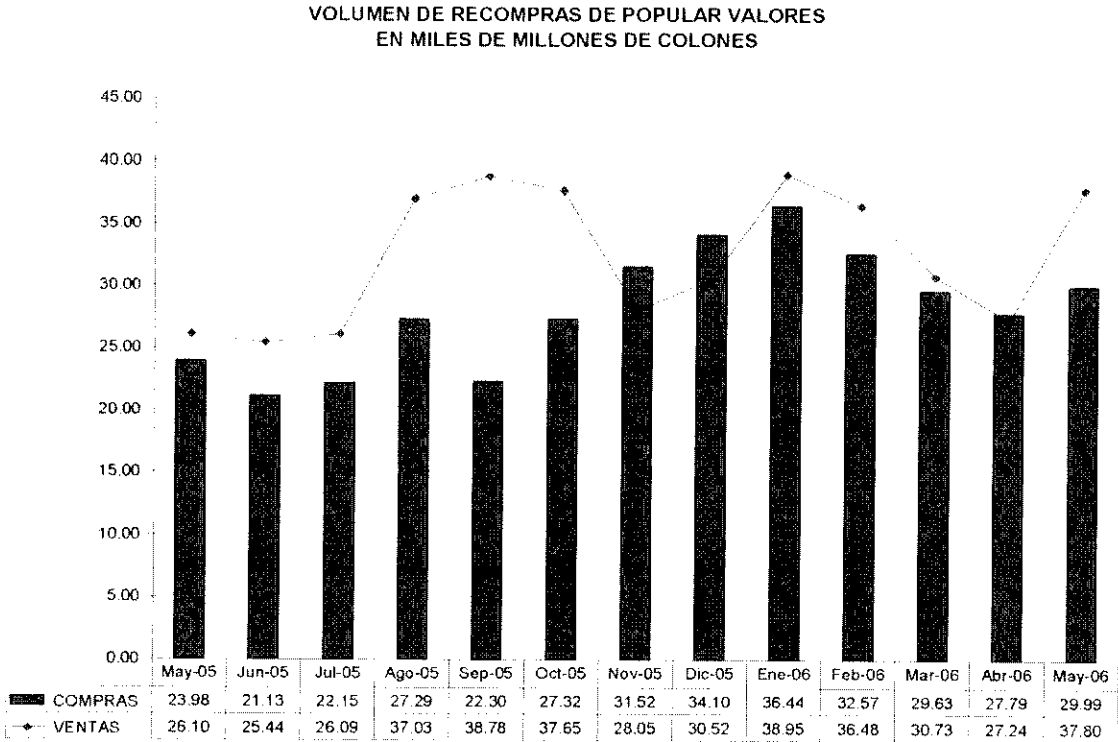
La evolución del índice de liquidez para los años del 2002 al 2006, presenta una tendencia de mantenerse con excepción de un incremento en el año 2002, por motivos de mercado presentó algunas distorsiones en los primeros 6 meses, dada la disminución de tasas, razón por lo cual este índice aumentó dentro 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 período 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

día 13 de octubre del 2005, en vista de que las mismas se aplican un día hábil después de puesta la orden de transacción en hora hábil. Esto es importante en vista de que las órdenes enviadas sin el código ABA (órdenes que no contenían esa información pues no fue provista por Refco sino hasta el día 12 de octubre) y las que si contienen ese número entraron para los efectos de la liquidación de las órdenes en la misma jornada de negociación.

El día 13 de octubre del 2005, Refco impuso una moratoria de todas sus transacciones y ordenes de liquidación por un plazo de 15 días y en ese momento únicamente había traspasado valores por diez millones de dólares que corresponden a una inversión, quedando afectadas por la moratoria cuatro inversiones, dos por dos millones de dólares cada una y dos por cuatro millones de dólares cada una. Los valores traspasados por Refco entraron a la custodia de la Ceval el día 14 de octubre.

El 17 de octubre, se puso una orden de traslado de los valores, ordenando a Refco que los enviara a la custodia de Oppenheimer & Co. Pese a que ya se había girado una orden similar desde el día 12, aunque se solicitó que se trasladara la custodia a la Ceval, se nos aconsejo poner esa orden de traslado pues en ese momento aún en el mercado de New Cork no se tenía certeza de muchos de los extremos de la moratoria de refco Capital Markets. La orden dicha se registro en los sistemas de Refco pero no se ejecutó por las razones explicadas.

El 13 de octubre Refco LLC y sus afiliadas, entre las que se encuentra Refco Capital Markets, se acogieron conjuntamente a las disposiciones del Capitulo 11 del Código de Quiebra de los Estados Unidos, buscando una reorganización con autorización judicial y una venta controlada de sus compañías y activos.

La corte de nueva Cork, nombro al Comité de Acreedores de Refco, el cual vela por los intereses de todos los acreedores, el 28 de octubre del 2005.

El 10 de noviembre del 2005, la Corte aprobó al venta de algunas empresas de Refco al grupo Man Investments.

Muchas de las objeciones a la venta tuvieron que ver con el tema de la propiedad de los activos custodiados por Refco y en especifico por Refco Capital Markets, la corte dictaminó que no era admisible la postura de refco a la propiedad de los activos custodiados y en consecuencia excluyó esos activos explícitamente del acuerdo de venta.

La corte resolvió el 18-11-2005, los relacionado con la liquidación de los activos custodiados por Refco indicando que esta debía develar el día 23 de

noviembre, la suma total de los activos custodiados pro tipo de instrumento y el lugar en que dichos activos se encuentran. Además antes del 5-12-2005 se debe proveer a cada cliente con un estado de cuenta en el que se enlisten los valores que están en sus cuentas, su valor actual y la presencia o no de dichos valores en las custodias de la empresa.

Como se desprende del contrato que rige entre las partes, en caso de cualquier litigio la ley aplicable y la jurisdicción definida para dirimir esos conflictos lo es la Ley del estado de Nueva Cork, con lo cual que claramente delimitada pro al misma normativa y jurisdicción que las otras divisiones de Refco.

6.3. Lo Actuado

En vista de la relación de hechos ocurridos, la Junta Directiva de Popular Valores, acordó autorizar el viaje a la ciudad de New Cork del Lic. Mario Rodríguez Zamora, Asesor Legal en ese entonces, y de la Lic. Sylvia Morales Jiménez, Fiscal de la Junta Directiva, con el fin de que establecieran contactos con firmas de abogados para que ejercieran la defensa de los intereses de Popular Valores en el proceso.

De esta visita se estableció una primera relación con la firma Baker & McKenzie, LLP, con el fin de que en el transcurso de un semana se estableciera un resumen de la situación legal de Popular Valores y se trató de definir una estrategia de defensa de los derechos de nuestra firma dentro del proceso iniciado por Refco. Además de la firma dicha se entrevisto a la empresa FOX, Horan & Camrini, LLP a efecto de que los señores directores contaran con varias opciones de representación para los intereses del Puesto de Bolsa.

Dentro de los acuerdos más importantes tomados por la Junta Directiva, en los cuales se analizó el caso Refco se pueden citar los siguientes:

Número de sesión	Fecha de la Sesión	Detalle
213	18-10-2005	Se toma el acuerdo No. 235, "Solicitar al Gerente, Lic. Édgar Gutiérrez Valitutti, realizar una investigación y dar un informe a esta Junta Directiva de cuáles puestos de Bolsa están afectados por la misma problemática que presenta la firma REFCO CAPITAL MARKET."
214	25-10-2005	"Convocar a sesión extraordinaria para el martes 1º de noviembre del 2005, a las 5:30 p.m., con la finalidad de conocer la información actualizada de REFCO Capital Market y una vez analizada, proceder a la

		toma de decisiones al respecto
215	1-11-2005	1) Solicitar al Gerente General Corporativo, Lic. Gerardo Porrás Sanabria, y al Gerente de Popular Valores, Lic. Édgar Gutiérrez Valitutti, presenten a la Junta Directiva Nacional en la sesión ordinaria del jueves 3 de noviembre el caso de la problemática que presenta la firma REFCO CAPITAL MARKETS, con una serie de propuestas y escenarios para enfrentar posibles repercusiones, tanto en el Banco Popular como en el Puesto de Bolsa. Inciso 2) 2. Realizar una sesión extraordinaria de Popular Valores el jueves 3 de noviembre a las 4:00 p.m., en la Sala de Sesiones de la Junta Directiva Nacional, a fin de conocer el tema de la contratación de la firma de abogados en Estados Unidos que representará al Puesto de Bolsa en este tema. Se solicita a la Administración de Popular Valores que en esa ocasión presente las propuestas para elegir la firma, así como las modificaciones presupuestarias que corresponda.”
218	29-11-2005	“Solicitar a Auditoría Interna de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A. se aboque a realizar una investigación exhaustiva y remita un primer informe de análisis y conclusiones a conocimiento de la Junta Directiva de Popular Valores, Puesto de Bolsa, sobre los procedimientos y actuaciones realizadas por la Administración de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A., en un plazo de 15 días naturales, en relación, con la gestión de inversión de recursos del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, para la compra de Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América, parte de los cuales se encuentran actualmente congelados en la empresa REFCO Capital Markets, donde se encontraban en custodia por parte de dicha empresa.
223	19-12-2005	Se toma el acuerdo No. 6, inciso 1) “Dar por recibida la comunicación de acuerdo de la sesión ordinaria 4351, mediante el cual se solicita a la Junta Directiva y a la Gerencia de Popular Valores, brindar la información que requiera tanto la Gerencia General Corporativa como la Auditoría General Corporativa, relacionada con el tema de las inversiones en REFCO <i>Capital Markets</i> .”
224	20-12-2005	Se toma el acuerdo No. 280, inciso 2) 2.- Autorizar a la Administración para que interponga los recursos que considere necesarios ante las instancias correspondientes, con el fin de aminorar el impacto en los Estados Financieros de Popular Valores, por una probable estimación de las inversiones custodiadas en REFCO
226	17-01-2006	1. Dar por recibido el oficio PVSA/0072 del 17 de enero del 2006, suscrito por el Gerente General, Lic. Edgar Gutiérrez Valituti, mediante el cual se da cumplimiento a los acuerdos Nos 686 y 703 de la Asamblea de Accionistas, relacionados con la

