

SESIÓN ORDINARIA 796

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

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

ARTÍCULO 1

Inicia la sesión.

El presidente Sr. Espinoza Guido saluda a los participantes y les agradece la participación en esta sesión n.º 796 de la Junta Directiva de Popular Valores. Aprovecha para observar que ya van por el séptimo mes del año, precisa que avanzarán hoy conforme puedan en los temas de la agenda y, en general, con los propósitos que se han fijado para este año.

Reflexiona que ha sido un año 2025 complicado, difícil, pero lo importante es que están todos juntos como equipo y empujando bastante fuerte para lograr esos resultados.

Acto seguido, comprueba el quórum para la sesión.

El presidente Sr. Espinoza Guido observa que tienen quórum completo y observa que aún no tienen a la persona que ocupa la Fiscalía.

Comprobado el quórum, pasa al orden del día:

"1.- Aprobación del acta n.º 794.

2.- Asuntos de Presidencia

3.- Asuntos de Directores

4.- Asuntos Resolutivos

4.1.- Asuntos de Gerencia

4.1.1- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite para conocimiento, el oficio PVGCC-039-2025 con el Informe de avance del Plan de Trabajo del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo, correspondiente al I semestre de 2025. (Ref.: oficio PVSA-468-2025 del 28 de julio de 2025)

4.1.3- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite para conocimiento, el oficio PVTI-126-2025 con el Informe de avance del PETI de Popular Valores Puesto de Bolsa S. A., correspondiente al I semestre de 2025. (Ref.: oficio PVSA-458-2025 del 22 de julio de 2025)

4.1.4- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite para conocimiento y aprobación, los Estados Financieros Plurianuales 2026-2029 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. (Ref.: oficio PVSA-453-2025 del 29 de julio de 2025)

4.1.5- El Comité Corporativo de Auditoría remite para conocimiento, los estados financieros de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., correspondientes al II trimestre de 2025, junto con la situación de las recompras y el seguimiento a las recomendaciones de la Carta de Gerencia Final 2024. (Ref.: acuerdo CCA-15-ACD-135-2025-Art-3 del 29 de julio de 2025)

4.1.6- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite para conocimiento y aprobación, la propuesta para la Modificación Presupuestaria n.º 01-2025 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. (Ref.: oficio PVSA-466-2025 del 24 de julio de 2025)

4.1.8- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite para conocimiento, el oficio PVGN-204-2025 con la actualización del mercado general y las recompras a julio 2025. (Ref.: oficio PVSA-469-2025 del 28 de julio de 2025)

4.1.9- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite para conocimiento, el oficio PVAD-035-2025 con el Informe de Viajes al Exterior, correspondiente al I semestre 2025 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. (Ref.: oficio PVSA-465-2025 del 24 de julio de 2025)

4.2.- Asuntos de Comités.

4.3.-Asuntos de Auditoría.

4.4.- Asuntos de la Secretaría General.

4.5.- Correspondencia Resolutiva.

4.6.- Criterios Legales.

5.- Asamblea de Accionistas.

6- Asuntos Informativos.

6.1.- La Junta Directiva Nacional le comunica a esta Junta Directiva de Popular Valores la renuncia de la Sra. Noylin Cruz Suárez a su cargo de fiscal en ese Órgano Director. De igual manera, señala que, de conformidad con lo manifestado verbalmente por el asesor legal, Sr. Manuel Rey González, esta renuncia no afecta la estructura del órgano colegiado por ser la fiscalía un órgano independiente y, por ello, no hay inconveniente de seguir sesionando de manera regular. (Ref.: acuerdo JDN-6213-Acd-494-2025-Art-6 del 29 de mayo de 2025)

7- Asuntos Varios”.

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

Al no haberlas, propone aprobar la agenda de esta sesión n.º 796.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Aprobar el orden del día de esta sesión ordinaria n.º 796 de la Junta Directiva de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., de hoy jueves 31 de julio de 2025”.

ACUERDO FIRME

ARTÍCULO 2

Aprobación el acta de la sesión n.º 794.

El presidente Sr. Espinoza Guido consulta por observaciones al acta n.º 794, algún comentario o corrección.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Aprobar el acta de la sesión n.º 794 de la Junta Directiva de Popular Valores, Puesto de Bolsa, S. A., celebrada el 21 de julio de 2025”.

ACUERDO FIRME

ARTÍCULO 3

Asuntos de Presidencia

El presidente Sr. Espinoza Guido repasa el calendario para el mes de agosto, informa que la gerente general Sra. Ulate Murillo solicitó la programación de tres sesiones, esto a pesar de que la mayor parte de ese mes, la Sra. Ulate Murillo estará de vacaciones.

La gerente general Sra. Ulate Murillo informa que será la gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima quien asuma, estima que si hay bastantes temas y la idea es no recargar.

El presidente Sr. Espinoza Guido platea que las tres sesiones de agosto serían los jueves 14, 21 y 28.

La gerente general Sra. Ulate Murillo afirma que originalmente las sesiones eran los días 14 y 28 y se incluiría la tercera, el jueves 21.

La vocal Sra. Morales Jiménez consulta si serán virtuales.

El presidente Sr. Espinoza Guido confirma que en agosto serán virtuales, tratarán de hacer alguna presencial en setiembre, pero agosto aún es complicado, además, la gerente general Sra. Ulate Murillo estará ausente.

Manifiesta que le gustaría que estén todos; piensa que setiembre será un buen momento.

Recapitula y confirma que las sesiones para agosto serán virtuales y a las 4:00 p. m.

La vocal Sra. Morales Jiménez pide considerar, para una posible sesión presencial de agosto, que no sea el 14 ya que es víspera del Día de la Madre y hay muchísimo tráfico.

El presidente Sr. Espinoza Guido afirma que harán una agenda muy puntual, que no pase más de dos horas para darles oportunidad a todas las señoras que los acompañarán en esa reunión que puedan disfrutar de esa noche y no deban trasladarse a sus casas. Esto de estar en sus oficinas muy tarde.

Finaliza este tema y confirma que las sesiones para el mes de agosto quedan para el 14, 21 y 28.

ARTÍCULO 4

4.1.1- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite para conocimiento, el oficio PVGCC-039-2025 con el Informe de avance del Plan de Trabajo del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo, correspondiente al I semestre de 2025. (Ref.: oficio PVSA-468-2025 del 28 de julio de 2025)

Al ser las **dieciséis horas con quince minutos**, inicia su participación virtual el jefe del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo Sr. Eddie Chavarría Ruiz.

El jefe del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo Sr. Chavarría Ruiz inicia la presentación del Informe de avance del Plan de Trabajo del Departamento de Gobernanza, Control Interno; explicará cómo han avanzado en la gestión de gobierno corporativo, cumplimiento normativo y también de riesgo. Esto de acuerdo con el plan propuesto para este 2025.

Recuerda que este Plan de Trabajo del área consta de nueve grandes secciones, las mismas incorporan diferentes temas que se van atendiendo, además, lo que surja durante ese periodo y que no esté previsto dentro del plan.

Entra de lleno al tema, destaca el monitoreo integral de riesgo y control interno, afirma que lo han trabajado de manera periódica, diaria, según la periodicidad establecida en el plan y los límites determinados en el perfil de riesgo.

Menciona también los asuntos relacionados con control interno, por ejemplo, el seguimiento a incidentes de riesgo operativo, incumplimiento normativo; se monitorea la matriz de criticidad de normas, también se programó darle seguimiento al acuerdo Conassif 16-22, que se hace de manera mensual y a otros aspectos propios de la gestión de riesgo.

Especifica las actividades programadas de gobierno corporativo que se han completado: seguimiento de los indicadores PAO, la ejercitación del Plan de Contenido del Negocio y recuperación de plataforma de TI, esto último se llevó a cabo el 20 de junio. Asimismo, se les dio seguimiento a los incidentes que se dieron, a las visitas que se hicieron al Sitio Alterno, así como a la actualización de la normativa interna.

Es importante tomar en cuenta que han trabajado en coordinación con las gerencias y el Área de Negocios para identificar aquellas brechas que presentan en cuanto al protocolo de buenas prácticas y a la aplicación de la autoevaluación programada para el segundo semestre.

Explica que la Oficina del Consumidor Financiero les enviará muy probablemente en agosto, el protocolo para hacer la autoevaluación, sin embargo, ya han ido trabajando para identificar cómo están de acuerdo con esos parámetros y el protocolo que se tenga.

Avisa que para el segundo semestre está planificada la segunda ejercitación, también la revisión del cumplimiento del Acuerdo Conassif 15-22, relacionado con idoneidad.

Destaca el seguimiento al Sistema de Información Gerencial y de los informes que se remiten a los comités.

Se presentaría también el seguimiento de la efectividad del SIC en coordinación con el Área de Gobierno Corporativo del Banco. En las actividades de control, destaca lo relacionado con el seguimiento al plan del Acuerdo Conassif 5-17, esto a partir de la auditoría que se llevó a cabo. Recuerda que había algunos aspectos que se atenderían durante el primer trimestre y que se incorporaron en el Plan de Trabajo del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo. Confirma que ya se dieron por atendidas todas las observaciones y se le remitió a la Superintendencia ese seguimiento.

Menciona la actualización de la normativa del proceso 3.8, han trabajado, en coordinación con la UTEG, en el seguimiento de los planes de acción de la autoevaluación y en una gestión que se hará para el ajuste en las preguntas del cuestionario de autoevaluación. Además, colaboraron con la Área de TI en la aplicación y el análisis de la encuesta de Tecnología que se realizó durante el primer semestre.

En cuanto a la coordinación con las áreas corporativas, ha colaborado con el Área de Gobierno Corporativo en el establecimiento del Sistema de Información Gerencial (SIG), que fue aprobado por este Órgano Director. Informa que estarán dándole seguimiento a la efectividad que está valorándose en este momento.

Destaca a la División de Planificación Estratégica Corporativa, afirma que trabajan en la parte del modelo de negocio; además, junto con el personal de Cumplimiento Normativo, les han dado seguimiento a temas de cumplimiento normativo, así como requerimientos que les han hecho. Igualmente, se le brindó una capacitación sobre las actividades significativas de Popular Valores al Área de Gobierno del Puesto de Bolsa.

Confirma que han trabajado en los planes de continuidad y en la normativa relacionada con el Área de Continuidad. Señala una gestión coordinada también con la Dirección Corporativa de Riesgo en asuntos relacionados y las solicitudes que se tuvieron.

Recuerda que han atendido y participado en sesiones de esta Junta Directiva, han presentado temas normativos, adicionalmente, se le dio una capacitación en el primer semestre.

En las actividades propias del Área de Gobernanza, les brindaron una capacitación a los nuevos colaboradores como inducción, también una capacitación en asuntos de continuidad en el primer semestre y colaboraron en la sensibilización de diferentes temas, por ejemplo, en calidad total, en asuntos de riesgo, control interno y aspectos propios del área.

Se formularon indicadores de desempeño, así como de una malla curricular que se levantó para las capacitaciones, tanto del área como también las que se dan a toda la población del Puesto Bolsa.

Confirma que le dan seguimiento al control del margen de garantía de las operaciones internacionales y a la elaboración de requerimientos propios para la automatización de los procesos. En este punto menciona que se ha trabajado en requerimientos que les permitan automatizar procesos del área para liberar tiempos y optimizar recursos. Así, se han identificado aquellos procesos que pueden automatizarse y se han elaborado los requerimientos correspondientes.

Es importante que no se han dado atrasos en el cronograma del plan de trabajo, tampoco impedimentos para cumplirlo y no se han realizado ningún ajuste, por ende, el cumplimiento hasta junio, de acuerdo con lo planificado, evidencia un 100% de cumplimiento y un 50% de avance.

Finaliza la presentación y queda pendiente de alguna consulta o algún comentario.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece la exposición y al no haber comentarios, plantea la siguiente propuesta de acuerdo: *Dar por conocido el Informe de Avance del Plan de Trabajo del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo para el I semestre del año 2025.*

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

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocido el Informe de Avance del Plan de Trabajo del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo para el I semestre del año 2025.

Dicho informe fue expuesto por el jefe del Departamento de Gobernanza, Control Interno y Cumplimiento Normativo Sr. Eddie Chavarria Ruiz”.

(Ref.: oficios PVSA-468-2025 del 28 de julio de 2025 y PVGCC-039-2025 del 24 de julio de 2025)

ACUERDO FIRME

ARTÍCULO 5

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Aprobar el Informe de Gestión de Tecnología de Información de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., correspondiente al II trimestre de 2025.

Este informe se presenta en atención al SIG-006 (Informe de Gestión de Tecnología de Información) del Sistema de Información Gerencial de esta Junta Directiva de Popular Valores, aprobado mediante acuerdo JDPV-0785-Acd-181-Art-5”.

(Ref.: oficios PVSA-457-2025 y PVTI-127-2025, ambos del 21 de julio de 2025)

ACUERDO FIRME

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

ARTÍCULO 6

4.1.3.- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite para conocimiento, el oficio PVTI-126-2025 con el Informe de avance del PETI de Popular Valores Puesto de Bolsa S. A., correspondiente al I semestre de 2025. (Ref.: oficio PVSA-458-2025 del 22 de julio de 2025)

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocido el Informe de avance del Plan Estratégico de Tecnología de Información (PETI) de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., correspondiente al I semestre de 2025.

Este informe fue expuesto por el jefe de Tecnología de Información Sr. José Castro Lee”.

(Ref.: oficios PVSA-458-2025 del 22 de julio de 2025 y PVTI-126-2025 del 21 de julio de 2025)

ACUERDO FIRME.

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

ARTÍCULO 7

4.1.4.- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite para conocimiento y aprobación, los Estados Financieros Plurianuales 2026-2029 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. (Ref.: oficio PVSA-453-2025 del 29 de julio de 2025)

Al ser las **dieciséis horas con cincuenta y cinco minutos**, finaliza su participación virtual el jefe de Tecnología de Información Sr. José Castro Lee. Al mismo tiempo, se une virtualmente la gerente de Operaciones Sra. Lisbeth Quiñónez Lima.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima explica que con base en el presupuesto ordinario de 2026 y varios supuestos técnicos y de expertos se realiza esa proyección para tres años adicionales.

Primero, se supone que los mercados de negociación empezarán a normalizarse a partir de finales de 2026, pensando en que como son las elecciones legislativas de medio periodo en los Estados Unidos y que ya habrán pasado casi dos años desde que Donald Trump asumió la Presidencia, no solo se reduciría la cantidad de acciones políticas y comerciales abruptas de su parte, sino que estaría un poco más recatado. Además, que las tensiones geopolíticas que se están viviendo fueron descontadas por los mercados bursátiles, tal como sucedió con Rusia y Ucrania.

A partir de toda esa regularización, donde esperan que también se dinamice la economía, la FED realizaría ajustes a la baja de 25 puntos base en cada semestre de 2027, y lo mismo se daría en el caso del Banco Central de Costa Rica, pues en el país se mantendrían condiciones estables, aumentaría el IMAE, y la inflación sería menor a su tasa objetivo.

Esto otorga un margen para disminuir en 25 puntos porcentuales la TPM, que sirve como referente para las tasas locales. Explica que, a partir de esto, los inversionistas tienen expectativas positivas y el mercado de negociación, tanto internacional como local, comienza a dinamizarse.

Señala que para el 2028 y parte de 2029, se espera que dicha estabilidad se mantenga de forma similar y que en el 2029 se retome el ciclo económico, lo que llevaría a una tendencia al alza en los costos.

En relación con las inversiones, manifiesta que actualmente se maneja un portafolio base con instrumentos que ofrecen tasas superiores al 9 % y 10 % en colones y tasas por encima del 6,5 % y 7 % en dólares. Precisa que la estrategia contempla un inventario con dos líneas: la primera, realizar rebalances y mantener una base que, a pesar de no contar con rendimientos tan elevados, permita buscar ingresos que aseguren un retorno de alrededor del 8 % en colones y del 16,35 % en dólares.

La segunda línea a seguir consiste en incluir instrumentos pensados para una tenencia de corto plazo, con el objetivo de obtener ganancias de capital y venderlos cuando el área de Negocios lo determine oportuno.

Respecto del volumen negociado, afirma que, con la estrategia aplicada a clientes actuales con perfil adecuado y capacidad de apalancamiento, se prevé un crecimiento significativo del valor negociado internacional, manteniendo esta tendencia con la incorporación de nuevos clientes a una diversificación de mercado que abarque tanto el ámbito local como el internacional.

Aclara que, aunque en el mercado local actualmente no hay un margen amplio ni suficiente volatilidad para generar grandes negocios, se espera un crecimiento, aunque a una tasa menor que la internacional, avanzando ambos de forma paralela.

Indica que los datos provienen del área Financiera del Banco Popular, la cual estima, como ya se mencionó, una inflación inferior a la meta del Banco Central de Costa Rica y tipos de cambio bajos, cercanos a ₡510, en comparación con otras proyecciones.

En cuanto a ingresos, proyecta un crecimiento anual en todas las fuentes, incluyendo comisiones derivadas de estrategias que no solo se aplican a recursos propios, sino que también se trasladan a los clientes en función del contexto económico y bursátil.

Añade que los ingresos de cartera crecen de forma paulatina, con el objetivo de incluir clientes que adopten este modelo de negociación para que se sumen los ingresos por venta de fondos de inversión y permitan colocar recursos líquidos mientras se espera una oportunidad en el mercado secundario.

Señala que los intereses sobre las inversiones constituyen la base de la cartera, genera ingresos por concepto de tasa cupón. Presenta las proyecciones de ingresos totales: para el 2026, alrededor de ₡14.567 millones; para el 2027, ₡15.156 millones; para el 2028, ₡15.867 millones; y para el 2029, ₡16.284 millones.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy pregunta cuál es la tasa de crecimiento interanual que se está aplicando.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima consulta si se refiere a la tasa de crecimiento de los ingresos y utilidades.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy observa la información donde se detallan los ingresos por comisiones.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima indica que no cuenta con ese dato en la presentación, pero que, si lo desea, al final, mientras se realizan las preguntas, puede buscar la información de respaldo y facilitarla con mucho gusto.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy responde afirmativamente y agradece el ofrecimiento.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima señala que, en cuanto al total de gastos, se observa un crecimiento en las remuneraciones debido a la inflación y precisa la aplicación de incrementos salariales conformes a la proyección inflacionaria para cada año.

Indica que los servicios crecen conforme a las proyecciones del presupuesto ordinario, con variaciones principalmente derivadas del tipo de cambio en los casos denominados en dólares. Por su parte, los intereses y las comisiones aumentan o se modifican en función del volumen de obligaciones en recompras, repos, MIL y otros instrumentos, los cuales varían de acuerdo con los indicadores de dichas operaciones.

Señala que, a partir del crecimiento de la cartera, los costos varían dependiendo de si las tasas bajan o suben, conforme a los indicadores presentados al inicio. Indica que ello genera un total de gastos para 2027 de ¢9.329,2 millones; para 2028, de ¢9.462,4 millones; y para 2029, de ¢9.691,9 millones. Precisa que las utilidades netas acumuladas después de impuestos ascienden a ¢3.904,6 millones en 2027; a ¢4.291,6 millones en 2028; y a ¢4.416,9 millones en 2029.

Seguidamente, presenta los indicadores por año: el patrimonio proyectado es de ¢61.373 millones en 2026; ¢65.766,8 millones en 2027; ¢70.086,1 millones en 2028; y ¢74.155,2 millones en 2029. Menciona que el crecimiento de la utilidad, para 2027, es de 12,18 % con respecto a 2026; para 2028, de 9,91 %; y para 2029, de 2,92 %, dado que se proyecta un cambio en el ciclo económico, con una disminución de los márgenes financieros debido al aumento de costos.

Informa que el ROE estimado es de 5,94 % en 2027; 6,12 % en 2028; y 5,96 % en 2029. La eficiencia de gastos administrativos sobre utilidad operativa bruta se proyecta en 48,55 % para 2027; 47,38 % para 2028; y 47,68 % para 2029.

Aclara que esta es la plantilla que debe remitirse a la Contraloría General de la República, la cual, al igual que el presupuesto ordinario, no puede incluir sumas sin asignación. Por ello, se eliminan las ganancias de capital y se ajustan proporcionalmente los ingresos.

Detalla que, en 2027, los ingresos por ventas se reducen en ¢611,11 millones y los ingresos de la propiedad en ¢1.687,66 millones; en 2028, la disminución es de ¢682,35 millones en ventas de bienes y servicios y ¢1.884 millones en ingresos de la propiedad; en 2029, la reducción es de ¢4293,19, que equivalen a ¢713,52 millones en ventas y ¢1.970 millones en ingresos de la propiedad, para quedar en ¢8.352 millones.

Finalmente indica que, en todos estos años, se excluyen las ganancias de capital, con montos de ¢895 millones en 2027; ¢1.010 millones en 2028; y ¢955 millones en 2029. Nota que los gastos financieros ajustados no presentan cambios, dado que la plantilla se elabora de forma inversa: los ingresos se ajustan en función de los gastos, evitando sumas sin asignación.

Concluye y queda atenta a los comentarios.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece a la Sra. Quiñónez Lima.

La vicepresidenta Sra. González Mora saluda y solicita que se retorne la información donde figuran los supuestos, pues explica que tiene una consulta breve, principalmente para aclarar un punto.

La vicepresidenta Sra. González Mora indica que, en el supuesto de crecimiento del valor negociado internacional para 2026, la cifra se aparta considerablemente de la media de los crecimientos en los años posteriores. Desconoce si esto, por tanto, ya se explicó y solicita la justificación de la Gerencia Financiera.

Plantea una segunda consulta: en una de las últimas diapositivas, la amortización de la depreciación para 2026 crece casi un 100 % en comparación con 2025. Por ende, solicita conocer la razón.

Aclara que son dudas de tendencia y agradece la atención.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima responde que el crecimiento del valor negociado no corresponde al Banco, sino que, a partir del costo promedio de recompra hacia abajo —incluyendo financiamiento local e internacional, negociación local e internacional—, se trata de estimaciones de Popular Valores basadas en datos históricos y en la experiencia del personal.

Agrega que, para 2026, se proyecta el comportamiento actual, considerando que se está evaluando cuáles clientes tienen potencial y el perfil de inversión requerido para ser incorporados en negociaciones de mercados internacionales.

Aclara que el gran crecimiento proyectado para 2026 obedece a que se busca potenciar la base de clientes ya existente. Indica que el resto del crecimiento proviene de nuevos clientes y expresa su confianza en que se realicen todos los esfuerzos durante lo que queda de 2025 y 2026 para incluir a dichos clientes en las operaciones.

Indica que la idea no solo es de incorporándolos, sino también apalancándolos mediante la operativa y las oportunidades disponibles a nivel internacional, aprovechando los márgenes y la volatilidad de esos mercados. Precisa que, actualmente, el apalancamiento a nivel local no ofrece márgenes ni volatilidad suficientes para generar negocios, lo que explica el crecimiento proyectado para 2026.

La vicepresidenta Sra. González Mora manifiesta que su primera duda queda aclarada y retoma la segunda consulta, relacionada con el gasto por amortizaciones y depreciación.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy dice tener la misma consulta.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima indica que, para el 2026, el aumento en amortizaciones y depreciación se debe a que en ese año se concentran cambios y compras de equipo, conforme al presupuesto ordinario, el cual cuenta con una planeación tecnológica que incluye la renovación de servidores y otros equipos.

Señala que, para 2027, 2028 y 2029, se mantienen las adquisiciones realizadas en 2026 y reconoce que sería aventurado modificar este tipo de partidas sin un respaldo claro. Explica que lo único que varía en esos años son los rubros previsibles, como remuneraciones y obligaciones, en función de los costos esperados.

La vicepresidenta Sra. González Mora indica que la respuesta le resulta clara y agradece.

La vocal Sra. Morales Jiménez indica que, aunque comprende lo planteado por las compañeras, no queda convencida del crecimiento proyectado en operaciones internacionales.

Expone que, si actualmente se registra un -30 %, pasar a un 60 % implicaría crecer casi un 100 %, lo cual considera poco alcanzable en términos reales. Señala que, además, al 65 % de crecimiento esperado debe sumársele la recuperación del -30 %, lo que representa un incremento total cercano al 95 % o 96 %.

Considera que, aunque se realicen los mayores esfuerzos desde el Área de Negocios, el objetivo es difícil de lograr. Añade, entonces, que le preocupa cómo se justificará la caída de casi un 50 % proyectada para los años siguientes, dado que se depende de políticas de mercado y económicas internacionales poco claras y sin una orientación firme.

Subraya que el ejercicio debe servir como herramienta para la proyección plurianual y, aunque no es un plan inamovible, revisó los ingresos y detectó inconsistencias de coherencia con el presupuesto ordinario. Afirmó que el presupuesto 2026, al ser ordinario, debe coincidir plenamente con la proyección plurianual y que, si bien de 2027 a 2029 se manejan estimaciones, 2026 debe reflejar el presupuesto aprobado.

Concluye que, por lo tanto, sería oportuno revisar estas proyecciones antes del acuerdo, aprovechando que aún hay plazo hasta setiembre para presentar la plantilla de plurianualidad requerida por la Contraloría General de la República.

La gerente general Sra. Ulate Murillo confirma que el presupuesto 2026 no difiere del ordinario y que, por tanto, los datos deben coincidir. Respecto del crecimiento del valor negociable, indica que el 30,72 % estimado para el 2025 no lo tiene a mano, pero señala que puede compartir la información correspondiente.