		<p>inversión realizada en REFCO Capital Markets.</p> <p>2. Aprobar las medidas contenidas en este oficio y solicitar a la Administración que incorpore las observaciones referidas por la Auditoría Interna, los Directores y la Fiscalía.</p> <p>3. Solicitar a la Administración que se presenten, en el menor plazo los resultados del análisis de la Comisión de racionalización del Gasto.</p> <p>4. Instar a la Junta directiva Nacional para que el trabajo dirigido a impulsar los ingresos de Popular Valores Puesto de Bolsa, se dirija a fortalecer el espíritu corporativo.</p>
226	17-01-2006	<p>Se toma el acuerdo No. 16, inciso 3) Solicitarle a la Administración que en la segunda sesión ordinaria del mes de febrero, se presenten los diferentes escenarios para hacer un replanteamiento general del Presupuesto 2006 de acuerdo con las nuevas condiciones que se han presentado respecto al caso REFCO</p>
226	17-01-2006	<p>Solicitar al Gerente , Lic Edgar Gutiérrez Valittutti y al Asesor Lic. Mario Rodríguez Zamora, que para la próxima semana, presenten un panorama realista acerca de cómo sería el impacto, qué sucedería y cuáles serían los porcentajes y lo que eso podría representar en la activación directa de la empresa, en relación con el caso REFCO Capital Markets.</p> <p>Aprobar el viaje del Asesor Legal, Lic Mario Rodriguez Zamora y del Auditor Interno Lic. Carlos Cortés Hernández, a Nueva Cork, por el periodo comprendido entre el 25 de enero y el 2 de febrero del 2006</p>
226	17-01-2006	<p>1. Dar por recibido el oficio AI-PV-014-2005 del 17 de enero del 2006, suscrito por el Auditor Interno Lic. Carlos Cortés Hernández, relativo a consulta planteada ante al Contraloría General de la República, sobre el caso de REFCO CAPITAL MARKETS, el cual adjunta los oficios FOE-SO-230(08253) del 15 de julio del 2002 y 11898 del 18 de octubre de 1993 de la Contraloría General de la República.</p> <p>2. De conformidad con la planteado en el oficio AIPV-014-2005 del 17 de enero del 2006 y con fundamento en la relación de hechos provisional, establecida en el Informe de la Auditoría Interna, contenida en el oficio AIPV-020-2005 del 16 de diciembre del 2005, presentado a la Junta Directiva el 19 de diciembre del 2005, conformar un órgano director del proceso disciplinario, constituido por el Secretario, Lic. Minor May Montero, quien se asesorará con las personas que estime conveniente, a fin de averiguar la verdad real de los hechos establecidos en el Informe de la Auditoría Interna, contenido en el Oficio AIPV-014-2006 del 17 de enero del 2006.</p> <p>La apertura de este órgano director está relacionada,</p>

		<p>únicamente, con el Gerente, Lic. Edgar Gutiérrez Valitutti</p> <p>3. Trasladar a conocimiento de la Administración, el Informe AIPV-20-2005 de la Auditoría Interna, para que la Gerencia actúe conforme a derecho corresponda, respecto a los funcionarios que menciona dicho informe</p>
226	17-01-2006	Dar por recibida la comunicación de acuerdo No. 4349 de la Sesión Ordinaria de Junta Directiva Nacional, referente a programar una reunión con los miembros de la Junta Directiva y Fiscal de Popular Valores, con el fin de analizar el tema de la estructura corporativa.
228	7-02-2006	<p>1) Dar por recibido el acuerdo NO. 058 de la Sesión Ordinaria 4366 de la Junta Directiva Nacional, del 3 de febrero del 2006, mediante el cual solicita a la Junta Directiva de Popular Valores, remitir un informe escrito sobre el tema REFCO, donde se incluya la visita realizada a Nueva York por el Asesor Legal, Lic. Mario Rodríguez Zamora y el Auditor Interno, Lic. Carlos Cortés Hernández. 2) Instruir a la Administración para que, en atención al acuerdo señalado en el punto anterior, remita a la Junta Directiva nacional, el oficio PVAL-07-07 (aipv-022-2006) del 7 de febrero, suscrito por el Asesor Legal, Lic. Mario Rodríguez Zamora y el Auditor Interno, Lic. Carlos Cortés Hernández, mediante el cual se refieren a la situación actual del caso REFCO y a los resultados de la visita que realizaron a Nueva York. 3) Solicitar a la Administración que, para la sesión del martes 14 de febrero, presente a esta Junta Directiva todos los escenarios posibles en torno al caso REFCO, acompañados del criterio legal correspondiente.</p>
230	14-02-2006	<p>Trasladar al Asesor Legal, Lic. Mario Rodríguez Zamora, la nota del 8 de febrero del 2006, suscrita por el Lic. Minor May Montero, mediante el cual solicita el nombramiento de un director suplente par el órgano disciplinario que esta Junta directiva ordenó realizar al Gerente de Popular Valores.</p> <p>Lo anterior al fin de que en un plazo de 8 días brinde su criterio al respecto</p>
230	14-02-2006	Dar por recibida la comunicación de acuerdo No. 029 de la sesión ordinaria No. 4363 de Junta Directiva Nacional, mediante el cual se solicita a la Junta Directiva de Popular Valores que, por medio de su Presidenta, informe a la Junta Directiva en cada sesión sobre el seguimiento que se le ha dado al caso REFCO ante la Corte de los Estados Unidos y las repercusiones que se dan a lo interno del Puesto de Bolsa, de manera que le sirva a este Órgano Colegiado como una forma de información actualizada, toma de previsiones y acciones en torno al Conglomerado
231	21-2-2006	1) Se da por recibido los escenarios de recuperación planteados por la administración de Popular Valores

		<p>Puesto de Bolsa, para la valoración de la posible venta del reclamo que desarrolla en Nueva Cork referente a las inversiones en custodia de REFCO CAPITAL MARKETS. 2) Solicitar a la Administración que presente nuevamente que presente nuevamente los escenarios, incluyendo los estados financieros proforma para determinar la proyección financiera y económica de Popular Valores, de acuerdo con los formatos de documentación que han sido aprobados en el Manual de Normas y Procedimientos de Estandarización de la Producción Documental, donde se indique, con referencia claramente definida, de parte de quién surge el documento, las firmas del personal que lo presenta y las conclusiones correspondientes. Asimismo, deberá incluirse un escenario con una tendencia del 40% o 35%, a fin de que la Junta Directiva tenga una valoración en ese sentido, y otro que indique qué pasaría si se vende ya y cómo se reflejaría en los Estados Financieros de conformidad con las tasas de interés que se puedan percibir por el manejo de esos recursos al final del año. 3) Solicitar al Lic. Mario Rodríguez Zamora que en su informe legal sobre este tema incluya la concepción de Popular Valores como una empresa pública, y por consiguiente, el tema del manejo de los fondos públicos y las regulaciones existentes desde esa perspectiva. Asimismo, que se incluya un apartado relativo a las posibles responsabilidades de los Directores y de la plana gerencial en este sentido.</p>
231	21-2-2006	<p>1) Dar por recibido el Informe AIPV-004-2006RH-001 suscrito por el Auditor Interno, Lic. Carlos Cortés Hernández, sobre operaciones realizadas por la firma REFCO. 2) Trasladar el Informe AIPV-004-2006-RH-001 al órgano Director abierto contra el Gerente General Lic. Edgar Gutiérrez Valittuti, así como a la Administración, para que proceda conforme a Derecho respecto a los otros dos funcionarios mencionados en el informe de la Auditoría Interna.</p>
231	21-2-2006	<p>Se conoce el oficio PVSA/161 del 17 de febrero del 2006, mediante el cual remite Presupuesto Extraordinario No. 1-2006, con el propósito de cumplir con el acuerdo Nos. 671 y de la Asamblea de Accionistas tomados en la sesión 4354, en la cual indica la devolución de las Letras del Tesoro al Banco Popular, por lo cual al tomar esta decisión y no poder realizar un movimiento presupuestario se tuvo que recurrir a una línea de crédito para este fin</p>
233	28-2-2006	<p>Acoger las recomendaciones planteadas a la Junta Directiva, en el punto 2) el cual indica: Se instruye a la Administración para que se valoren las acciones de cara a la implementación de la normativa correspondiente al Sistema Específico de Valoración de Riesgo Institucional (SEVRI. b) Se requiere en forma inmediata un análisis a la Administración de</p>