Explica que, en volumen internacional, se partió del dato real y se incrementó en un 6 % a partir del promedio, según el cronograma, que contempla la inclusión de clientes en operaciones internacionales y con apalancamiento.

Precisa que, para el 2026, se toma como base el volumen transado al cierre del año anterior, lo cual, sumado a un incremento del 2% aprobado en el presupuesto, genera un crecimiento del 65 % en comparación con el año previo. Esto se explica porque en el 2025 apenas se inicia la gestión de captación de clientes para operaciones internacionales con apalancamiento. Añade que para el año 2024, el crecimiento proyectado del 30 % respondía a que ni siquiera estaba aprobada la posibilidad de realizar operaciones de *repos*.

Indica que es necesario revisar el dato del -30 %, dado que no estaba segregado entre valor negociable internacional y valor negociable local, debido a que la gestión y aprobación se hacían de forma conjunta.

Agrega que el 65 % de incremento sí es elevado, pero responde a la estrategia de trasladar a los clientes hacia operaciones internacionales y a la inclusión de operaciones con *repos*, las cuales suponen un volumen mucho mayor. Añade que, para el próximo año, la meta es no solo contar con parte de la cartera actual de clientes, sino incrementarla en un 2% mensual.

El presidente Sr. Espinoza Guido manifiesta que este es un punto relevante y que le interesa conocer la materialidad de dicho renglón, pues se parte de tres supuestos: primero, conseguir a los clientes; segundo, que se interesen en negocios internacionales; y tercero, que se apalanquen. Añade que, además, se asume que el crecimiento será geométrico; es decir, que cada mes aumentará un porcentaje adicional.

Explica que entiende que se está apostando al volumen y no necesariamente a un cambio en las condiciones de negociación internacional. Señala que, según lo indicado por la Sra. González Mora, la Sra. Morales Jiménez y su propia opinión, no se observa un cambio claro en las condiciones de los activos financieros en los próximos meses o en el próximo año.

Considera necesario justificar el incremento del 60% mediante el aumento de volumen, aclarando que se trata de esos tres factores mencionados y que, además, se parte de una base negativa, dado que el 2024 registró una reducción con respecto al año previo.

Por ende, solicita volver a mostrar la información relacionada con premisas.

La vicepresidenta Sra. González Mora aclara que se refiere a la hoja de supuestos.

La gerente general Sra. Ulate Murillo explica que se está estimando un incremento de volumen similar al considerado para el mercado local, recordando que gran parte proviene de operaciones con apalancamiento. Comenta que, al valorar la proyección, se hizo con esa base y que no se puede estimar únicamente mes a mes de forma aislada.

Aclara que la estimación contempla que, si hay volatilidad, se obtendrán ganancias y se generarán los ingresos proyectados, pero que, en cuanto a volumen, la meta es incrementarlo.

El presidente Sr. Espinoza Guido confirma y añade que se comparan los cierres de 2025 con respecto a 2024, evidenciando una reducción.

La gerente general Sra. Ulate Murillo afirma que la situación se observa tal y como en otros indicadores previamente revisados.

El presidente Sr. Espinoza Guido explica que, para pasar a un crecimiento positivo, al incremento proyectado debe sumarse el valor negativo previo, tal como señaló la Sra. Morales Jiménez. Indica que, en el caso del último renglón, esto equivale prácticamente a un 100 % de crecimiento real: se recupera lo perdido y, adicionalmente, se crece en dos terceras partes; es decir, un 66 %.

La gerente general Sra. Ulate Murillo aclara que, en realidad, el cálculo parte de un monto menor. Detalla que el crecimiento del 65 % en 2026 se estima sobre la cifra ya ajustada de 2025, sin considerar la recuperación del valor negativo. Expone como ejemplo que, si en 2024 se tenía un valor de 100 y en 2025 se reduce a 70, el cálculo del 65 % para 2026 se hace sobre esos 70.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima confirma la explicación anterior.

La gerente general Sra. Ulate Murillo agrega que, en este escenario, no se recupera el 30% negativo del año anterior.

El presidente Sr. Espinoza Guido señala que, si bien el razonamiento aritmético es claro y no acumulativo, la dificultad está en comprender cómo, en un año normal, con los clientes habituales y las condiciones de mercado actuales, se registra una disminución, pero al año siguiente, bajo los supuestos establecidos, se proyecta un aumento del 65 %, aunque partiendo de una base menor.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima confirma que la base de cálculo es más pequeña.

El presidente Sr. Espinoza Guido pregunta qué certeza razonable se tiene para sostener esa proyección y si esta no resulta muy agresiva para un presupuesto plurianual remitido a la Contraloría General de la República.

Consulta si el planteamiento corresponde únicamente a 2026, ya que no lo recuerda con exactitud.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy confirma que se trata de un cálculo anual.

La gerente general Sra. Ulate Murillo indica que el crecimiento para 2026 ya está aprobado en el presupuesto y que se consideró la incorporación de clientes al ámbito internacional, según lo definido en el taller estratégico, clientes que actualmente no participan en este segmento.

El presidente Sr. Espinoza Guido acepta la aclaración y manifiesta conformidad.

Declara que, por su parte, el punto queda claro.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy expone que, en la presentación de los indicadores, la información no refleja con exactitud la realidad. Señala que, según lo expresado por la Sra. Ulate Murillo, el año anterior no existía el producto en cuestión, por lo que la comparación contra

el año pasado no puede ser de -30 %, sino que debería considerarse cero. Argumenta que no es válido comparar datos cuando el servicio no existía y que, por tanto, no puede interpretarse como un decrecimiento.

Indica que el servicio, al no existir en el año anterior, genera crecimiento incluso con un monto mínimo. Señala que esta diferencia de criterio podría ser la causa de los valores negativos observados. Precisa que, si en 2024 el valor de ese renglón es cero, todo lo generado en 2025 será positivo. Por lo tanto, el crecimiento proyectado para 2026, al calcularse sobre la base real de 2025, no se verá como un salto tan alto del 65 % y tendrá mayor coherencia.

Indica que, dado que anteriormente no se tenía separado el valor, valdría la pena realizar un ejercicio *a posteriori* para el año 2024, con el fin de determinar si es posible segregarlo y obtener datos comparativos. Señala que, en este momento, se está comparando información que no es equiparable, lo que genera un dato distorsionado.

Explica que la distorsión se evidencia al comparar con la otra presentación en el archivo Excel que la Sra. Ulate Murillo mostró cuando se aprobó el presupuesto, el cual no generó mayor inquietud. Argumenta que esto se debe a que el monto transado crece exponencialmente mes a mes, lo que lo hace más ajustado a la realidad. Indica que este podría ser el origen de la discrepancia y concluye su comentario.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece la intervención.

La vicepresidenta Sra. González Mora señala que, a partir de la intervención de doña la Sra. Morales Jiménez, queda claro que la información coincide con el presupuesto 2026. Consulta, entonces, si también se encuentra alineada con el plan de negocios para el mismo año -documento que actualmente está en revisión- y si parte de los mismos supuestos.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima responde que el presupuesto de 2026 corresponde al presupuesto ordinario, con toda la planeación y el plan de negocios detrás de él. Indica que la información plurianual, correspondiente a 2027, 2028 y 2029, se presenta por un tema de transparencia y porque así lo solicita la Contraloría General de la República.

Con respecto al indicador que genera inquietud, propone que, en lugar de mostrarlo en porcentaje, se presente en términos nominales. Como ejemplo, menciona que podría indicarse un total de ₡1.000 millones y luego ₡2.100 millones, lo que resulta más comprensible que un porcentaje.

El presidente Sr. Espinoza Guido consulta si se acostumbra a presentar la información en términos nominales o porcentuales, señalando que, salvo el tipo de cambio, todo se expone en porcentajes.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima aclara que normalmente la información se resume en un cuadro para la plantilla de la Contraloría General de la República, acompañado de un texto explicativo, similar al oficio enviado por la Sra. Ulate Murillo, que detalla el cálculo a partir de promedios mensuales de negociación y la aplicación de una tarifa para obtener ingresos mensuales estimados.

Explica que el formato en cuadros se preparó únicamente para la presentación a esta Junta Directiva.

Agrega que, al observar los datos en términos nominales, el crecimiento no luce tan elevado, ya que, por ejemplo, se pasa de 1.400 o 1.500 a poco más de 2.000. Considera que, para presentación, es mejor utilizar cifras nominales y eliminar el dato de 2025, dado que no estaba segregado de esa forma y podría generar confusión.

El presidente Sr. Espinoza Guido indica que no es necesaria la información sobre el año 2025.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima confirma que, así las cosas, se partiría de 2026 hasta 2029, presentando los datos en términos nominales.

El presidente Sr. Espinoza Guido indica que serían únicamente cuatro años, del 2026 al 2029, y que el último renglón se presentaría en términos nominales, al igual que en la proyección anterior.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima ratifica que no es necesario incluir otros datos.

La vicepresidenta Sra. González Mora opina que es mejor eliminar la columna de 2025 y mantener el formato de porcentajes para todos los supuestos, evitando mezclar porcentajes con montos en la presentación. Considera que esta es la mejor solución.

El presidente Sr. Espinoza Guido consulta si los presentes consideran que la propuesta es la mejor opción. Percibe un consenso en la presentación y aprecia que no hay manifestaciones en contra.

Por consiguiente, plantea el siguiente acuerdo:

Dar por conocidos y aprobar los estados financieros plurianuales 2026-2029 de Popular Valores, Puesto de Bolsa, requeridos por la Contraloría General de la República y expuestos por la gerente de Operaciones, Sra. Lisbeth Quiñónez Lima.

Pregunta si no es necesario indicar el envío de los documentos.

La gerente general Sra. Ulate Murillo solicita que en el acuerdo se precise que también se incluyen las plantillas, recordando que la Contraloría General de la República lo solicitó el año anterior. Se disculpa por haberse dispersado en la lectura de la propuesta por pensar en la mejor manera de presentar la información, según las recomendaciones comentadas.

El presidente Sr. Espinoza Guido lee nuevamente el texto del acuerdo y consulta qué elemento falta:

Dar por conocidos y aprobar los estados financieros plurianuales 2026-2029 de Popular Valores, Puesto de Bolsa, requeridos por la Contraloría General de la República y expuestos por la gerente de Operaciones, Sra. Lisbeth Quiñónez Lima.

La gerente general Sra. Ulate Murillo indica que es necesario especificar que se trata de los estados financieros y las plantillas, ya que así lo solicitó la Contraloría General de la República el año pasado.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima confirma y solicita un momento para realizar la corrección.

La gerente general Sra. Ulate Murillo aclara que, dado que son requeridos por la Contraloría General de la República, no es necesario indicar que serán remitidos, ya que se adjuntan junto con el resto de la documentación.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima confirma y reitera que hará el ajuste.

La vocal Sra. Morales Jiménez sugiere que se indique que son los estados financieros y las proyecciones plurianuales, especificando que corresponden a los formatos internos de las plantillas, solicitados por la Contraloría General de la República.

La gerente general Sra. Ulate Murillo confirma que así es.

El presidente Sr. Espinoza Guido lee la redacción ajustada: *Dar por conocidos y aprobar los estados financieros plurianuales 2026-2029, en formato interno, y las plantillas de la proyección plurianual 2026-2029, en el formato requerido por la Contraloría General de la República.*

Todos manifiestan su conformidad con la propuesta y le dan firmeza.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda, por unanimidad:

“Dar por conocidos y aprobar los Estados Financieros Plurianuales 2026-2029 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., en el formato interno; además, las plantillas de la proyección plurianual 2026-2029 en el formato requerido por la Contraloría General de la República que deberá ser remitido con el Presupuesto Ordinario 2026”.
(Ref.: oficio PVSA-453-2025 del 29 de julio de 2025)

ACUERDO FIRME.

ARTÍCULO 8

4.1.5- El Comité Corporativo de Auditoría remite para conocimiento, los estados financieros de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., correspondientes al II trimestre de 2025, junto con la situación de las recompras y el seguimiento a las recomendaciones de la Carta de Gerencia Final 2024. (Ref.: acuerdo CCA-15-ACD-135-2025-Art-3 del 29 de julio de 2025)

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima informa que junio fue un mes difícil en términos de ingresos y gastos. Detalla que el total de activos asciende a ¢116.199,7 millones, cifra mayor en ¢28.046,6 millones con respecto a 2024. El pasivo se ubica en ¢59.674,4 millones, superior en ¢26.277 millones en comparación con igual periodo del año anterior. Por su parte, el patrimonio continúa en crecimiento, alcanzando ¢56.525,3 millones, lo que representa un incremento de ¢1.769,6 millones, principalmente por la disminución en la valuación de algunas inversiones.

Añade que los ingresos financieros se ubican en ¢3.152,2 millones, lo que representa ¢249,6 millones menos que en el 2024. En cuanto al resultado operacional bruto, este asciende a ¢1.103,2 millones, siendo ¢452,6 millones inferior al registrado en 2024.

Señala que los gastos administrativos para 2025 se reducen en ₡582,6 millones, ubicándose en ₡2.406,8 millones. Esto permite alcanzar una utilidad neta de ₡1.583,6 millones, cifra menor en ₡465,1 millones respecto al 2024, debido a menores ingresos y mayores gastos.

Seguidamente, presenta la evolución de las utilidades, que se mantienen similares en ambos trimestres: ₡793,94 millones en el primero y ₡789,70 millones en el segundo, atribuido a la baja volatilidad en los diferentes mercados.

En relación con la ejecución de la meta interna, el total de ingresos alcanza ₡5.946 millones de colones, cifra menor en ₡1.155,4 millones a lo presupuestado, con una ejecución del 83,7%. Los gastos son inferiores a lo presupuestado en ₡1.088,5 millones, ubicándose en ₡3.539,2 millones, lo que representa una ejecución del 76,5%.

Esto permite que la utilidad neta del periodo sea menor en ₡73,8 millones a lo presupuestado y dando una ejecución del 95,5%. El modelo de negocio para este semestre da un monto negativo de ₡9,8 millones y si esto no existiera habría una ejecución del 96,1%.

Con respecto a los indicadores aprobados por la Junta Directiva Nacional, en este momento solo uno de ellos está cumpliendo su peso total, son los gastos administrativos a utilidad operacional bruta y precisa que los reales se ubicaron en 44,38%, siendo lo proyectado 51,31%. En todos los demás no se tiene la nota total. En el caso de la utilidad neta a patrimonio hay un rendimiento de 5,65%, siendo menor al de la industria que se ubicó en 6,65%.

La utilidad real contra la proyectada tiene un cumplimiento del 28,66%, dado que la real es ₡1.583,64 millones y la proyectada era de ₡1.657,43 millones. Sobre la variación anual del volumen transado, indica que se ha sacado la operación de Popular Valores a mercado internacionales, por lo que la negociación se ha reducido bastante y se ubica su crecimiento al 62,11%, mientras que la industria logra 100,52%, lo que da una calificación final de un 89,51%.

En lo que respecta a los indicadores de la industria, Popular Valores está primer lugar en custodia total y en segundo lugar en todas las demás, tales como utilidad neta, total de gastos, ingresos totales, patrimonio, pasivo, activo total y en volumen transado se está en tercer lugar. Observa brevemente que el INS está en primer lugar, a excepción de custodia total y volumen transado.

De los indicadores financieros, activo circulante a pasivo circulante, Popular Valores tiene un indicador de 1,97 veces, mientras que la industria de 1,77 veces. En pasivo a patrimonio Popular Valores está con 1,06 y la industria 1,24. En recompras a patrimonio se tiene a 0,37 veces y la industria un 1. En utilidad neta a patrimonio Popular Valores tiene 1,65 veces y la industria un 6,65 veces. En gastos e ingresos totales Popular Valores presenta un 77,27% y la industria un 83,93%.

Pasa a los registros de provisiones por litigio donde solo queda el de un exagente corredor y se está en espera de la planilla por parte de la CCSS, lo cual no se ha dado y mientras tanto, se está actualizando esa provisión que contabiliza ₡41,9 millones.

No hay información relevante ni hay ajustes importantes como resultado de los procesos de auditoría ni atención de asuntos legales y la verificación de la evaluación de la continuidad del negocio y el cumplimiento de las leyes y regulación se siguen dando periódicamente por parte del ACUN.

Con respecto a los vehículos de administración de recursos de terceros, la gestión individual de portafolios mantiene los 26 clientes que mantenía en el tercer trimestre y tiene una administración de recursos de ₡473.017,8 millones.

En el caso de la custodia, esta se ubica en ₡4,6 billones de colones, donde el 0,01% está en saldos de efectivo y de estos, la gran mayoría es del Conglomerado Financiero ₡3,8 billones. Aclara que eso en parte se da por los recursos administrados de la Operadora de Pensiones.

Con respecto al seguimiento de la Carta de Gerencia, se atendió lo que tenía relación con los parámetros. La Comisión de Inversión del Puesto de Bolsa ya aprobó lo que era el *benchmarking* y el *tracking error*, y el primer informe con corte a junio ya incluyó dentro de sus conclusiones el comportamiento y desempeño de la cartera con respecto al *benchmarking* y al *tracking error*. Las demás, que son registros contables, ya han ido avanzando, pero todavía no se han terminado en su totalidad.

Con respecto a los temas de Conglomerado, control de transacciones del grupo de interés económico y el fortalecimiento y cumplimiento de la Ley 9699, explica que eso está en proceso, se está coordinando con la Dirección Corporativa de Riesgo para ver cómo se atenderán y en el caso de las NIF, la Sugeval todavía no ha publicado el cronograma de los requerimientos y las necesidades de cómo las van a atender los supervisados.

La vicepresidenta Sra. González Mora dice que, considerando la presentación anterior y tomando en cuenta el dominio de la información financiera del Puesto de Bolsa que tiene la Sra. Lisbeth Quiñónez, es evidente su capacidad y experiencia en cuanto al manejo de la

información y de los temas relacionados con el negocio. Por lo tanto, solicita que en las próximas presentaciones de los estados financieros de este Puesto de Bolsa se agregue valor a efectos del análisis de esta Junta Directiva.

Le gustaría que se agregue menos descripción y más análisis, por ejemplo, si hay una variación en los activos, que se expliquen los motivos de esa variación y si fue beneficioso para la sociedad, cómo se financió ese crecimiento en el activo y si fue por medio de los pasivos, qué tipo de pasivos fueron y por qué se toman esas fuentes de financiamiento, con qué costo; de ser por medio del patrimonio, entonces cómo se ejecutó.

Además, que se dé con más razón ese análisis en el estado de resultados, que es donde se mide la gestión, el negocio y los resultados obtenidos. Por lo tanto, no limitarse a indicar las variaciones, sino las razones, los beneficios, los yerros o las complicaciones que el mercado está presentado.

Lo mismo sucede cuando se abordan los indicadores de la industria, que se digan las razones del porqué se comparan bien o si se logró estar por encima y cuáles fueron los factores que influyeron para obtener esos logros. Esto es para efectos del análisis, conclusiones y participaciones de esta Junta Directiva. Perfectamente se puede hacer un análisis con esa información. Ahora bien, tiene la completa seguridad que la Sra. Lisbeth Quiñónez posee la capacidad de presentar un análisis de ese tipo.

La vocal Sra. Morales Jiménez manifiesta que le llamó la atención que, en el estado de resultados, los ingresos disminuyen porque los gastos aumentan, no obstante, cuando se revisan los documentos y la presentación, los ingresos disminuyen, así como los gastos, porque hay una gran cantidad de gastos variables que están asociados a ingresos y plantea que, a menor ingreso, menor gasto en remuneraciones.

Lo mismo ocurre con las comisiones a los agentes corredores. Le gustaría que se hiciera un análisis de cuáles son los gastos fijos que se mantienen sin ninguna variación y que no dependen del ingreso generado por comisiones o que se ven afectados por los gastos variables y por los ingresos del todo variables. Eso es desde la óptica de los ingresos por comisiones, por cobros o ganancias de capital.

Es claro que esto no impacta sobre la cartera propia, sino sobre la cartera administrada, que es sobre lo que se aplica. Desconoce si eso, eventualmente, se puede desagregar.

Añade que lo anterior la lleva a pensar a que está ligado a los gastos de administración relacionados con los ingresos o al porcentaje que nunca se logra cuando se miden los indicadores, porque no se alcanza a cubrir el gasto administrativo.

Plantea lo recién señalado un poco para ver, en el peor de los escenarios, cuál sería ese punto de equilibrio y determinar cuál es la dependencia que tiene el Puesto de Bolsa en materia de ingresos de la variabilidad de las comisiones.

Estima que, si se pudiera separar los ingresos por comisiones y los ingresos por ganancias de capital por cartera administrada, sería lo mejor para tomarle el pulso a un aspecto que es cada vez más sensible e importante para el análisis.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima responde que se hará una diapositiva que revele la causa de las variaciones, quizá son aspectos que ella piensa que la Junta Directiva las maneja.

En el aumento de activos por incremento de cartera y el pasivo es donde puede verse que los gastos financieros que están asociados al pasivo son mayores con respecto a los del año pasado, es decir, el Puesto de Bolsa se está apalancando más y de ahí el crecimiento y por eso la conclusión que se estaban subiendo gastos.

Con respecto a los ingresos, la dinamización del mercado no ha dejado tener esas ganancias de capital que son menores en €357.000.000 a las observadas en el mismo periodo 2024, donde las volatilidades y el margen financiero posibilitaron hacer más negocio. Los intereses son la base con que se mantiene la cartera, la cual ahora es bastante más grande, ya que permiten tener esos ingresos que compensan los ingresos por servicios y esa sería la parte de relacionada con los clientes.

Finalmente, confirma que los ingresos precisamente que generan los clientes se han reducido.

El presidente Sr. Espinoza Guido acota que todos comprenden bien los resultados y saben ese tipo de relaciones. Ahora bien, lo que solicita la Sra. Shirley González Mora es un informe más analítico a lo interno y a lo externo.

La vicepresidenta Sra. González Mora solicita que se agregue lo estratégico también y la ejecutoria de las líneas significativas del negocio a las que esta Junta Directiva les debe prestar atención.

El presidente Sr. Espinoza Guido señala que lo que no se quiere es que este tipo de informes caiga en lo repetitivo y en lo operativa, pues no es ese el nivel que aborda la Junta Directiva.

Lo que se ha definido como estrategia y los ajustes a esa ruta estratégica por medio de los talleres es lo que se desea conocer mediante resultados. Por ejemplo, si se preguntaran qué condiciones de mercado juegan igual para todos los participantes, qué está haciendo la competencia que Popular Valores no hace, en dónde llevan ventaja, cómo estructura la competencia su estado de resultados y el balance para que le vaya mejor que a Popular Valores.

Simplemente, es un poco de análisis situacional, de *benchmark* y de evaluación con respecto a la estrategia. Eso es lo que se quiere ver como valor agregado a este informe. Obviamente, todo esto es necesario para hacer esas conclusiones. Se prepara toda esa información, lo cual es lo básico y no se expone en la Junta Directiva, sino que se dice cómo va la estrategia, si se requiere más presupuesto para profundizar estas líneas porque el negocio va muy bien.

Hace énfasis en que ese es el tipo de decisiones que esta Junta Directiva quiere tener. No es que este informe no cumpla con el cometido, pero sí se puede explotar para que dé más valor a la hora de las decisiones.

Finalmente, el mensaje es que lo descriptivo sirva para presentar un informe más analítico y orientado hacia el cumplimiento de la estrategia.

La gerente de Operaciones Sra. Quiñónez Lima señala que un ejemplo sería decir que el 30% de las comisiones por inversiones se está consiguiendo con la nueva estrategia internacional que antes no existía.

El presidente Sr. Espinoza Guido dice que así es. Otro ejemplo sería que se trató de hacer determinado negocio, pero no prosperó, por lo que mejor eliminarlo de la ruta estratégica.

Lo que hace el mercado es bien importante e igualmente se está planteando en el Banco. Si de cada uno se compara consigo puede ser que esté mejor o peor que el año pasado, pero si no se ve lo que está haciendo la competencia, se pueden sacar conclusiones muy equivocadas. Entonces, solicita que se tenga esa capacidad de ver hacia adentro y de cómo está mejorando la organización.

Ahora bien, de la parte operativa le interesa mucho el indicador de eficiencia, el cual es el más difícil de mejorar. Si se tiene una reducción en los ingresos por comisiones y los gastos se mantienen o crecen, entonces ese indicador va a tender a reducirse cada vez más.

Precisa que a esta Junta Directiva le gustaría saber qué se está haciendo administrativamente para detener ese deterioro. Una empresa en buena medida cifra su sostenibilidad en cuán eficiente e innovadora es. La transmisión es un mensaje constructivo para dar mayor valor a este informe.

El auditor interno Sr. Cortés Hernández comprende la solicitud que se hace con respecto a los estados financieros. No obstante, desea aclarar si esta solicitud es sobre los estados financieros conocidos en la Junta Directiva porque cuando los estados financieros van al Comité Corporativo de Auditoría, lo que establece el reglamento va en otra línea y no con este tipo de análisis.

El presidente Sr. Espinoza Guido responde que esa es otra historia, pues la presentación de los estados financieros en el Comité Corporativo de Auditoría tiene un formato muy conocido. Cuando la Sra. Shirley González y él estuvieron en ese Comité trataron de cambiar algunos formatos, estilos y mensajes.