		<p>Popular Valores respecto de los contratos firmados con casas de Bolsa a nivel internacional, así como de sus posibles contratos conexos, en los cuales se exprese claramente una valoración de los aspectos legales y de sus riesgos asociados. Este documento debe contener una matriz comparativa de las diversas casas de Bolsa con las cuales se haya firmado contratos, en la cual se exprese claramente los riesgos que sean valorados en dicho análisis, conforme las políticas de riesgo que haya implementado la Administración. c) Se requiere a la Administración una valoración de las posibles implicaciones que se presenten en el cumplimiento de la Normativa Prudencial, por efectos de las provisiones requeridas en las custodias de la firma REFCO Capital Markets, así como del plan de acción a ser presentado a la SUGEVAL en caso de que se requiera. d) Se solicita a la Administración un cronograma en la atención de los acuerdos de Junta Directiva que se encuentran pendientes de atención, en este sentido también recordar a la Gerencia de esta Sociedad, la necesidad de cumplir con las disposiciones de la Junta Directiva para realizar una adecuada administración de las disposiciones del Órgano Colegiado.</p>
233	28-2-2006	<p>1) Se da por recibido el oficio Ref.110/0/26 de la SUGEVAL, mediante el cual adjunta informe de la inspección realizada a Popular Valores. 2)Trasladar a la Junta directiva Nacional y al órgano disciplinario que esta Junta directiva ordenó realizar al Gerente de Popular Valores.</p>
234	9-3-2006	<p>2) Archivar la recusación planteada por el Gerente Lic. Edgar Gutiérrez, contra el órgano Director del Procedimiento, debido a la renuncia del Lic. May Montero, a su cargo como instructor del Órgano.</p>
234	9-3-2006	<p>Se traslada al Órgano Director del Procedimiento del Popular Valores, para lo que corresponda, los oficios AG-126-2006 y AG-229-2006, de la Auditoria General del Banco Popular, en relación con caso Refco</p>
235	14-3-2006	<p>Se acuerda realizar una sesión el 21-3-2006, para conocer como primer punto el caso Refco.</p>
235	14-3-2006	<p>Se dar por recibida la información del Lic. Mario Rodríguez, en relación con seguimiento al avance del caso REFCO.</p>
235	14-3-2006	<p>Debido a la renuncia del Lic. Minor May Montero como instructor del órgano director del Procedimiento disciplinario al Gerente de Popular Valores, se designa al Lic. Walter Gómez Quirós y como suplente al Lic. Ismael Carballo Quintana, para que sean los instructores del mismo</p>
235	14-3-2006	<p>“Trasladar al Órgano Director del Procedimiento Disciplinario instaurado al Gerente de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A., Lic. Édgar Gutiérrez Valitutti, el</p>

		documento de fecha 14 de marzo del 2006, suscrito por el Lic. Federico Torrealba Navas, defensor particular y apoderado especial del Lic. Édgar Gutiérrez Valitutti, mediante el cual solicita se le confirme expresamente si, como procede en Derecho
235	14-3-2006	Se traslada a la Junta Directiva Nacional, en sus funciones como Ásamela de Accionistas la recusación presentada por el Lic. Federico Torrealba Navas defensor y apodera del Lic. Edgar Gutiérrez.
235	14-3-2006	Aceptar la inhibitoria del Gerente Edgar Gutiérrez, para integrar o decidir sobre los procedimientos que se llevarán a cabo de los funcionarios del Puesto de Bolsa
235	14-3-2006	Se comunica al Gerente General Lic. Edgar Gutiérrez Valitutti, que conforme al informe de Auditoria AG-AIPV-004-2006, se exonera de la responsabilidad a los Licdos. Marvin Sánchez Álvarez Y Pedro Mejía Ramirez. En el caso del Lic. Rodolfo Brenes Villalobos se debe actuar de conformidad con la Ley Común indica, esto por cuanto ya no es un funcionario de Popular Valores. Se solicita a la administración rescindir el contrato de del abogado que instruiría el órgano disciplinario según se indica en el oficio PVSA/169.
235	14-3-2006	Se traslada al Órgano Disciplinario instaurado al Gerente de Popular Valores, el acuerdo No. 044 tomado en la sesión 4365 de la Junta Directiva Nacional en el cual se remite a la Junta de Valores el oficio AG-614-2005, para su incorporación en el expediente.
238	28-3-2006	Se traslada al Órgano Director del Pocosso establecido al Gerente de Popular Valores, el Recurso de Revocatoria y Apelación Nulidad Absoluta Concomitante. A fin de que el órgano informe su criterio en torno a este asunto.
238	28-3-2006	Se devuelve a la administración el oficio PVSA/315 en relación con acuerdo tomado en la sesión 235, sobre la terminación de la relación laboral del Sr. Rodolfo Brenes. Lo anterior a fin de que se busque un criterio legal y se revise el planteamiento a la luz de la jurisprudencia existente en ese campo.
240	4-4-2006	Instruir a la Administración para que realice la consulta en torno a si es necesario retener en la fuente el impuesto de renta sobre los honorarios que se están cancelando a la firma Baker Mc Kenzie."
240	24-4-2006	Se aprueba la modificación Interna 2-2006 al presupuesto Ordinario de Popular Valores, con el fin de dar contenido presupuestario a la contratación de la asesoría legal que lleva el caso de Refco Capital

		Markets.
242	24-4-2006	Solicitar a la Administración que, para el primer martes de mayo del 2006, presente un informe de los costos y pérdidas ocasionados a hoy, así como los diferentes escenarios a futuro en torno al caso REFCO, desde el punto de vista financiero.
243	25-4-2006	Se da por recibido el oficio PVSA-136 del 3 de febrero del 2006, relativo a la respuesta al oficio REF. No368 del 31 de enero del 2006, sobre el incumplimiento del artículo 18 de la normativa prudencial aplicable a los puestos de bolsa, por el caso Refco. Solicita a la Presidencia incorporar en agenda para dentro de 15 días los estados financieros correspondientes a enero, febrero y marzo, así como las políticas de riesgo
243	25-4-2006	Se autoriza a la Presidencia dar respuesta a la comunicación del acuerdo 6-352 del directorio de la Asamblea de Trabajadores, en el cual solicita la remisión de las actas relacionadas con las inversiones en REFCO.
244	2-5-2006	1. Dar por recibido el oficio PVSA/423 del 28 de abril del 2006, el cual remite escenario de recuperación según el caso Refco. 2.- Solicitar a la Gerencia Corporativa del Banco que presente para el 9-5-2006, una propuesta de reestructuración operativa y una estrategia de negocios que pueda ser sustentada por la estructura operativa. Asimismo, debe indicar cual será el marco de incidencia del Banco dentro de esta estrategia del negocio bursátil para sacar a delante a Popular Valores.
245	9-5-2006	Remitir a la Consultoría del Banco Popular, con el fin de que emita criterio correspondiente a esta Junta Directiva, el oficio PVSA/393 del 6-4-2006, sobre el análisis realizado en cuanto al traslado de los títulos de Letras del Tesoro al Banco Popular, con el fin de que el tema sea analizado por la Junta Directiva de Popular Valores y Asamblea de Accionistas
246	16-5-2006	Se da por recibido el informe verbal expuesto por al administración en torno al caso refco.
251	13-6-2006	Analizados los indicadores de rentabilidad y productividad del Puesto de Bolsa, de conformidad con la actual estructura del gasto, se acuerda establecer una política de contención del gasto de carácter inmediato, para lo cual se acoge la propuesta hecha por la Gerencia General Corporativa, de manera que se garantice la sostenibilidad y eficiente operación del Puesto de Bolsa ante la eventualidad de pérdidas mayores en el caso REFCO, para lo cual se recomienda a la Administración utilizar, en todas las áreas que faculte el ordenamiento jurídico, la

		estructura y la logística del Conglomerado del Banco Popular
252	16-6-2006	Dado que la Junta Directiva ha conocido y acogido el Informe del Órgano Director del Procedimiento Administrativo, mediante resolución de las ocho horas del 13 de junio del 2006, que recomienda el despido sin responsabilidad patronal del Lic. Édgar Gutiérrez Valitutti, Gerente de Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A., conforme al artículo 81 inciso L del Código de Trabajo, y dada la característica de ejecutoriedad del acuerdo, corresponde realizar la designación del Gerente interino, y en razón de la importancia que esto tiene ante el mercado de valores, SE ACUERDA POR UNANIMIDAD: Nombrar como Gerente interino de Popular Valores Puesto de Bolsa al Lic. Marvin Sánchez Álvarez.”
253	20-6-2006	1. Solicitar a la Administración que, en un plazo de 3 días, realice la apertura de un expediente que contemple 3 fases: las acciones legales realizadas hasta hoy; las acciones de análisis efectuadas por esta Junta Directiva con diferentes asesorías y las ofertas presentadas hasta hoy sobre la compra de los derechos litigiosos que le corresponden a Popular Valores en el proceso de quiebra que se tramita en el Juzgado de Quiebras de Nueva Cork contra la empresa REFCO Capital Markets.

6.4. Supervisión por Medio de la SUGEVAL

Por su parte la Superintendencia de General de Valores, se dio a la tarea de realizar una inspección especial, en el ejercicio de sus funciones de supervisión y fiscalización, a Popular Valores por la compra en mercados internacionales realizadas a través de REFCO Capitales Markets Ltd.

Como resultado de dicha inspección, se recibió el oficio REF.110/0/28 del 27 de febrero del 2006, suscrito por el Lic. Danilo Montero Rodríguez, Superintendente de Valores, en la cual se indican las siguientes conclusiones del estudio efectuado:

- ✓ **“Para las operaciones realizadas el puesto firmó un contrato con Refco capital Markets y con Refco Securities, este último es un intermediario regulado por la SEC y mantiene cuentas de depósitos en el Depository Trust and Clearing Corporation, tal y como lo requería la normativa vigente.**
- ✓ **No se pudo verificar la autenticidad del cargo del firmante por Refco Securities, sin embargo, esto excede el ámbito de este informe.**

- ✓ **En todas las operaciones realizadas por el puesto existe una orden girada pro Banco Popular y de Desarrollo Comunal.**
- ✓ **Se determinó que el puesto cumplió con los procedimientos que tiene establecidos para el manejo de operaciones en mercados internacionales.**
- ✓ **El contrato suscrito con Banco Popular y de Desarrollo Comunal autorizaba la realización de este tipo de operaciones y estaban identificadas en los estados de cuenta remitidos mensualmente por el puesto de bolsa”.**

6.5. Estado Actual

En la sesión 253 del 20 de junio del 2006, el cual se detalla:

“1) Solicitar a la Administración que, en un plazo de 3 días, realice la apertura de un expediente que contemple 3 fases: las acciones legales realizadas hasta hoy; las acciones de análisis efectuadas por esta Junta Directiva con diferentes asesorías y las ofertas presentadas hasta hoy sobre la compra de los derechos litigiosos que le corresponden a Popular Valores en el proceso de quiebra que se tramita en el Juzgado de Quiebras de Nueva Cork contra la empresa REFCO Capital Markets.

2) Autorizar a la Presidencia, Msc Floribeth López Ugalde, para que, con la colaboración de la Consultoría Jurídica del Banco Popular y en un plazo de 3 días, realice una consulta por escrito a los diferentes entes contralores a saber. Contraloría General de la República, la Sugeval y los auditores externos, a fin de conocer su criterio en relación con la posibilidad de vender los derechos litigiosos que le corresponden a Popular Valores en el proceso de quiebra que se tramita en el Juzgado de Quiebras de Nueva Cork contra la empresa Refco Capital Markets.

3. Solicitar a la Administración que coordine una reunión con el Superintendente de Valores y con el representante de la Procuraduría General de la República, para tratar el tema de la venta de los derechos litigiosos que le corresponden a Popular Valores en el proceso de quiebra que se

tramita en el Juzgado de Quiebras de Nueva Cork contra la empresa Refco Capital Markets.

4.- Instruir a la Administración para que solicite a los oferentes enviar la debida formalización de las ofertas de compra de los derechos litigiosos que le corresponden a Popular Valores.

En cumplimiento a dicho acuerdo se remitieron los siguientes oficios, a fin de realizar la consulta indicada:

Número de Oficio	Ente Contralor al cual se remitió Consulta
PVSA-545 (del 4 de julio del 2006)	Superintendencia General de Valores
PVSA-533 (del 26 de junio del 2006)	Contraloría General de la República
PVSA- 525 (del 22 de junio del 2006)	Despacho de Auditores Externos
SJDN-822-2006 (del 22 de junio del 2006)	Procuraduría General de la República

Al 31 de julio del 2006, solamente se ha recibido respuesta del Despacho de Auditores Externos, en relación con las consulta realizada los entes contralores, en relación con la posibilidad de vender los derechos litigiosos que le corresponden a Popular Valores en el proceso de quiebra que se tramita en el Juzgado de Quiebras de Nueva Cork contra la empresa Refco Capital Markets.

Como consecuencia de las diferentes medidas que Popular Valores a tomado, para cumplir con los ordenado por la Junta Directiva de Popular Valores y la Junta Directiva Nacional del Banco Popular se puesto en marcha el Plan de Contingencia del Gasto, dentro el cual se realizó una reestructuración a la estructura de Popular Valores.

7. Período 2006-2008

Detallo a continuación mi participación como miembro de la Junta Directiva de Popular Valores, así como las principales acciones que se dieron durante el periodo 2006-2008

7.1 Conformación de la Junta Directiva durante el periodo

Mediante el acuerdo No.587, artículo 3 de la Sesión Ordinaria No.4415 de la Junta Directiva Nacional del Banco Popular de Desarrollo Comunal, celebrada el 7 de setiembre del 2006, se nombró la Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa S. A., que iniciaría funciones a partir de la sesión 262 de Popular Valores celebrada el 12 de setiembre del 2006.

Fui designado en esa sesión para ocupar el cargo de Secretario de la Junta Directiva de Popular Valores, siendo los demás integrantes de la Junta:

- | | |
|-------------------------------------|----------------|
| • MBA Walter López Aguilar | Presidente |
| • Ing. Héctor Monge León: | Vicepresidente |
| • Lic. Eduardo Rojas Carranza | Tesorero |
| • Lic. José Eduardo Alvarado Campos | Vocal |
| • Licda. Silvia Morales Jiménez | Fiscal |

Para el período siguiente, se me mantuvo el nombramiento en la Junta Directiva de Popular Valores, en esta oportunidad con el cargo de Tesorero. Este nombramiento fue mediante el acuerdo No.779, artículo 11 de la Sesión Ordinaria No.4509 de la Junta Directiva Nacional del Banco Popular de Desarrollo Comunal, celebrada el 13 de agosto del 2007. Se cesa y remueve la Junta Directiva anterior, y se nombra la nueva Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A., la cual iniciaría

funciones a partir de la sesión 291 de Popular Valores celebrada el 14 de agosto del 2007.

Los demás integrantes de la Junta Directiva de Popular Valores, en este período fueron:

- MBA Walter López Aguilar Presidente
- Lic. Eduardo Rojas Carranza Vicepresidente
- Lic. María Amalia Chaves Peralta Secretaria
- Lic. José Eduardo Alvarado Campos Vocal
- Licda. Silvia Morales Jiménez Fiscal

7.2 Principales acuerdos tomados.

Como miembro de las Junta Directivas participe en sesiones ordinarias, y extraordinarias; en las cuales se conocieron y aprobaron aspectos de gran relevancia para la gestión y fortalecimiento de Popular Valores. Detallo a continuación algunos de los principales acuerdos tomados durante mi participación:

- ≠ Conformación de la Comisión de Plan, Presupuesto y Estados Financieros en setiembre del 2006.
- ≠ Aprobación del Plan estratégico, Plan Informático, Plan Anual Operativo y Presupuesto 2007 y 2008.
- ≠ Aprobación de la venta de los derechos litigiosos referentes a los valores depositados en REFCO (acuerdo 274 de la sesión 265 del 3 de octubre del 2006)
- ≠ Adjudicación de los derechos litigiosos de REFCO a un banco en el exterior por un 83.8% (\$13.125.803,00). (acuerdo 285 de la sesión 267 del 13 de octubre del 2006)

-
- ✍ Autorizar la firma de confirmación de la negociación contractual de la venta del derecho litigioso (acuerdo 320 de la sesión 269 del 7 de noviembre del 2006)
 - ✍ Instruir a la Administración de Popular Valores para que proceda con la aplicación del Manual del Sistema Específico de Valoración del Riesgo Corporativo (SEVRI) en forma inmediata (acuerdo 34 de la sesión 272 del 12 de diciembre del 2006)
 - ✍ Aprobación de ajustes salariales para los funcionarios de Popular Valores en los diferentes semestres de mi participación en la Junta Directiva.
 - ✍ Aprobación de las liquidación presupuestarias para los períodos 2006 y 2007, así como los Informes de Cumplimiento del Plan Anual Operativo para las mismas fechas.
 - ✍ Aprobación de los Informes de Ejecución Presupuestaria y avance del cumplimiento del Plan Anual Operativo, para los diferentes trimestres que se dieron durante mi nombramiento como director de Popular Valores
 - ✍ Aprobación de los Estados financieros al 31 de diciembre del 2006, y al 31 de diciembre del 2007, ambos auditados por la firma de contadores públicos Lara Duarte.
 - ✍ Aprobación de los Planes de Capacitación para los períodos 2007 y 2008.
 - ✍ Aprobación de las Políticas generales para la elaboración y evaluación de los planes estratégicos en el BPDC y sus sociedades.
 - ✍ Aprobación del cambio de esquema de comisiones para los agentes corredores de bolsa que generan comisiones por la venta de Fondos de Inversión, según rangos de cartera y tarifa de pago según promedio del mes.
 - ✍ Aprobación de los Presupuestos Extraordinarios de Popular Valores que se dieron en el período (I-2007 y I-2008)