Desconoce cómo se hace ahora, pero considera que se deben salir de ese marco y ser un poco más analíticos, ubicándose en la estrategia. Ahora bien, por lo menos en esta Junta Directiva se va a pedir ese tipo de análisis porque es lo que le sirve a este órgano director. Con respecto al informe de la Auditoría, pues se continúa con el formato establecido en el reglamento.

La vicepresidenta Sra. González Mora aclara que iban hacia ello en el Comité Corporativo de Auditoría antes de que se diera la rotación, porque justamente la información debe venir clara, analizada, profusa, constructiva y funcional desde los comités de apoyo.

Sin embargo, todos tienen diferentes estilos y niveles de experiencia académica, técnica, laboral, y mientras la reglamentación no sea clara, pues no hay más que hacer. Asegura que, si desde el Comité Corporativo de Auditoría se hiciera lo que se está proponiendo, no se darían ciertas situaciones en algunas sociedades y en el mismo Banco. Estima en este momento se están sufriendo y que deben resolverse con mayor celeridad y urgencia por sus niveles de riesgo superiores.

Ahora bien, le indica al Sr. Carlos Cortés que continúe con la tónica que se viene dando en el Comité Corporativo de Auditoría, pero en esta Junta Directiva sí se desea un poco más de valor y construcción para tener mayor criterio e información de tipo estratégico y de competencia para tomar las mejores decisiones en beneficio de la Sociedad.

El presidente Sr. Espinoza Guido mociona para dar por conocidos los Estados Financieros de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., correspondientes al II trimestre de 2025. Dentro del informe se incorpora la situación de las recompras y el seguimiento de las recomendaciones de la Carta de Gerencia Final 2024, actualizado al cierre de junio de 2025.

Finalmente, este informe fue remitido por el Comité Corporativo de Auditoría y expuesto por la gerente de Operaciones Sra. Lisbeth Quiñónez Lima, en atención al SIG-004 (Informe Mensual de Gestión Financiera) del Sistema de Información Gerencial de esta Junta Directiva de Popular Valores, aprobado mediante acuerdo JDPV-0785-Acd-181-Art-5.

Por otra parte, indica que le alegra mucho que se haya cumplido con la observación de la Auditoría sobre los parámetros nuevos en la estructura de inversión, es decir, con el *benchmarking* y *tracking error*.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocidos los Estados Financieros de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., correspondientes al II trimestre de 2025.

Dentro del informe se incorpora la situación de las recompras y el seguimiento de las recomendaciones de la Carta de Gerencia Final 2024, actualizado al cierre de junio de 2025.

De igual manera, se destacan las siguientes conclusiones:

- Al cierre del mes de junio de 2025, los activos totales de Popular Valores ascendían a €116.199,7 millones.
- La principal variación para el mes de junio con respecto al mismo período del año anterior se da en las inversiones en instrumentos financieros (incremento por €27.363,2 millones para el mes de junio de 2025 con respecto al año anterior, ubicándose en un nivel de €110.137,4 millones).
- En cuanto al pasivo, se tiene que Popular Valores mantenía al 30 de junio del 2025 un pasivo total por €59.674,4 millones, donde las obligaciones con el público (recompras) representan un 2,4% del mismo, las obligaciones con entidades (ML y MIL) un 91,1% y las cuentas por pagar y comisiones un 6,5%. En relación con el año anterior, las principales variaciones se dan en los reglones de: obligaciones con el público (una disminución de €84,6 millones para ubicarse en un saldo de €1.437,3 millones) y obligaciones con entidades (un incremento de €28.417,2 millones para ubicarse en un saldo de €54.357,1 millones).
- El patrimonio de Popular Valores, por su parte, exhibe al cierre del mes de junio de 2025 un nivel de €56.525,3 millones, monto que es mayor al observado el año anterior en €1.769,6 millones. El nivel del patrimonio está relacionado a los siguientes movimientos:
 - una disminución del patrimonio por €1.479,6 millones, por valoración de inversiones, que pasa de un monto de €5.595,1 millones en el 2024 a un monto de €3.867,4 millones en el mes de junio 2025, consecuencia de una disminución en los precios de algunos de los instrumentos financieros en el 2025 en relación con lo observado en el 2024.
 - un incremento en el patrimonio por €3.764,2 millones, por el registro en la partida de utilidades acumuladas de periodos anteriores de las utilidades generadas durante el 2024 (€3.962,3 millones), excluyendo el monto que se registró como reserva legal para el 2024 (€198.1 millones).
 - una disminución en el reglón de resultado del periodo de €465,09 millones, debido a que para este semestre la utilidad ha sido inferior con respecto al mismo período del año anterior.
- Al mes de junio de 2025, Popular Valores tiene una utilidad bruta acumulada de €2.406,8 millones y una utilidad neta del período de €1.583,6 millones. Este resultado con respecto al 2024 muestra una disminución de €465,1 millones. Pese a la caída en el reglón de ingresos por servicios, que en ambos años se ha visto afectado por el contexto económico bursátil, el monitoreo constante del mercado y la gestión activa de la cartera propia aprovechando las oportunidades que se presentan, ha permitido que Popular Valores mantenga una utilidad importante que la ubica en los primeros lugares de la industria (segundo lugar a junio 2025).
- La rentabilidad anualizada sobre el patrimonio que alcanza Popular Valores al cierre del mes de junio 2025 es de un 5,65%.

➤ Con respecto a los indicadores requeridos por el BPDC a Popular Valores, se tiene a continuación el detalle a junio 2025, donde la calificación del modelo es de 89,51%:

- una rentabilidad neta de 5,65%, que es menor a la rentabilidad promedio de la industria que muestra un resultado de 6,65%, (pondera 8,49 p.p. de 10 p.p.).
- en el indicador utilidad real entre utilidad proyectada, se obtiene una utilidad de ¢1.583,64 millones que es menor al monto proyectado en la meta financiera interna aprobada por Junta Directiva, que a junio es de ¢1.657,43 millones (pondera 28,66 p.p. de 30 p.p.).
- para el indicador de gastos administrativos entre utilidad operacional bruta, se obtiene un resultado real de 44,38%, que resulta inferior al dato proyectado según la meta financiera interna aprobada por Junta Directiva, que a junio es de 51.31%, (pondera 40,0 p.p. de 40,0 p.p.).
- en el indicador referente a la variación anual del volumen transado promedio anual, se logra una variación del Puesto de 62,11% siendo menor al 100,52% que muestra la industria para el mismo mes. (pondera 12,36 p.p. de 20,0 p.p.).

➤ Con respecto al estado de resultados proyectado como meta interna para el 2025 (según JDPV-768-Acd-324-2024-Art-5 del 01/08/2024), se tiene:

- En el período en revisión, Popular Valores generó un nivel de ingresos reales por ¢5.946,0 millones ¹, monto que representa un 83,7% del monto presupuestado para ese período, la subejecución en términos absolutos es de ¢1.155,4 millones. Responde este resultado principalmente, a las siguientes diferencias entre lo real y presupuestado; comisiones bursátiles por operaciones de terceros (subejecución ¢786,6 millones), Intereses, descuentos y dividendos (subejecución ¢512,9 millones), ganancias por venta netas o ganancias de capital netas (sobre ejecución ¢89,0 millones).
- En cuanto a los gastos, se tiene que el monto de gastos reales a junio ascendió a ¢3.539,2 millones, monto que es menor al dato presupuestado en ¢1.088,5 millones, para una ejecución del 76,5%. Debe indicarse que las partidas de gastos que exhiben las principales diferencias entre lo real y presupuestado son remuneraciones (subejecución por ¢591,0 millones), intereses y comisiones (subejecución de ¢374,6 millones).
- De lo indicado en los párrafos anteriores sobre los ingresos y gastos totales, se tiene que la utilidad neta alcanzada al cierre de junio del 2025 ascendió a ¢1.583,6 millones, que implica una ejecución del 95,5% de la utilidad presupuestada, la cual se estimaba en ¢1.657,4 millones para el período analizado.
- Como un aspecto de análisis, y con el fin de filtrar el efecto de las partidas de ingresos y gastos que se generaron consecuencia del Reglamento de Información Financiera (NIIF 9) específicamente en lo que a modelo de negocio y metodología de deterioro, y teniendo en cuenta que estas partidas se refieren a registros contables, se tiene que al mes de junio del 2025 el efecto neto del Modelo de negocio es de ¢9,8 millones negativos, si se excluyera dicho efecto la utilidad neta ascendería a ¢1.593,5 millones y el cumplimiento de la meta financiera aprobada sería de un 96,1%.
- Es importante indicar, que para el impuesto sobre la renta se tenía estimado a junio del 2025 un monto de ¢742,1 millones, siendo el monto registrado de ¢751,0 millones. El aporte para la Comisión Nacional de Emergencias asciende a ¢72,2 millones, un 3% de la utilidad bruta generada por el Puesto en el período.

➤ Recompras: El saldo de las recompras con posición compradora (incluyendo mercado de liquidez) y operaciones repo ascendía a ¢85.241,8 millones al cierre del mes de junio de 2025, la posición vendedora (incluyendo mercado de liquidez) por su parte es de ¢7.423,6 millones²; para un neto negativo de compras y ventas por ¢77.818,2 millones, implicando esto que en términos generales, al ser las compras mayores que las ventas, el Puesto se ubica en una posición desventajosa, al depender del mercado para renovar las recompras.

Adicionalmente, se destaca que no se está haciendo uso de ninguna línea de crédito.

Algunos aspectos relevantes de informar con respecto a las recompras:

¹ Debe tenerse en cuenta que, para el análisis de la ejecución, se contempla en los ingresos un neto en las ganancias y pérdidas por venta de inversiones (ganancias y pérdidas de capital), por lo que tanto los ingresos como los egresos totales son inferiores a los indicados para el análisis de los estados financieros.

² El monto de posición inversionista indicado únicamente considera la posición de los clientes que mantienen custodia en el Puesto de Bolsa, no toma en cuenta las posiciones inversionistas de los clientes que tienen otro custodio y derivan.

- Para el mes junio 2025 se mantuvo estable la liquidez en colones y se contrajo en dólares. Con respecto a los costos, en ambas monedas aumentaron levemente con respecto a lo observado en el mes anterior; en colones se situaron entre 5,05% - 5,08% y en dólares entre 5,30% y 5,36%. En lo que a los plazos de renovación se refiere, en dólares se concentraron principalmente en plazos de 0 a 10 días (29,6%) y con una participación importante en plazos de 11 a 20 días (27,5%). En colones concentrándose en plazos de renovación de 0 a 10 días plazo (58,4%) y con una concentración importante en renovaciones de 11 a 20 días (23,7%). En el caso particular de la cartera propia del Puesto, se ha mantenido la utilización de otras fuentes de financiamiento, como el Mercado Integrado de Liquidez del SINPE –MIL (aprovechando las oportunidades).
 - Para el mes en revisión se observó una disminución en los precios a lo largo de la curva en colones; en el corto plazo en -0,09%, en el mediano plazo en -0,30% y en el largo plazo en -0,13%. Con respecto a los precios de los instrumentos en dólares se observó un incremento en los precios en la parte media y larga de la curva, en el mediano plazo en 0,45%, en el largo plazo en 1,35% y una disminución de los precios en el corto plazo, en -0,02%.
 - Se mantiene un monitoreo del portafolio propio y de los clientes, con el fin de mantener un buen margen financiero, valorando opciones para una mayor diversificación de la cartera, una dosificación de instrumentos internacionales y en el caso de la cartera propia gestionar la estimación de deterioro; todo esto para poder tomar las acciones de forma oportuna.
- De las recomendaciones de la Carta de Gerencia Final con corte al 31 de diciembre del 2024, recibida el 24 de febrero del 2025 del Despacho Crowe Horwath: En la misma se generaron 6 recomendaciones; al cierre de junio 2025 se tenían 1 de seguimiento permanente, 1 atendida y 4 en proceso. De las recomendaciones de seguimiento permanente y en proceso se tiene en forma agrupada:
- **1 recomendación de seguimiento permanente y atención como Conglomerado** (Concentración en instrumentos financieros).
 - **1 atendida;** la relacionada con el uso de *benchmark* que complementa el desempeño de la gestión de la cartera propia.
 - **4 en proceso:** de las cuales 2 son de gestión directa de Popular Valores (requerimiento para la automatización de los 10 asientos manuales, atención del cronograma de adopción NIIF S1 y S2) y 2 de atención conglomeral (control operaciones grupo de interés, fortalecimiento cumplimiento Ley 9699).