-
- ✗ Aprobación del Plan de Negocios para el segundo semestre del 2007 período 2008 y aprobación de la estructura organizacional presentada por la Gerencia de Negocios para aplicar dicho Plan de Negocios.
 - ✗ Aprobación de la utilización de mecanismos de custodia y DvP (entrega contra pago) de Casas de Bolsa Internacionales.
 - ✗ Aprobación de los Cronograma para la Formulación del Presupuesto, Plan Estratégico y PAO, para los periodos 2008 y 2009, lo anterior con el fin de alinearse a los plazos establecidos por el Conglomerado Popular.
 - ✗ Aprobación de las modificaciones realizadas al Manual de políticas para la administración integral de Riesgo de Popular Valores.
 - ✗ Aprobación del Manual de Políticas de Popular Valores
 - ✗ Aprobación del Manual del Procedimiento administrativo a efectuar por parte de Popular Valores por la interposición de denuncias realizadas ante órganos externos, administrativos o judiciales por actuaciones dolosas o culposas.
 - ✗ Aprobación de la creación de plazas para reforzar el desempeño del Puesto, en los casos que se justificaba de acuerdo con lo expuesto por la administración.
 - ✗ Aprobación del Reglamento de Organización y funcionamiento de la Auditoría Interna, para ser enviado a la Contraloría General de la República.
 - ✗ Modificación de la tabla de comisiones y salario fijo que aplica a los agentes orredores con esquema de salario fijo y comisiones.
 - ✗ Conocimiento del grado de avance en el cumplimiento de los planes de acción propuestos para el mejoramiento del Sistema de Control Interno de Popular Valores, con corte al 30 de julio del 2007.
 - ✗ Dado el grado de cumplimiento de los planes de acción propuestos para el mejoramiento del Sistema de Control Interno de Popular

- Valores se reconoció el esfuerzo y compromiso tanto de la Administración, por el grado.
- ✦ Modificación de la estructura del Departamento de Tecnología de información, de acuerdo con recomendaciones de la Auditoría.
 - ✦ Conocimiento de la Carta de Gerencia (2006 y 2007) emitida por los Auditores Externos y seguimiento de las mismas por parte de la Administración.
 - ✦ Realización de gestiones para la implementación de un Comité de inversiones y un Comité Riesgo, a nivel Corporativo o del Puesto de Bolsa.
 - ✦ Recordatorio a la Administración sobre la necesidad de cumplimiento de la implementación de las evaluaciones realizadas por parte de la Auditoría Interna como parte del seguimiento de mejora al sistema de Control Interno. Lo anterior, en concordancia con el artículo 17 de la Ley General de Control Interno.
 - ✦ Aprobación del "Manual para a Prevención y Control de Legitimación de Capitales del Conglomerado Financiero Banco Popular.
 - ✦ Aprobación del Reglamento para la Prevención y Control de Legimitación de Capitales del Conglomerado Financiero Banco Popular.
 - ✦ Aprobación de la incorporación de las observaciones vertidas por la Contraloría General de la República en el Reglamento de Organización y Funcionamiento de la Auditoría Interna de Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.
 - ✦ Nombramiento de funcionarios del área de negocios del Puesto para que participen en el Comité de inversiones de Popular Fondos de Inversión.
 - ✦ Aprobación de las Políticas a nivel del Conglomerado con respecto a los aumentos Salariales que se realicen semestralmente.

-
- ✘ Análisis y establecimiento de un aumento salarial extraordinario para la Clase Gerencial.
 - ✘ Aprobación de las Políticas de Tecnología de Información de Popular Valores Puesto de Bolsa.
 - ✘ Aprobación del Informe de la Presidencia, período 2007.
 - ✘ Aprobar el Informe de la Tesorería, período 2007.
 - ✘ Conformación de Comisión para análisis del artículo No. 5 del Reglamento para la Gestión de Riesgo, emitido por la SUGEVAL.
 - ✘ Conformación de Comisión para Propuesta de esquema de pago de comisiones para agentes de bolsa, con el fin de analizar la situación dada la normativa emitida por la Bolsa Nacional de Valores “Reglamento sobre agentes de bolsa”.
 - ✘ Aprobación del Reglamento para el reconocimiento del recargo de funciones para los trabajadores de Popular Valores Puesto de Bolsa S.A.
 - ✘ Aprobación del Reglamento de Riesgo.
 - ✘ Aprobación de Homologación de puestos de Popular Valores a partir del análisis realizado por la Dirección de Desarrollo Humano y Organizacional del Banco y autorización para el cambio de categoría de los puestos que se justificaron de acuerdo con el análisis correspondiente.
 - ✘ Aprobación de la Política de Buenas Prácticas y Conflictos de Interés.
 - ✘ Conocimiento del Informe Definitivo de Resultados de la Autoevaluación del Sistema de Control Interno de Popular Valores, correspondiente al período 2007.
 - ✘ Autorización de aporte para capital social estimado en la suma de \$15.000.000 para fundar una Central de Valores denominada INTERCLEAR Central Internacional de Valores S.A., en

-
- cumplimiento del artículo 119 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.
- ✗ Establecimiento de meta de Riesgo Operativo para el año 2008 del 16%.
 - ✗ Aprobación de propuesta de Presupuesto Ordinario 2009 para Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.

Adicional a estos acuerdos, se realizó la aprobación periódica de los informes de Estados financieros y Recompras mensuales, elaborados por la Administración del Puesto de Bolsa; así como la aprobación de las modificaciones presupuestarias internas.

7.3 Resultados Financieros 2006-2008

Con respecto a los resultados obtenidos por Popular Valores durante el período en que fungí como Director del Puesto de Bolsa, detallo a continuación algunos aspectos de relevancia:

Al 31 de diciembre del 2006

Popular Valores mantenía un nivel de activos de ¢21.628,71 millones, pasivos por la suma de ¢10.724,06 millones y un patrimonio de ¢10.904,67 millones.

Para el cierre del 2006, la utilidad acumulada que obtuvo el puesto ascendió a ¢1.977,9 millones, favorecida esta por la reversión de una proporción de la estimación que mantenía Popular Valores por el caso REFCO, la cual se aplicó considerando la recuperación que se obtuvo el 28 de diciembre del 2006, del 52.81% del monto del reclamo establecido para el caso REFCO¹.

¹ La reversión que se aplicó considerando la proporcionalidad con el monto recuperado fue de \$3.215.269,34 (¢1.658,56 millones).

Con respecto a la ejecución presupuestaria para el año 2006, los ingresos totales exhibieron una ejecución del 94.8%, siendo la partida de ingresos por diferencial cambiario la que mostró la menor ejecución con un 82.1%, siendo esta subejecución en términos absolutos de ¢234.2 millones; y se explica por el cambio del sistema cambiario de minidevaluaciones a bandas cambiarias. En cuanto a los egresos, la ejecución fue de un 90.8%, siendo los rubros que mayor subejecución mostraron los de servicios, intereses y comisiones, bienes duraderos y remuneraciones.

A nivel contable, la utilidad exhibió para el 2006 una ejecución de 5.29 veces el monto presupuestado; dado que se lograron ¢1.977,9 millones y el monto presupuestado ascendía a ¢373.73 millones; esto principalmente por la reversión de una proporción de la estimación que mantenía Popular Valores por el caso REFCO, como se indicaran en párrafos anteriores.

Al 31 de diciembre del 2007

Al 31 diciembre 2007, los activos totales de Popular Valores ascendían a ¢29.565,48 millones, el pasivo a ¢18.359,38 millones y el patrimonio a ¢11.206,10 millones.

A nivel de resultados, Popular Valores generó para el período 2007 un nivel de ingresos de ¢3.847,25 millones, gastos por ¢3.406,23 millones, para una utilidad neta de ¢441,02 millones.

En cuanto a la ejecución presupuestaria, se tiene de la liquidación presupuestaria, que para el período 2007 la ejecución de los ingresos fue del 110,03% y en el caso de los gastos de 102,82%, para un monto presupuestado de ¢3.366,13 millones.

En el caso de los egresos, fue la partida de Diferencial cambiario la que exhibió sobreejecución, para el período 2007, consecuencia de la apreciación abrupta del colón frente al dólar, que se experimentó en el mes de noviembre del 2007. Esta situación también provocó una sobreejecución en los ingresos.