Finalmente, este informe fue remitido por el Comité Corporativo de Auditoría y expuesto por la gerente de Operaciones Sra. Lisbeth Quiñónez Lima, en atención al SIG-004 (Informe Mensual de Gestión Financiera) del Sistema de Información Gerencial de esta Junta Directiva de Popular Valores, aprobado mediante acuerdo JDPV-0785-Acd-181-Art-5".
(Ref.: acuerdo CCA-15-ACD-135-2025-Art-3 del 29 de julio de 2025)

ACUERDO FIRME

El auditor interno Sr. Cortés Hernández indica que en este momento la Junta Directiva está atendiendo el SIG-04 y nota que solo está la referencia al CIA 35.

El presidente Sr. Espinoza Guido solicita que antes de que los documentos suban a la Junta Directiva se les dé una revisión a los acuerdos como una ayuda a la gerente general Sra. Mónica Ulate Murillo. Además, si el Sr. Carlos Cortés y la Sra. Lisbeth Quiñónez estiman que pueden aportar a los acuerdos podrían hacer una reunión de 30 minutos para revisarlos y que todo vaya de la mejor manera.

Al ser las **dieciocho horas con siete minutos** finaliza su participación virtual la gerente de operaciones Sra. Lisbeth Quiñónez Lima.

ARTÍCULO 9

4.1.6.- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite para conocimiento y aprobación, la propuesta para la Modificación Presupuestaria n.º 01-2025 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. (Ref.: oficio PVSA-466-2025 del 24 de julio de 2025)

La gerente general Sra. Ulate Murillo explica es la primera modificación del año, viene a la Junta Directiva debido a que incluye la toma de recursos de una partida de remuneraciones.

En el caso de esta modificación se está solicitando reforzar recurso en varias partidas, lo cual es a partir de lo solicitado por la Auditoría Interna en su oficio PVAI-104, además, en el PVCONTA-08-2025 de Contabilidad, en el PVTI-103 y mediante el PVGN-173-2025.

De la partida de impresión, encuadernación y otros se está requiriendo ₡50.000, de acuerdo con lo solicitado por la Auditoría Interna; para comisiones y gastos por servicios financieros y comerciales, ₡36 millones, esto es debido al mayor volumen y explica que son tanto las

comisiones que se pagan a la Bolsa Nacional de Valores, a las centrales de valores y a las casas de Bolsa. Afirma que es necesario reforzar la partida señalada.

Por servicios de tecnología de información son ₡2 millones, este ajuste es debido a que se requerirá el cambio del proveedor de precios, que hasta la fecha ha sido Valmer, pero de acuerdo con el hecho relevante que salió, ya no le darán más el servicio al Conglomerado. Este proceso se termina entre setiembre y noviembre, así, para salir con el proceso de contratación deben tener esos recursos.

En servicios en ciencias económicas y sociales hay ₡6.7 millones, esto a partir del oficio del Área de Contabilidad y explica que para la iniciativa de costeo en la que se encuentran, se tenían recursos en las partidas 10404 y 59903, pero tuvo que dárseles vuelta, entonces, es una reclasificación de una parte que tenían para pasarla a la otra; eso de acuerdo con la oferta.

Respecto a transporte y viáticos al exterior, indica que no tenían para el 2025 recursos en esta partida, se le está solicitando a esta Junta Directiva recursos en ambas partidas y esto es para participar en el VII Foro Internacional de Emisores de Mercado de Valores de las Américas, en Guatemala.

Lo anterior se debe a un plan y dado el análisis que se ha hecho del mismo taller estratégico donde, además, han buscado cómo avanzar en la búsqueda de nuevos servicios, productos y clientes.

Dicho lo anterior, explica que están retomando la participación en Centroamérica, que se había dejado en su momento debido a no tener corresponsalia, pero aclara que por medio de InterClear, que es la Central de Valores del Banco, hay posibilidades de generar negocios, entonces, han trabajado precisamente en un plan de negocios que estarían viendo en el próximo taller. Afirma que la idea es tener recursos que el Sr. Carlos Rivera solicitó a partir del oficio n.º 173.

Pasa a la partida de mantenimiento y reparación de equipo de cómputo y sistemas de información, comenta que existen recursos para eso, especifica aspectos relacionados con el robot y para la renovación de las garantías. Añade que al hacer los estudios de mercado evidenciaron que parte de los procesos atrasados se deben a que los proveedores tardan mucho en dar las ofertas que necesitan para elaborar el estudio de mercado o generan costos mayores a los que se pensaron el año pasado.

De igual manera, cuando se pide la oferta para hacer el estudio de mercado, dan los datos y costos de lista y cuando participan en la contratación puede ser que los bajen. Afirma que para hacer todo el trámite en el Sicop necesitan los recursos y afirma son ₡11.73 millones.

En cuanto a diferencias por tipo de cambio, se quiere reforzar con ₡7 millones por el comportamiento o las fluctuaciones que se han presentado; en equipo de cómputo, ₡17 millones para reforzar el estudio de mercado de los servidores.

En otro orden de ideas, las becas a terceras personas tienen que ver con practicantes, estas personas se aprovechan para acompañar algunas áreas y poder avanzar en ciertas iniciativas, por ejemplo, el Área de Auditoría está utilizando practicantes en estos momentos, la idea es que colaboren en servicios administrativos y cita como ejemplo el trabajo en el Gestor Documental.

Indica que para reforzar todo aquello estarían tomando recursos de la partida de remuneraciones, por eso viene a Junta, además, por supuesto, lo hacen por transparencia. Cita otros incentivos salariales, los ₡44.46 millones que quedaban de la estimación que se tenía confirma que ya se ha realizado el pago de servicios jurídicos. Menciona brevemente los servicios informáticos con ₡3.787.000.

Observa los préstamos de instituciones públicas financieras con ₡7 millones, amplía que el monto corresponde a la línea de crédito estimada. Añade que de bienes intangibles se toman ₡30.7 millones; esta partida es la que estaría siendo la contraparte de todo lo requerido por Tecnología de Información y explica que se está reasignando unas partidas a otras de acuerdo con los ahorros que ha tenido.

A partir de lo anterior, estaría solicitándose la modificación y recuerda que hay políticas sobre las aprobaciones que puede hacer en la Comisión Gerencial; reconoce que a la fecha no se han realizado, entonces, están cumpliendo con esta disposición.

En cuanto al total de modificaciones, indica la normativa de la Contraloría, además, la reglamentación del Conglomerado y destaca que el monto de las modificaciones no puede exceder el 25%. En ese sentido, reitera que este es la primera y está generando un 0,75%, entonces, cumplen con esta normativa también.

Observa el detalle de la modificación, que asciende a los ₡87.45 millones, no está implicando cambios en el Plan Anual Operativo. Recuerda que dentro de los requisitos que deben revisar al hacer una modificación y trasladarla a la Junta Directiva, está que se generen los documentos, la verificación del contenido presupuestario de donde están tomando los recursos para reforzar las partidas. Adicionalmente, destaca la certificación del cumplimiento del bloque de legalidad de la modificación en todos los aspectos correspondientes.

Señala que el Sr. Ricardo Hernández, jefe de Servicios Administrativos, se los envió e indica que sí se está cumpliendo con todo, además, tienen la constancia digital de que están al día con la CCSS.

Finaliza y queda a la orden para dudas o comentarios.

El presidente Sr. Espinoza Guido considera que en este planteamiento también se atienden algunos lineamientos que han surgido de los propios talleres de revisión de asuntos estratégicos y especifica precisamente las participaciones en eventos internacionales.

Considera que algo podrá hacerse, pues la inversión es mínima para explorar esos negocios. Dicho esto, los invita a seguir adelante, manifiesta que tienen su apoyo y es un aspecto en el que le parece que hay oportunidades. Sabe que los frena mucho la falta de corresponsalia y reconoce que el subgerente general de Negocios Sr. Roa Gutiérrez está sufriendo mucho por ese tema.

Sin embargo, en algún momento se concretará, cree que la Administración está haciendo bastantes esfuerzos para lograrlo en el menor tiempo posible, pero no deben esperar a que esté, sino analizar en qué aspectos pueden concretarse por medio de la Bolsa Nacional de Valores.

Tal como lo indicó la Sra. Ulate Murillo, hay algunos mecanismos que limitan un poco el mercado o a los clientes, pero afirma que sí deben concretar algo.

Resalta que es un aspecto que le haría muy feliz, sabe que es algo que se hacía en el pasado, pero se quedaron en plaza local.

La tesorera Sra. Campbell McCarthy se une a las palabras del Sr. Espinoza Guido, piensa que este tipo de iniciativas tiene definitivamente el apoyo de ellos como directores y aun cuando no se tenga la corresponsalia, saben que hay personas extranjeras con capital en el país, por lo que tener ese contacto desde su país de origen para que únicamente tengan que hacer la inversión, ya con los recursos que tienen abre puertas y facilita el camino.

En su criterio, es un excelente acercamiento y desde ya les desea muchos éxitos.

El presidente Sr. Espinoza Guido brinda lectura a la propuesta de acuerdo: *Dar por conocida y aprobar la Modificación Presupuestaria n.º 01-2025 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. por un monto de Q87.446,37 (monto expresado en miles).*

Cabe destacar que esta modificación incluye variaciones en las partidas o subpartidas del grupo de remuneraciones, pero no modifica el Plan Anual Operativo de esta Sociedad para el 2025, tampoco excede el 25% del monto total del presupuesto inicial más los presupuestos extraordinarios aprobados.

Indica que se incluye un cuadro con la información que ya fue detallada.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocida y aprobar la Modificación Presupuestaria n.º 01-2025 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. por un monto de Q87.446,37 (monto expresado en miles).

Cabe destacar que esta modificación incluye variaciones en las partidas o subpartidas del grupo de remuneraciones, pero no modifica el Plan Anual Operativo de esta Sociedad para el 2025, tampoco excede el 25% del monto total del presupuesto inicial más los presupuestos extraordinarios aprobados.

A continuación, se detallan las partidas que se ajustan con esta modificación:

Cuadro resumen de las modificaciones
En miles de colones

Código	Partida	Presupuesto	Modificación I-2025	Presupuesto Ajustado
Toma de recursos:				
0,03	INCENTIVOS SALARIALES			
0.03.99	Otros incentivos salariales	135.936,71	(44.460,00)	91.476,71
1,04	SERVICIOS DE GESTIÓN Y APOYO			
1.04.02	Servicios jurídicos	71.073,83	(1.500,00)	69.573,83
1.04.05	Servicios informáticos	32.758,72	(3.787,00)	28.971,72
3,02	INTERESES SOBRE PRÉSTAMOS			
3.02.06	Préstamos de Instituciones Públicas Financieras	154.647,22	(7.000,00)	147.647,22
5,99	BIENES DURADEROS DIVERSOS			
5.99.03	Bienes intangibles	374.827,36	(30.699,37)	344.127,99
Incrementar contenido presupuestario:				
1,03	SERVICIOS COMERCIALES Y FINANCIEROS			
1.03.03	Impresión, encuadernación y otros	2.440,00	50,00	2.490,00
1.03.06	Comisiones y gastos por servicios financieros y	455.522,25	36.000,00	491.522,25
1.03.07	Servicios de tecnología de información	153.589,90	2.000,00	155.589,90
1,04	SERVICIOS DE GESTIÓN Y APOYO			
1.04.04	Servicios en ciencias económicas y sociales	181.746,60	6.700,00	188.446,60
1,05	GASTOS DE VIAJE Y DE TRANSPORTE			
1.05.03	Transporte en el exterior	0,00	2.160,00	2.160,00
1.05.04	Viáticos en el exterior	0,00	3.060,00	3.060,00
1,08	MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN			
1.08.08	Mant. y reparación de equipo de cómputo y sistemas de información	16.771,00	11.736,37	28.507,37
3,04	COMISIONES Y OTROS GASTOS			
3.04.05	Diferencias por tipo de cambio	24.000,00	7.000,00	31.000,00
5,01	MAQUINARIA, EQUIPO Y MOBILIARIO			
5.01.05	Equipo de cómputo	48.690,00	17.000,00	65.690,00
6,02	TRANSFERENCIAS CORRIENTES A PERSONAS			
6.02.02	Becas a terceras personas	3.760,00	1.740,00	5.500,00
Total Modificaciones		1.655.763,59	0,00	1.655.763,59

(Ref.: oficio PVSA-466-2025 del 24 de julio de 2025)

ACUERDO FIRME

ARTÍCULO 10

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocido el avance del Plan de Negocios de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. para el II trimestre de 2025. Este plan fue expuesto por el gerente de Negocios Sr. Carlos Rivera Ramírez”.

(Ref.: oficios PVSA-470-2025 del 29 de julio de 2025 y PVGN-202-2025 del 28 de julio de 2025)

ACUERDO FIRME

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

ARTÍCULO 11

4.1.8.- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite para conocimiento, el oficio PVGN-204-2025 con la actualización del mercado general y las recompras a julio 2025. (Ref.: oficio PVSA-469-2025 del 28 de julio de 2025)

El gerente de Negocios Sr. Rivera Ramírez expresa que hizo referencia a algunos temas del oficio anterior, porque se relaciona con el comportamiento de los valores que transan y que apalancan, de ahí que se refirió al comportamiento de los activos.

Aclara que trajo todo resumido para tratar de verlo todo de una sola vez. Por la fecha presentada, los datos están muy frescos y, si bien algunos datos no están en el documento, es porque se publicaron hoy, entonces, los actualizó para traerlos así.

Especifica que hay una volatilidad importante en el PIB estadounidense, el cual fue de 3%, cifra que es interesante, aunque está influenciado por los aranceles y la estrategia implementada en Estados Unidos de parte de las empresas, para adelantarse a la imposición respectiva.

Así las cosas, se tienen efectos rezagados en los movimientos del PIB, sobre lo cual es notorio que el anterior fue más bajo y este, más alto, porque la parte de importaciones está incluida en el cálculo del PIB y afecta en buena medida los números.

Por otra parte, desde el punto de vista inflacionario, aunque venía bajando, se ha quedado contenida. Viendo los números de arriba, si bien no son datos de inflación, son de empleo y hace un tiempo se discutía sobre dónde debía estar la tasa de desempleo, respecto a lo cual la Reserva Federal estimaba que un buen número para ir enfriando la economía debía ser superior al 4,5%, pero no se ha llegado a esta cifra, lo más alto ha sido 4,3% y de ahí se devuelve, lo mismo esta vez: el desempleo evidenció un 4,10% y viene de 4,20%.

Lo anterior hace que la Reserva Federal sea más quisquillosa con la reducción de la tasa de referencia, por otra parte, la creación de empleos en las nóminas no agrícolas se creó en 147.000, un poco más alto que lo esperado y mucho mejor que el número anterior, el cual fue muy bajo, de 37.000. Ahora bien, 147.000 no es tan alto, en otros momentos se han visto números entre 200.000 y 250.000, sin embargo, pareciera que están en un equilibrio porque la tasa de desempleo se mantiene entre 4,10% y 4,20%.

En este punto, a cómo está la inflación, la Reserva Federal podría estar cómoda o tendiente a subir la tasa, en lugar de bajarla.

En cuanto al ICP, después de planillas, viene un dato de inflación mensual de 0,3%, un poco superior al 0,10% anterior, pero en línea con lo esperado, ya el mercado esperaba ese número. Por otro lado, con la inflación estructural, es 0,20%, un poco más superior al anterior y más bajo de lo esperado. El tema es anual en ambos tramos, pues si bien es cierto el *core* sale en línea con lo esperado, es más alto que el anterior, el cual fue de 2,80% y se publicó en 2,9%, es el número más importante, el *core*, porque es la inflación estructural y se ve muy cerca del 3%.

A propósito del índice de precios al productor, no hay variación, quizás por los aranceles, es decir, no hay un traspaso de los costos o no ha sucedido, porque en el primer trimestre se importó mucho debido a los aranceles impositivos a los países, de hecho, se publicó una noticia donde se afirma que en vez del 10% se impuso el 15%, entonces, ahora todas las exportaciones que se hagan hacia Estados Unidos son bajo ese segundo porcentaje.

Especifica que es un rubro muy importante pues antes era cerca del 3% para casi todos los países. A fin de cuentas, ese costo va a subir, ya sea en un año, mientras se asume, o cuando genere más inflación con el mercado de empleo visto.

Anota que lo anterior afecta de forma bastante relevante las expectativas inflacionarias, porque el indicador más observado por la Reserva Federal es el de gastos de consumo, el PCE, y está saliendo un poco más alto de lo esperado.

Otro cantar hubiera sido si ese número hubiese resultado más bajo, el cual en la parte mensual no se mueve, es de 0,3% en ambos casos, tanto el *core* como el mensual; y un poco más alto que el número anterior. En el dato anual, sale más alto, 2,6% y 2,8%, tanto para el anual como para el *core* estructural, siendo más alto que el esperado y que el anterior.

Si bien es cierto, el número no está muy lejos, se posiciona más cerca de 3% que de 2%, que es el objetivo de la Reserva Federal y esto ha hecho que los números o las expectativas tiendan a cambiar mucho.

Presenta las expectativas a setiembre, con disminución de tasa porque en julio la tasa quedó sin movimiento. Ahora se están viendo los datos de lo que sucederá de aquí a setiembre y se puede observar que la expectativa de disminución de tasa a setiembre ha bajado.

Al devolverse a los datos del mes pasado, se observaba una disminución de tasa, donde los números se veían bien y se pensó que el Banco Central se animaría a bajar la tasa de interés, lo cual sucedió y la tasa bajó localmente.

Desde el punto de vista de las expectativas en Estados Unidos, eso cambió, pues las expectativas disminuyeron sobre la disminución o recorte de tasa, ahora se ve que en la parte de setiembre está por debajo de 60%, se observa en 39% versus 60%, entonces, esos cambios

que se han venido dando, los aranceles y toda la volatilidad no permiten planificar, precisamente, por lo volátil de las expectativas. Observa brevemente que en cuestión de 15 días hay una variación de lo que se piensa respecto a las tasas de interés.

Retoma lo que sucede con la Reserva Federal, ayer se publicó que esta no movió, aunque la decisión fue dividida y generalmente ha sido unánime de todos los miembros de la Junta de Gobernadores del Banco Central de Estados Unidos. En concreto, eso permite ver las divisiones internas y la inherencia política de dicha Entidad ante los embates políticos, en este caso, de lado del presidente. Nota que los dos gobernadores que votaron por disminuir la tasa o que no estuvieron de acuerdo con mantenerla se están postulando a la presidencia de esa entidad para el próximo periodo. Eso les suma más incertidumbre a las tasas de interés y a los valores que observan.

En cuanto a las declaraciones del Sr. Jerome Powell acerca de las decisiones sobre la tasa de interés, manifestó que los efectos inflacionarios podrían ser más persistentes. Por otro lado, consideró que la postura actual es adecuada para protegerse de los riesgos inflacionarios, es decir, está afirmando que la tasa podría estar en equilibrio o pudo ser simplemente un incremento y no quedarse donde están.

Además, dijo que, para no generar expectativas, no han tomado decisiones sobre si habrá aumento, disminución o si se mantendrá la tasa en setiembre. Esto los deja en un limbo y no da una dirección, le quita un poco volatilidad a los papeles, los cuales no tiene por qué moverse.

Antes, cuando se publicaban los datos, la tasa se movía 1 o 2 puntos en los bonos del Tesoro, y entre 2 y 3 puntos, en los bonos de deuda externa, sobre todo, en los de largo plazo y eso está sucediendo actualmente.

El punto que más le llamó la atención es que la economía requiere una política más restrictiva y esas declaraciones dejaron entrever entre líneas que la tendencia de disminución de tasas no será así y que, posiblemente, la Reserva Federal decida devolverse.

Ahora bien, aunque el Sr. Jerome Powell sea removido de la presidencia de la Reserva Federal, seguirá siendo parte de los gobernadores que participan y tienen voto en dicho ente, entonces, eso será interesante ver, en todo caso, si llenará las expectativas de deuda del gobierno norteamericano, por lo menos, en lo que quiere hacer.

Desde el punto de vista del movimiento de los bonos, especifica que en la información se presenta lo respectivo, es decir, el movimiento del Tesoro de Estados Unidos a 10 años que es el rendimiento de referencia para el mercado. El movimiento ha sido relativamente escaso, a diferencia del movimiento importante que cae en abril, cuando los aranceles fueron impuestos; después de dicho movimiento la volatilidad tendió a la caída.

Lo más que se ha visto es 4,60%, hubo una muy buena oportunidad de compra y tardó tres meses en volver a caer, pero a inicios de este mes volvió a subir. En la actualidad volvió a caer, pero los dejó hacer algo al menos.

Precisa el Costa Rica 2045, es un bono con una duración superior a 10 años y el movimiento constante observado corresponde a una volatilidad muy baja, de 75 centavos hacia arriba y abajo, con un título *mini offer* de una liquidez de 1% aproximadamente o 1,20%, sobre lo cual, cuando sube, el título incrementa de precio, pero no llega a cubrir el margen necesario para tomar una ganancia de capital razonable.

Explica que cuando van a vender, debe subirse el precio de compra, es decir, para quien comprará, entonces, si ese precio no sube 2 o 3 puntos, la posibilidad de hacer el 1% de rentabilidad para la Sociedad, es muy baja, porque debe cubrirse el diferencial de liquidez del 1%, más lo que debería subir para cobrar algo adicional, si es que se da. Reconoce brevemente que no está sucediendo y cualquier activo emergente tiene esas condiciones.

Quizás los bonos un poco menos volátiles son los colombianos, por su presidente, pero también conllevan un riesgo relevante y están un poco abajo, aunque podrían ser una posibilidad de compra, en virtud de que el presidente Sr. Gustavo Petro estaría de salida. En todo caso, para dicho país será muy difícil acercarse a la calificación que tenía antes de ese mandato.

Los bonos de Costa Rica y de Panamá, que derivaron buena volatilidad en algún momento, así como los bonos chilenos y mexicanos, han perdido mucha volatilidad, ya no cubren la totalidad, esto a pesar de que hay buenas tasas y se pudo vender una cantidad relevante.

La generación versus lo vendido resulta en que se vende en \$10 millones y se ganan \$12.000; antes vendían \$10 millones y ganaban entre \$40.000 y \$50.000. De ahí salía la rentabilidad del cliente y la de la cartera de la Sociedad, pero en este momento esa ganancia se ha acotado.

Han tenido que ser muy puntuales con los *trade* para hacerlo, pues cuando se liquida la posición, va la ganancia de capital más el interés acumulado, que es el margen, además, el costo de la operación de recompra o de reporto.

Todo eso permite hacer una gestión y a partir de ello lograr una rentabilidad del cliente y cobrar algo adicional en función del éxito y *trade* o el rendimiento objetivo pactado con los clientes.

El tema se pone complejo para la compra y venta de los títulos, y cuántas “vueltas” se puede dar porque quizás no da la suficiente “cuerda” para hacerlo. Desde la óptica de la renta variable, ha sido interesante: la liquidez está llevando las acciones a niveles muy importantes, en máximos históricos.

Informa que ayer subieron, sobre todo, el S&P y el NASDAQ, por un peso en tecnologías, se tuvieron los resultados de Meta y Microsoft, los cuales fueron muy positivos. No fueron tanto los resultados, como las expectativas de gasto que tiene Meta, por la inversión muy importante en la inteligencia artificial. Precisa que es toda una estructura que quieren desarrollar, pero genera duda de que no podrá hacerlo totalmente al no haber capacidad productiva de parte de las empresas proveedoras, así las cosas, el mercado “sube y sube” y no hay un ajuste para poder entrar.

Observa una subida constante, muy empinada y están por encima de las medianas de pronóstico, lo cual no significa que no se incremente más, de hecho, está en máximos de 7.000 puntos, pero el mercado está operando así: hay mucha liquidez para el mercado de acciones, hay países muy relevantes con política cuantitativa importante, como es China, lo cual ha hecho que el mercado “vuele” y de ahí el comportamiento referido.

Por otra parte, en cuanto al mercado de bonos, los *spread* han tendido a ajustarse bastante. Como se observa, ya no solo se ve en los datos analizados, sino que en la información se ven que destaca los puntos base que se estrechan. Especifica que los bonos de Costa Rica estaban en 229 básicos y ahora están en 193; República Dominicana, estaba en 251 y ahora está en 197; Guatemala, con muy buen crédito, estaba en 225 y ahora está en 173, y así por el estilo los diferentes países de la región han venido estrechando su prima por riesgo ante los bonos de referencia.

Los presentes podrían pensar que los bonos han subido, pero no es así precisamente, pues se trata de un diferencial y, en muchas ocasiones, los bonos del Tesoro norteamericano tienden a ajustar hacia arriba el rendimiento y los bonos latinoamericanos, eventualmente, no caen, entonces, es el mismo efecto, cuando se amplía, el bono norteamericano sube y los latinoamericanos bajan, entonces, ese efecto “liga” ha cambiado un poco por la percepción del riesgo respecto a la deuda estadounidense y la cantidad de flujos que están tomando dicha deuda.

Se debe analizar de dónde sale el dinero para comprar esa deuda, lo cual, en general, sale del superávit de esos países respecto a Estados Unidos por lo que exportan y eso está cambiando por todo el tema arancelario, así las cosas, se debe analizar cómo varía esa demanda y cómo se valorará la deuda de ese país, pues va creciendo mucho el déficit, son cosas que se irán viendo en el camino. En estos momentos, ahora no vale la pena analizarlo, aunque sí está generando cambios en los comportamientos de los valores.