Al mes de junio de 2008

Al cierre del mes de junio del 2008, último informe de Estados Financieros conocido en Junta antes de mi salida, Popular Valores exhibía un activo total de ₡24.841,78 millones, un pasivo de ₡13.216,49 millones y un patrimonio a ₡11.625,29 millones.

La utilidad neta acumulada para el primer semestre del 2008 fue de ₡486,71 millones; consecuencia de una generación de ingresos por ₡2.273,88 millones y un nivel de gastos de ₡1.689,72 millones, considerando el registro de un impuesto sobre la por ₡79,93 millones y ₡17,52 millones de aporte para la comisión de emergencias.

Con respecto a lo presupuestado, de la ejecución presupuestada al segundo trimestre del 2008 se tiene, que los datos reales de ingresos recaudados ascienden a ₡5.273,89 millones lo que significa un 68,71% del total de la proyección anual, mientras que en los egresos el monto ejecutado significó un 21,71% del total presupuestado que se traduce en ₡1.666,39 millones. No obstante, debe indicarse que dentro de los ingresos se incluye la partida de la transferencia de capital presupuestada por ₡3.000,00 millones, dado que se estimaba la distribución de dividendos al Banco Popular y de Desarrollo Comunal para este año, por lo tanto, si se excluye dicho monto en los resultados, la ejecución de los ingresos sería de un 48,63% que se traduce en ingresos reales por ₡2.273,89 millones y los egresos totalizan ₡1.666,39 millones para una ejecución del 35,63%.

Debe indicarse, que consecuencia de los resultados de la ejecución presupuestaria para el primer semestre del 2008, y en atención a lo recomendado por la Contraloría General de la República en el informe de aprobación del presupuesto ordinario, con respecto a la valoración de los montos de ingresos presupuestados ante el entorno económico-financiero, se aprobó en el mes de julio del 2008 un presupuesto extraordinario (I-2008), con el cual se pretendía ajustar los datos presupuestados a la realidad del momento.

7.4 Conclusión de labores

Mi labor como Tesorero de Popular Valores finalizó el 14 de agosto del 2008, dado que a partir de esta fecha se modificó la conformación de la Junta Directiva de Popular Valores, la cual según el acuerdo No.772 de la sesión ordinaria 4599 celebrada el 14 de agosto del 2008, quedó integrada de la siguiente forma:

- MBA Ana Isabel Solano Brenes Presidente
- MBA Walter López Aguilar Vicepresidencia
- MBA Alvaro Ramírez Sancho Secretario
- Prof. María Lydia Sanchez Valverde Tesorera
- Máster Olga Quirós Mc. Taggart Vocal
- Licda. Silvia Morales Jiménez Fiscal

8. Cambios en el entorno

8.1 Entorno Mundial

8.1.1 Moderación de la actividad económica mundial:

Aunque el crecimiento mundial mostró un nivel aceptable en el 2007, con una tasa de 4.9% (en el 2006 había sido de 5.0%), las proyecciones para el 2008 presentan una situación de desaceleración generalizada que reflejan la caída en el crecimiento de los principales países del planeta, con lo cual la economía mundial estaría creciendo un 3.7%. En algunos casos, dicha desaceleración sería mayor de lo pronosticado anteriormente, como ocurre con Estados Unidos, en reacción a la crisis del sector inmobiliario.

Para Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) había proyectado inicialmente una tasa de crecimiento de 1.9% para el 2008, posteriormente en el mes de enero la redujo a 1.5%, y en la estimación más reciente la bajó hasta un 0.5%, aunque el crecimiento del primer trimestre de este año llegó a 0.9%, haciendo prever la posibilidad de que este país no enfrente la recesión pronosticada para este año, e incluso se ubique por encima de la proyección de 0.5% de crecimiento realizada por el FMI.

La desaceleración económica de Estados Unidos en el 2008 podría provocar una reducción de la demanda externa de los bienes y servicios producidos en Costa Rica, dado que aproximadamente un 40.0% de las exportaciones nacionales se dirigen a ese mercado, y siendo la demanda externa el principal motor de crecimiento de la actividad económica costarricense, ello se evidenciaría en un menor crecimiento.

8.1.2 Ajuste de tasas de interés internacionales:

Uno de los primeros efectos de la crisis del sector inmobiliario de Estados Unidos se evidenció en el incremento de la liquidez provocada por la inyección de fondos por parte de la Reserva Federal, que aunado al aumento de la demanda de los bonos del tesoro, utilizados como refugio ante la crisis, provocó una caída de casi 100 puntos básicos en las tasas de esos títulos a principios del segundo semestre del 2007.

Además, con el propósito de calmar las turbulencias financieras en los mercados de capitales, y de reactivar la actividad económica y reducir con ello las posibilidades de una recesión en Estados Unidos, la Reserva Federal inició un proceso de recortes de su tasa de referencia, llevándola hasta un 2.0%. Ello provocó de forma inmediata la reducción en las demás tasas internacionales, como es el caso de la Prime Rate, la Libor, y la de los mismos bonos del tesoro.

Lo anterior provocó un desalineamiento entre las tasas internacionales y las nacionales, que se tradujo en el incremento del premio por invertir en colones en Costa Rica, incentivando la entrada de capital especulativo que perjudicó el proceso de transición del mercado cambiario, especialmente en los meses de diciembre del 2007 y enero del 2008, que obligó al Banco Central a llevar a cabo una reducción adicional de las tasas de interés en colones.

A raíz de los brotes inflacionarios que enfrenta actualmente la economía mundial, y particularmente la de Estados Unidos, como resultado de la escalada de precios del petróleo y los alimentos, la Reserva Federal (FED) ha señalado que no se realizarán recortes adicionales en la tasa de referencia, y más bien es probable que se incremente en lo que resta del 2008 con el propósito de controlar la inflación y contribuir con el

fortalecimiento del dólar; máxime que el Banco Central Europeo anunció un posible aumento de su tasa de referencia en el mes de julio.

8.1.3 Debilitamiento del dólar estadounidense:

La situación del elevado déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos de Estados Unidos, aunado al mayor riesgo que se percibe en este país por la crisis del sector inmobiliario y el menor ritmo de crecimiento de la actividad económica pronosticado para el 2008, que se ha complementado con la reducción de la tasa de referencia de la FED, mientras que la tasa de referencia del Banco Central Europeo (BCE) se mantiene en el mismo nivel desde mediados del 2007, ha propiciado la migración de las inversiones a países con monedas más sólidas, como el caso de la Unión Europea, conllevado a un debilitamiento adicional del dólar estadounidense. En el caso específico del Euro, esa situación permitió que a mediados del mes de abril se registraran máximos históricos con cotizaciones cercanas a US \$1.60 por unidad.

8.1.4 Escalada de precios de commodities:

Aunque los elevados precios del petróleo, que han alcanzado récord históricos en los últimos días con valores cercanos a los US \$140.0 por barril, aún no han golpeado de forma severa el crecimiento de la economía mundial, su impacto negativo podría ser inevitable, principalmente en los países en desarrollo e importadores de crudo, como es el caso de Costa Rica, pues se reflejaría en un mayor deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos y en una aceleración de la inflación, que combinado con una política monetaria restrictiva podría socavar el ritmo el crecimiento logrado en los últimos años.

Adicionalmente, se debe recordar que la crisis de precios en los hidrocarburos ha llevado a la identificación de alternativas generadas a partir de otros productos, como ocurre con los biocombustibles que se

producen con aceite de palma, azúcar, maíz, soya y sorgo, que ha implicado un importante aumento de su demanda en el mercado internacional, que combinado con un proceso de especulación generado a partir de la debilidad del dólar, ha llevado sus precios a niveles nunca vistos anteriormente. Al igual que la escalada de precios del petróleo, esto también perjudica la balanza de pagos y la inflación de los diferentes países, dado que esos productos son utilizados para el consumo humano, sea directa o indirectamente.

8.1.5 Reestructuración del mercado financiero centroamericano:

En los últimos años se ha incrementado la presencia de la banca extranjera en la región centroamericana mediante la compra de bancos locales, especialmente conglomerados regionales que ya tenían una importante trayectoria en el istmo, con el propósito de promover su expansión en la actividad principal, la banca comercial, pero que se está complementado con un agresivo plan de diversificación y búsqueda de nuevos negocios, entre los que destacan la banca de inversiones, los seguros, la participación en la administración de fondos de pensiones y sistemas de salud.

Con ello, se pronostica un sensible incremento de la competencia, que demandaría de un importante proceso de transformación y fortalecimiento de las entidades locales para hacer frente al nuevo entorno financiero, pues las entidades extranjeras tienen una serie de fortalezas que se convierten en amenazas para las entidades locales. Entre esas amenazas se pueden mencionar la infraestructura tecnológica de punta, las estrategias de negocios y nuevos productos y servicios financieros que traen al mercado centroamericano, la capacidad financiera que tienen para reducir las cuotas que deben pagar los clientes, aprovechando la falta de educación financieras de los clientes, y las elevadas economías de escala

que poseen para implementar nuevos proyectos, que reduce los costos de inversión.

Aunque los bancos extranjeros tienen una visión regional, el impacto sería diferente en cada uno de los países del istmo centroamericano, dependiendo de las características propias del sector financiero doméstico. Se esperaría que el impacto sea distinto en los países donde la banca comercial está totalmente privatizada, a un país como Costa Rica donde la banca pública juega un papel preponderante.

8.1.6 Relaciones diplomáticas con China:

El establecimiento de relaciones diplomáticas con China refleja la firme intención del gobierno costarricense de abrir nuevos frentes comerciales, con el propósito no solo de diversificar los mercados y reducir la dependencia de Estados Unidos, sino también de asegurar un crecimiento sostenido de las exportaciones en el futuro. Siendo el sector externo, el principal motor de crecimiento de la actividad económica nacional, la negociación de un tratado de libre comercio con China, posterior a la firma del tratado con la Unión Europea, permitiría formalizar y consolidar las relaciones comerciales con una de las economías emergentes de mayor crecimiento en la actualidad.

8.2 Entorno Costarricense

8.2.1 Moderación de la actividad económica:

A pesar de que en el 2007 se mantuvo el dinamismo mostrado por la economía costarricense en los años anteriores, alcanzando un crecimiento de 6.8% del PIB en términos reales, se pronostica una moderación de la actividad económica para el 2008, con una tasa que oscilaría alrededor del 4.0%. Lo anterior sería resultado del menor crecimiento que también

experimentaría Estados Unidos, y que se refleja en el menor ritmo de las exportaciones nacionales, cuyas proyecciones las ubican en un crecimiento cercano al 7.0% al finalizar el 2008, cuando lo hicieron en un 14.2% durante el 2007.

8.2.2 Aumento del desequilibrio externo:

Como resultado del menor ritmo de crecimiento de las exportaciones, y del incentivo de las importaciones generado por la apreciación del colón durante más de año y medio, en el 2007 se observó un incremento en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, alcanzando un 5.9% en relación con el PIB, cuando en el 2006 había sido del 5.0%, déficit que fue financiado en un 70.0% por Inversión Extranjera Directa, mucha de la cual es de origen estadounidense.

Para el 2008 se proyecta un aumento de dicho déficit, especialmente como consecuencia de la escalada de precios que muestran los commodities en el ámbito internacional, que solamente en el caso de los combustibles se estima una factura petrolera de US \$2,800.00 millones, que podría llevar el déficit en cuestión a un nivel superior al 6.3% proyectado por la misma autoridad monetaria para este año; con un agravante adicional, pues el contexto internacional es adverso, y que de empeorar la situación económica de Estados Unidos significaría una reducción del flujo de Inversión Extranjera hacia el país, que de no ser suficiente para financiar ese desequilibrio podría implicar un ajuste mayor del tipo de cambio, con una importante devaluación del colón.

8.2.3 Mayor flexibilización cambiaria:

Con la reforma cambiaria implementada por la autoridad monetaria a finales del 2006, pasando del sistema de minidevaluaciones a una banda cambiaria, se pretende amarrar las expectativas en el corto y mediano

plazo, al no existir certeza del tipo de cambio que se tendría en el futuro. Según la estrategia cambiaria definida por el Banco Central, el sistema cambiario actual es el paso intermedio para pasar a un esquema de flotación libre en el mediano plazo.

En este ámbito, es conveniente recordar que el objetivo fundamental de dicha reforma cambiaria es el control y reducción de la inflación, hasta niveles similares a los que presentan los principales socios comerciales de Costa Rica, y una vez que opere en el país un sistema cambiario de mayor flotación, le permita al Banco Central implementar el esquema de “metas de inflación”.

Igualmente, es importante tener presente que con un sistema cambiario flexible, como el de bandas cambiarias, la tasa de interés se convierte en el principal instrumento de política monetaria, pues permite regular los flujos externos de capital en función de las necesidades de divisas que tenga el mercado cambiario en cada momento, y entre más amplia sea la banda mayor variabilidad pueden exhibir las tasas de interés para mantener estable el mercado cambiario. Por esa razón, y dado el exceso de oferta de divisas en el país durante la mayor parte de vigencia del sistema cambiario de bandas, se observó una reducción constante de las tasas de interés, puesto en evidencia en el comportamiento de la tasa básica pasiva del Banco Central que bajó de 13.25% a 4.25%, con el objetivo de propiciar el equilibrio en el mercado cambiario nacional.

Adicionalmente, la tasa de interés como instrumento de política monetaria implica su uso prioritario en el control de la inflación, tal y como se pretende actualmente con la reforma realizada a la tasa de política monetaria, al trasladarla de una tasa de captación de un día a una tasa de préstamos por el mismo plazo, que tiene como propósito fundamental

regular los excesos de dinero en el corto plazo, que supone un fortalecimiento del Mercado InterBancario de Dinero (MIB), con movimientos alcistas de la tasa cuando se observe expansión monetaria y recortes cuando se requiera de una política monetaria laxa.

Como resultado de la operación del nuevo sistema cambiario, desde el mes de mayo se ha observado una mayor fluctuación del tipo de cambio, llegando a superar la barrera de los \$520.00 por dólar, y posteriormente a tendido a estabilizarse con una evolución intrabanda, que brinda el espacio suficiente a la autoridad monetaria para que inicie el proceso de aumento de las tasas de interés de captación (Central Directo), que genere el mismo efecto en las tasas de interés del mercado financiero, y con ello se acorte la distancia que existe actualmente con la inflación, para reducir las tasas de interés negativas en términos reales.

8.2.4 Ajuste de tasas de interés:

Como se mencionó antes, con el sistema cambiario de bandas las tasas de interés han asumido un rol estratégico como instrumento de política monetaria, lo cual ha implicado en primera instancia su alineamiento con las tasas internacionales para corregir y regular los flujos externos de capital de corto plazo, evidenciado en una reducción sustancial de las tasas durante más de un año y medio, buscando contribuir con el equilibrio del mercado cambiario nacional.

Por esa razón, una vez que el tipo de cambio se ha despegado del piso de la banda y el mercado cambiario muestra una relativa estabilidad intrabanda, el Banco Central ha retomado el uso de la tasa como instrumento fundamental de política monetaria para controlar la inflación, lo cual se evidencia en el nuevo concepto, de una “tasa activa” de política monetaria, que fungirá como mecanismo fundamental para regular la

liquidez en el marco del MIB, máxime que cuenta también con las tasas de captación de Central Directo, que fueron aumentadas en 100 puntos básicos a finales del mes de mayo, y le permite incidir de esa manera en las tasas pasivas del sistema financiero, en función del comportamiento del sistema cambiario.

No obstante, adicionalmente, es necesario considerar la posibilidad de que las tasas en colones enfrenten mayores fluctuaciones en el futuro, dependiendo del nivel de volatilidad que muestre el mercado cambiario en el país, tratando de controlar el premio por invertir en colones y con ello administrar el arbitraje internacional con moneda local.

Asimismo, cuando la autoridad monetaria logre reducir y controlar el ritmo de crecimiento de los precios internos, y la inflación se ubique en estándares internacionales, se esperaría que las tasas de interés alcancen el alineamiento con la inflación, eliminando las tasas negativas en términos reales.

8.2.5 Saneamiento de las finanzas públicas:

En el ámbito de las finanzas públicas, el 2007 marcó un hito histórico por más de cincuenta años, dado que cerró con un superávit consolidado del sector público de 1.6%, en relación con el PIB, superando con creces el déficit pronosticado en el programa macroeconómico del Banco Central, de -1.2%. Dicha situación tiene diversas implicaciones para el sistema financiero como la reducción de la presión sobre las tasas de interés locales y la poca disponibilidad de papel para los inversionistas que se desempeñan en el mercado de capitales.

Obviamente, dicha situación no es sostenible en el mediano plazo debido a las necesidades de inversión pública para mejorar las condiciones del país

en ámbitos como la salud, educación e infraestructura, que combinado con un menor crecimiento de la actividad económica y un aumento de las tasas de interés, llevaría a una situación fiscal de déficit en los próximos años. A pesar de ello, en los primeros cuatro meses del 2008 se observó un superávit de ₡90,000 millones en las finanzas del Gobierno, sin que los gastos hayan mostrado una caída en el ritmo de crecimiento, pues el rubro “otros gastos” (donde se incluye los conceptos de infraestructura y programas sociales) se ubicó en ₡164.000 millones, un 88% más que un año atrás.

8.2.6 Control de la liquidez:

En el mediano plazo se espera que se consolide el control de los agregados monetarios del país, con el propósito de reducir la inflación, situación que se evidenció parcialmente en el 2007; por ejemplo, con la evolución de la liquidez total, que presentó tasas de variación interanuales similares al crecimiento nominal de la economía, aunque ello no se tradujo en una menor inflación; pero en el 2008 tiende a mostrar una situación distinta, particularmente en la liquidez en moneda nacional con tasas de crecimiento superiores al 35.0%, que refleja las dificultades que enfrenta el Banco Central para controlar los excesos monetarios.