Continúa diciendo que, en el mercado local y valorando a lo interno, la inflación está contenida, pues siguen en deflación, la cual anualizada está en el orden del 1,65%, y acumulada, en 0,83%. Precisa que se le dejó espacio al Banco Central para bajar la tasa TPM a 3,75%, lo cual estuvo fundamentado en la ampliación de la brecha producto, que deja espacio todavía para bajar la tasa de referencia de dicha entidad.

A pesar de ello, se puede observar que la masa monetaria se está escogiendo, es decir, se ha disminuido en cerca del 5%, lo cual se relaciona con el hecho de que, para este año, en el primer trimestre, se pagaron las diferencias de crédito del Banco Central y eso ya los deja en condiciones normales.

Avisa que, de hecho, este año debería ser normal en cuanto a la estacionalidad, ya no tendrán la cantidad de dinero de los últimos cuatro años, de donde se tomaba y financiaban los diversos bancos para suplir las necesidades después de julio, como es el Día de la Madre. Indica que empieza a salir dinero para exportaciones y cajero automático, es decir, la economía debería ponerse más dinámica y, con mucha más razón, de cara al final de año.

Esa liquidez saldrá del mercado, porque está en sociedades de fondos de inversión y cuentas corrientes de bancos, por tanto, se espera que, durante el segundo trimestre, dicha liquidez permita comprar valores y títulos con rendimientos un poco más elevados, entonces, es probable que a fin de año o después del tercer trimestre, se tengan títulos con precios un poco más bajos pero costos más altos con operaciones de recompra, lo cual es esperable.

Se debe tomar el riesgo de entrar a comprar y, de cara al primer semestre del 2026, entrar a gestionar lo que se compra para finales de este año, por lo menos, en moneda nacional, es una estrategia y ya se ha comprado algo.

Hace énfasis en que ya se observa un poco de estrechez en los flujos y se han podido comprar algunos títulos de BCIE, que a su criterio es la mejor inversión posible, pues es un título AA en el nivel mundial, registrado en New York y AAA a lo interno, lo cual permite recibir un rendimiento exento, es decir, pagó cerca de 7,58%, cuando las tasas normales aquí son del 6,40% y eso permitió hacer una buena inversión y derivar un margen financiero muy positivo.

Algunos clientes entraron, aunque no una gran cantidad, porque no lo tenían autorizado, debido a que la emisión salió muy a destiempo: un martes, para colocar jueves y no se sabía mayor cosa, entonces, casi nadie lo tenía registrado en sus comités de inversiones ni en los mandatos. No obstante, la subasta se sobreofertó casi el doble, es decir, tuvo muy buena demanda porque es un muy buen título.

En cuanto al entorno local, a pesar de que se está encogiéndose la liquidez y que “tocan algunas puertas”, se observa que el presupuesto de captación del Ministerio de Hacienda es razonable, de 63,27% de la necesidad de colocación que requerían para este año, aunque la colocación en las subastas ha venido disminuyendo.

Los meses más relevantes para dicho Ministerio fueron los dos primeros, cuando entró el rebalanceo de las operadoras y estuvieron los vencimientos, entonces, se colocó mucho, ya después se ha registrado una caída importante y ese comportamiento se ve en el mercado secundario, pues el volumen viene decreciendo después de abril, en mayo y junio fue menos, pero ya en julio la negociación de dicho mercado secundario se cayó completamente.

La semana pasada revisó la cantidad de boletas hechas en bolsa durante los cuatro primeros días y solo se hicieron 30 boletas, lo cual deja mucho qué decir del mercado local en colones y de la liquidez de este para generar operaciones, pues no hay comprador.

Cita como ejemplo si deben salir de un papel, compran un título del Ministerio de Hacienda y luego van a vender ₡5.000 o ₡10.000 millones; precisa que no lo comprará el Creador de Mercado, no va a asumir esa posición, porque no tienen ese volumen. Aprecia que el mercado no es tan líquido como para que un Creador de Mercado compre ₡40.000 millones, después venda ₡10.000 o 15.000 millones y que los compren, eso no sucede.

Ellos tienen la operación y la ejecutan en función de las necesidades del Ministerio de Hacienda o cuando llama un comprador puntual para crear una ventanilla, pero no para darle liquidez al mercado secundario, la cual se vino a impactar mucho después de los Creadores de Mercado, los cuales toman la orden y venden en secundario, pero hacen un solo cruce y no pasa nada más. De hecho, el que está haciendo el trabajo ahora para buscar dinero es dicho ente ministerial; aprecia que llama a las tesorías y a las operadoras de pensiones para posicionar las necesidades de colocación.

Como lo mencionó, el costo de las operaciones de recompra ha venido bajando.

El presidente Sr. Espinoza Guido hace una breve pausa para solicitar que se extienda la extensión la sesión en vista de, si bien están finalizando, desea finalizar la agenda, en virtud de que son las 7:12 p. m.

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“En virtud de que esta sesión ordinaria n.º 796 incorpora información muy importante y temas muy valiosos para Popular Valores, Puesto de Bolsa, S. A., se extenderá hasta finalizar la presente agenda. Por consiguiente, se solicita a la Secretaría General que considere el pago del tiempo extra para la funcionaria Sra. Anna Halina Molina Strugala por el tiempo en el que se extienda la sesión”.

ACUERDO FIRME

El presidente Sr. Espinoza Guido solicita al expositor que por favor vaya concluyendo.

El gerente de Negocios Sr. Rivera Ramírez prosigue con su presentación y explica que el costo de las operaciones de recompra ha venido bajando y está desconectado de los costos del Banco Central. Los meses anteriores han estado en cerca del 5,5% o en 5,13%, no hay mucha diferencia y el mercado no tiene mayor cantidad de operaciones de recompra para que eso no baje más.

Desde el punto de vista estratégico, siguen haciendo las cosas de forma muy similar, pero algunas han cambiado un poco. Se está priorizando técnicamente en comprar y están gestionando el activo de forma más agresiva en cuanto a volúmenes, se está subiendo un poco, porque ya se están viendo algunos cambios tanto en colones como en dólares.

Estima que, de continuar caminando por dónde van, la lógica dice que se debe subir “la apuesta”, además, están priorizando en las compras en dólares, pues es donde hay mayor liquidez. Avisa que están pensando en dejar que transcurra el tiempo, para que cuando esté más ajustado el mercado en liquidez, se compren colones y así se logre una rentabilidad más atractiva.

En cuanto a acortar los rebalanceos, esto continúa porque se requiere generar utilidades y hacer el *trade* de las operaciones para obtener más rentabilidad, tanto para los clientes como para la cartera propia, aunque esta en menor medida.

Indica que se está explorando la posibilidad de marginar en colones, para terceros, no para el Puesto de Bolsa, aunque si se da para este, se podría incrementar más el apalancamiento, porque, cuando se apalancan en el MIL, deben estar pagando las operaciones, de manera que el estar liquidando una operación y no poderla renovar de forma inmediata, quita potencial de apalancamiento. El costo del MIL es mucho más bajo, por el 4%, versus la recompra que está en cerca del 5,15%.

Agradece la atención y queda pendiente a dudas o consultas.

La vocal Sra. Morales Jiménez pregunta si los 25 puntos base hechos por el Banco Central de la política monetaria están más descontados o si se esperaba más y cuál era la expectativa de disminución.

El gerente de Negocios Sr. Rivera Ramírez responde que estimaban que bajaría, pero también que no generaría mayor impacto en los precios de los bonos.

El mercado está un poco desconectado del Banco Central de Costa Rica, pues parece que les perdió fe a las expectativas, entonces, no le está haciendo caso, no es que las operadoras de pensiones o quienes están apalancados, salgan a comprar por expectativas de un incremento en los precios.

Considera que, eventualmente, podría caer a 3,5%, tendría oportunidad de bajar más, pero de que el Banco Central lo haga tiene serias dudas, igualmente, el comprar algún bono por el lado del margen sería seguro si se continúa bajando la tasa, porque la inflación no se está viendo por ninguna parte.

Acota que si esto continúa con aranceles del 15% con Estados Unidos, es posible una desaceleración, entonces, la economía se enfriará más y la brecha crecerá más. Estima que hay chance para hacer algo.

El presidente Sr. Espinoza Guido estima que puede ser a fin de año. Lo curioso es que la penúltima y antepenúltima decisión de la Junta donde se rechazó bajar la tasa de interés, para mantenerla, fue dividida y privó la posición de mantenerlas, a pesar de que el criterio técnico de la parte de análisis económico proponía un escenario contrario, más bien, favorable para bajar las tasas de interés, hasta la última sesión se disminuyó en los 25 puntos básicos.

Es curioso que la Junta no considere el criterio técnico contundente de una oficina que dirigió el presidente ejecutivo actual. Le llamó la atención y si estaba descontado o no en el mercado no lo sabe, pero la posición que ha privado en el Banco Central ha sido ultraconservadora.

Se han mantenido tasas de interés muy alejados de la meta inflacionaria y no tiene mucho sentido.

El gerente de Negocios Sr. Rivera Ramírez opina que es muy conservador bajar la tasa por el incremento de tasa en Estados Unidos. Estima que el Banco Central le tiene mucho miedo a ese diferencial.

El presidente Sr. Espinoza Guido indica que las declaraciones del Sr. Jerome Powell son muy elocuentes, porque el desempleo baja, es decir, la economía sigue pujante, entonces, ese escenario parece lejano, pero aquí la posición es muy distinta, ultraconservadora y no lo entiende.

Señala que la presentación fue muy interesante, de mucha información y muy buena.

Al no haber más intervenciones, la propuesta es: *Dar por conocida la actualización del mercado y recompras con datos a julio 2025. Este informe se presenta en atención al acuerdo JDPV-628-Acd-128-2022-Art-10 y fue expuesto por el gerente de Negocios Sr. Carlos Rivera Ramírez.*

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocida la actualización del mercado y recompras con datos a julio 2025. Este informe se presenta en atención al acuerdo JDPV-628-Acd-128-2022-Art-10 y fue expuesto por el gerente de Negocios Sr. Carlos Rivera Ramírez”.
(Ref.: oficios PVSA-469-2025 y PVGN-204-2025 ambos del 28 de julio)

ACUERDO FIRME

Al ser las **diecinueve horas con veinte minutos** finaliza su participación virtual el gerente de Negocios Sr. Carlos Rivera Ramírez.

ARTÍCULO 12

4.1.9- La Sra. Mónica Ulate Murillo, gerente general, remite para conocimiento, el oficio PVAD-035-2025 con el Informe de Viajes al Exterior, correspondiente al I semestre 2025 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A. (Ref.: oficio PVSA-465-2025 del 24 de julio de 2025)

La gerente general Sra. Ulate Murillo manifiesta que el documento se presenta para atender lo correspondiente al Reglamento para el Desarrollo del Conocimiento de las Competencias del Personal del Conglomerado, artículo 17, inciso c, punto 4, donde se pide remitir semestralmente a la Junta Directiva el documento.

En el caso de Popular Valores, en el primer semestre no se realizó ningún viaje al exterior, solo se presenta el punto para cumplir con política.

El presidente Sr. Espinoza Guido agradece y procede a leer la propuesta de acuerdo: *Dar por conocido el Informe de Viajes al Exterior correspondiente al I semestre 2025 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., donde se destaca que durante el periodo en estudio no se realizó ningún viaje.*

Todos los directores manifiestan estar de acuerdo con la propuesta.

Al respecto, la Junta Directiva acuerda por unanimidad:

“Dar por conocido el Informe de Viajes al Exterior correspondiente al I semestre 2025 de Popular Valores Puesto de Bolsa, S. A., donde se destaca que durante el periodo en estudio no se realizó ningún viaje”.
(Ref.: oficios PVSA-465-2025 y PVAD-035-2025, ambos del 24 de julio de 2025)

ACUERDO FIRME

ARTÍCULO 13

6.1.- La Junta Directiva Nacional le comunica a esta Junta Directiva de Popular Valores la renuncia de la Sra. Noylin Cruz Suárez a su cargo de fiscal en ese Órgano Director. De igual manera, señala que, de conformidad con lo manifestado verbalmente por el asesor legal, Sr. Manuel Rey González, esta renuncia no afecta la estructura del órgano colegiado por ser la fiscalía un órgano independiente y, por ello, no hay inconveniente de seguir sesionando de manera regular. (Ref.: acuerdo JDN-6213-Acd-494-2025-Art-6 del 29 de mayo de 2025)

El presidente Sr. Espinoza Guido manifiesta que este punto trata sobre la posibilidad de sesionar de acuerdo con el criterio de los asesores jurídicos, sin tener la persona del cargo de Fiscalía.

En otro orden de ideas, precisa que no hay aspectos para ser conversados en Asuntos Varios, así, da por terminada la sesión y les desea a todos los presentes que disfruten el fin de semana.

Se volverán a ver el jueves 14 de agosto.

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

Sr. Raúl Espinoza Guido
Presidente

Sr. Álvaro Ramírez Sancho
Secretario