Algo similar se observa en algunos agregados restringidos, como la Emisión Monetaria y la Base Monetaria, que han venido registrando elevadas tasas de crecimiento en los últimos meses (cercanas al 30.0%), poniendo en evidencia la intención de los agentes económicos de refugiarse en instrumentos financieros de muy corto plazo en moneda nacional, esperando el incremento de las tasas. Dicha situación, de concentración de las captaciones en el corto plazo, podría significar dificultades de calce de plazos para las entidades financieras en el futuro; y justifica la nueva

estrategia de política monetaria que está impulsando el Banco Central con la reforma de la tasa de política y el fortalecimiento del MIB.

Igualmente, se observa un elevado aumento de algunos componentes de los agregados monetarios, como es el caso del cuasidinero en colones, que registra un crecimiento interanual superior al 40.0% durante los primeros meses del 2008, mientras que el cuasidinero en dólares presenta una importante desaceleración, con tasas interanuales cercanas al 0%, aunque tiende a aumentar en el mes de mayo con las nuevas expectativas cambiarias de los agentes económicos, que esperan una devaluación de la moneda nacional.

Con la nueva estrategia de política monetaria, se esperaría que el Banco Central logre un mayor control de los agregados monetarios en el futuro, y con ello de desacelerar el ritmo de crecimiento de la inflación.

8.2.7 Aceleración de la inflación:

Aunque el nuevo sistema cambiario tiene como propósito el control y reducción de la inflación en el país, lo cierto del caso es que en el 2007 y durante los primeros meses del 2008 se ha observado una importante aceleración del ritmo de crecimiento de los precios internos, que se puso en evidencia con la inflación interanual de 11.90% al cierre del mes de mayo de este año.

Lo anterior ha sido producto de diversos factores, entre los cuales se pueden mencionar la expansión monetaria provocada por el crecimiento del crédito y de la defensa de la banda cambiaria realizada por el Banco Central, así como por factores exógenos relacionados con el incremento de los precios internacionales del petróleo y algunos alimentos como el arroz,

maíz, trigo, soya y aceite. Por ello, para el 2008 se espera que la inflación se ubique entre un 11.0% y 12.0%.

Sin embargo, se debe recordar que en el marco de las acciones de política monetaria implementadas por el Banco Central, mediante una mayor flexibilización del sistema cambiario, se persigue el objetivo de controlar y reducir la inflación del país a estándares internacionales en el mediano plazo, a través de la operación de un esquema de metas de inflación. Según la ruta de ajuste propuesta por el Banco Central para reducir la inflación, en este momento la economía se encuentra en un proceso de transición caracterizado por bajas tasas de interés y una elevada inflación, explicado como se mencionó anteriormente por el énfasis que se había puesto en el equilibrio del mercado cambiario, y por factores externos relacionados con la reducción de las tasas de interés internacionales y la escalada de precios de los commodities.

8.2.8 Incremento de la competencia entidades financieras:

En correspondencia con la reestructuración del mercado financiero centroamericano, el escenario financiero costarricense también ha venido cambiando, lo cual se evidencia en la aparición en escena de nuevos actores, como el Banco HSBC y GE Consumer Finance, que se espera continúe en los próximos años, incluso con la compra de algunas entidades privadas locales. Sin embargo, se debe tomar en cuenta que a diferencia de los demás países centroamericanos, donde prevalece la banca privada, en Costa Rica existe una elevada participación de la banca pública lo que haría que el proceso de expansión de la banca internacional sea distinto.

Como consecuencia de lo anterior, durante los próximos años se observarán fenómenos como los siguientes:

-
- ⇒ Ejecución de alianzas estratégicas y operativas entre entidades financieras locales, públicas y privadas, como la iniciativa del Banco Popular y las cooperativas de ahorro y crédito, o de las entidades bancarias estatales.
 - ⇒ Incremento de la concentración bancaria.
 - ⇒ Reducción gradual del margen de intermediación y mayor dependencia del ingreso por comisiones de los servicios ofrecidos, donde adquiere relevancia la incursión en otras actividades, como los seguros.
 - ⇒ Introducción de nuevos productos y servicios con mayor valor agregado para los clientes, de acuerdo con las exigencias del mercado, con un mayor énfasis en la banca al detalle por ser el sector más rentable, pues es donde se pueden cobrar elevadas tasas de interés.
 - ⇒ Expansión de la oferta de servicios a aquellos sectores de la población no bancarizados.
 - ⇒ Internacionalización de la banca pública, que permita hacer frente a la reducción del margen de intermediación y a las limitaciones para incrementar el volumen de operaciones en el mercado nacional.
 - ⇒ Puesta en evidencia de limitaciones en el marco regulatorio nacional para supervisar la participación de los grandes bancos extranjeros.

8.2.9 Nuevas estrategias y productos financieros

Con el incremento de la competencia en el mercado financiero costarricense, y dada la reducción del margen de intermediación financiera, a futuro se espera que las entidades financieras implementen distintas estrategias para incrementar los ingresos. Una de las principales áreas a fortalecer está relacionada con la actividad de los seguros, tal y como lo vienen haciendo los bancos extranjeros, para quienes representa actualmente una proporción importante de sus ingresos.

Igualmente, con el propósito de ampliar la cobertura y mejorar el servicio al cliente, en los próximos años se asistirá a la apertura de una mayor cantidad de sucursales y oficinas más pequeñas en los distintos lugares del país, y al fortalecimiento y promoción de un mayor uso de los sistemas electrónicos, que representa un menor costo por transacción.

En el área de nuevos instrumentos financieros, en perspectiva se espera el desarrollo de algunos productos como los derivados, que están dirigidos a cubrir los agentes económicos del riesgo cambiario o fluctuaciones del tipo de cambio.

8.2.10 Nueva Legislación

En este ámbito existen algunos proyectos de ley en corriente legislativa que podrían marcar tanto el escenario financiero de los próximos años, como la posición financiera de Popular Valores Puesto de Bolsa S. A. Entre los más importantes, se deben citar los siguientes:

- ⇒ Modificación de la Ley General de Concesión de Obras Públicas con Servicios Públicos (Expediente # 15.922)
- ⇒ Reformas de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y a la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional (Expediente # 16.008)
- ⇒ Ley Reguladora del Contrato de Seguros (Expediente # 16.304)
- ⇒ Ley de Competitividad Internacional de la Banca Pública Nacional (Expediente # 16.497)
- ⇒ Reforma del inciso 5) del artículo 61 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, y del Artículo 135 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Expediente # 16.574)
- ⇒ Ley de Capitalización del Banco Central de Costa Rica (Expediente # 16998)

Sugerencias para la buena marcha de Popular Valores Puesto de Bolsa S. A.

De conformidad con los resultados expuestos, cambios significativos en el entorno financiero nacional e internacional, la definición de nuevos marcos normativos, el establecimiento de relaciones diplomáticas con China y la búsqueda que ha emprendido el gobierno para alcanzar un tratado de libre comercio con Europa y por que no decirlo, la aprobación del TLC con los Estados Unidos de Norteamérica, sitúan las oportunidades de negocio en un punto de gran interés y que requieren iniciativa y criterio de oportunidad para no cometer errores por precipitación, pero que no pueden desatenderse y requerirán una alta dosis de análisis para la búsqueda de las mejores decisiones.

Ante la necesidad de incrementar los niveles de eficiencia y rentabilidad, tanto para el consolidado institucional como para los clientes del Puesto, se requiere un esfuerzo muy significativo en la búsqueda de economías de escala en cada uno de los servicios que presta la institución y el máximo esfuerzo en la eficiencia administrativa para recuperar los niveles de dinamicidad que presentaba el Puesto en la primera parte de esta década, para lo cual es importante evaluar la compra de servicios dentro del grupo financiero, generando no solo economías sino también la consolidación de la visión corporativa en la que se ha trabajado con tanto interés.

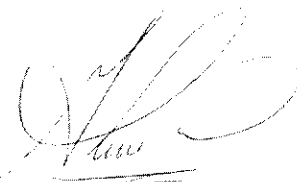
PLAZO DE VIGENCIA DEL NOMBRAMIENTO

Mi labor como Tesorero de Popular Valores finalizó el 14 de agosto del 2008, dado que a partir de esta fecha se modificó la conformación de la Junta Directiva de Popular Valores, la cual según el acuerdo No.772 de la sesión ordinaria 4599

celebrada el 14 de agosto del 2008, de la Asamblea de Accionistas del Banco Popular y Desarrollo Comunal, la nueva Junta Directiva quedó integrada de la siguiente forma:

- MBA Ana Isabel Solano Brenes Presidente
- MBA Walter López Aguilar Vicepresidencia
- MBA Alvaro Ramírez Sancho Secretario
- Prof. María Lydia Sanchez Valverde Tesorera
- Máster Olga Quirós Mc. Taggart Vocal
- Licda. Silvia Morales Jiménez Fiscal

Sin otro particular, se suscribe,



Lic. Greivin Arrieta Chacón
Ex Director Junta Directiva
Popular Valores S.A.