

Macroproceso Financiero Contable

Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad – Área de Riesgos Financieros

INFORME DE INDICADORES DE RIESGO

AL 30 DE JUNIO 2016

Tabla de Contenido

SINTESIS EJECUTIVA.....	4
RIESGOS DE MERCADO	6
1.1 Riesgo de Precio portafolio Valorado (VeR)	6
1.1.1 Conclusiones	7
1.1.2 Recomendaciones	7
1.2 Riesgo de tasa.....	7
1.2.1 Conclusiones	8
1.2.2 Recomendaciones	8
1.3 Riesgo de cambio	8
1.3.1 Conclusiones	9
1.3.2 Recomendaciones	10
2. RIESGO DE CREDITO	10
2.1 Riesgo de Incumplimiento	10
2.1.1 Conclusiones	10
2.1.2 Recomendaciones	10
2.2 Riesgo de concentración	11
2.2.1 Conclusiones	12
2.2.2 Recomendaciones	12
3. RIESGO DE LIQUIDEZ	12
3.1 Posición valorada del portafolio	12
3.1.1 Conclusiones	13
3.1.2 Recomendaciones	13
3.2 Cobertura de Flujos de Fondos	13

Macroproceso Financiero Contable

Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad – Área de Riesgos Financieros

3.2.1	Conclusiones	15
3.2.2	Recomendaciones:	15
4.	RIESGO RENTABILIDAD.....	15
4.1	Rendimiento Ajustado por Riesgo:	15
4.2	Rendimiento Anual-Vector:	16
4.2.1	Conclusiones	17
4.2.2	Recomendaciones	17

Macroproceso Financiero Contable

Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad – Área de Riesgos Financieros

SINTESIS EJECUTIVA

Analizados los indicadores de riesgos y límites de tolerancia aprobados por la Dirección Ejecutiva mediante oficio 5347-DE-2015, de fecha 23 de octubre 2015, el cual modifica lo indicado en oficios 7623-DE-2013, de fecha 2 de setiembre de 2013, N° 9580-DE-2013 del 28 de octubre del 2013 y N° 13267-DE-2014 del 19 de diciembre 2014, nos permitimos informar que con la nueva metodología de cálculo para los límites de tolerancia, al cierre del mes de Junio 2016, no se han presentado incumplimientos en los límites de riesgo establecidos.

COMPOSICIÓN DE CARTERA, VALOR FACIAL:

La posición en colones muestra una variación de 0.41% respecto al mes anterior; en términos absolutos el monto sería ¢1.175.385.882.88.

La posición del instrumento UDES, se incrementa en 0.16% en razón de la variación al alza del valor de este instrumento el cual paso de ¢854.629 a ¢855.988, lo que significa una variación por cada unidad de 1.36, lo que representa ¢147.380.402.46 millones de más en cartera.

Por su parte la porción en dólares muestra un incremento de 1.66%, debido a la reinversión de los cupones vencidos, además se da un aumento en la variación en el tipo de cambio (540.40 mes de mayo 2016, 548.90 al cierre de informe, junio 2016).

VARIACIONES EN CARTERA FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES PODER JUDICIAL									
VALOR FACIAL									
	CARTERA COLONES			CARTERA DOLARES			CARTERA UDES		
PERIODO	VALOR FACIAL	VARIACION	VARIACION %	VALOR FACIAL	VARIACION	VARIACION %	VALOR FACIAL	VARIACION	VARIACION %
30/06/2015	194.924.645.675,73	13.525.266.417,67	7,46%	27.729.149.649,48	-12.653.862.288,62	-31,33%	169.229.713.769,08	-375.757.703,15	-0,22%
31/07/2015	197.226.986.261,29	2.302.340.585,56	1,18%	27.721.624.335,45	-7.525.314,03	-0,03%	169.555.160.817,41	325.447.048,33	0,19%
31/08/2015	199.864.029.033,88	2.637.042.772,59	1,34%	25.248.106.123,85	-2.473.518.211,60	-8,92%	169.295.943.029,52	-259.217.787,89	-0,15%
30/09/2015	237.625.214.580,92	37.761.185.547,04	18,89%	25.249.411.551,06	1.305.427,21	0,01%	136.699.600.183,88	-32.596.342.845,64	-19,25%
31/10/2015	277.011.481.542,53	39.386.266.961,61	16,57%	25.316.509.299,27	67.097.748,21	0,27%	93.043.449.561,53	-43.656.150.622,35	-31,94%
30/11/2015	277.661.828.256,80	650.346.714,27	0,23%	25.488.762.750,03	172.253.450,76	0,68%	92.789.681.981,13	-253.767.580,40	-0,27%
31/12/2015	273.137.005.971,81	-4.524.822.284,99	-1,63%	25.680.649.935,47	191.887.185,44	0,75%	92.696.200.077,59	-93.481.903,54	-0,10%
31/01/2016	275.629.877.872,84	2.492.871.901,03	0,91%	25.850.242.158,17	169.592.222,70	0,66%	92.810.612.384,13	114.412.306,54	0,12%
29/02/2016	279.629.252.610,63	3.999.374.737,79	1,45%	25.915.999.068,42	65.756.910,25	0,25%	93.278.997.931,03	468.385.546,90	0,50%
31/03/2016	288.067.140.279,73	8.437.887.669,10	3,02%	25.972.897.600,29	56.898.531,87	0,22%	93.480.819.070,82	201.821.139,79	0,22%
30/04/2016	288.753.638.680,14	686.498.400,41	0,24%	26.152.951.007,19	180.053.406,90	0,69%	92.907.673.061,25	-573.146.009,57	-0,61%
31/05/2016	289.553.948.914,48	800.310.234,34	0,28%	26.530.462.600,24	377.511.593,05	1,44%	92.682.535.669,41	-225.137.391,84	-0,24%
30/06/2016	290.729.334.797,36	1.175.385.882,88	0,41%	26.970.215.310,32	439.752.710,08	1,66%	92.829.916.071,87	147.380.402,46	0,16%

Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

Macroproceso Financiero Contable

Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad – Área de Riesgos Financieros

En cuanto a la cartera total de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones, al cierre del presente mes se refleja un crecimiento de 0.43% respecto al mes de mayo anterior, que representa en valor absoluto la suma de ¢1.762.518.995.42.

VARIACIONES EN CARTERA FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES PODER JUDICIAL			
VALOR FACIAL			
PERIODO	CARTERA TOTAL	VARIACION	VARIACION %
30/06/2015	391.883.509.094,29	495.646.425,90	0,13%
31/07/2015	394.503.771.414,15	2.620.262.319,86	0,67%
31/08/2015	394.408.078.187,25	-95.693.226,90	-0,02%
30/09/2015	399.574.226.315,86	5.166.148.128,61	1,31%
31/10/2015	395.371.440.403,33	-4.202.785.912,53	-1,05%
30/11/2015	395.940.272.987,97	568.832.584,63	0,14%
31/12/2015	391.513.855.984,87	-4.426.417.003,09	-1,12%
31/01/2016	394.290.732.415,14	2.776.876.430,27	0,71%
29/02/2016	398.824.249.610,08	4.533.517.194,94	1,15%
31/03/2016	407.520.856.950,84	8.696.607.340,76	2,18%
30/04/2016	407.814.262.748,68	293.405.797,74	0,07%
31/05/2016	408.766.947.184,13	952.684.435,55	0,23%
30/06/2016	410.529.466.179,55	1.762.518.995,42	0,43%

Fuente: Elaboración propia Area de Riesgos.

En lo que respecta a la porción valorada, ésta presenta nuevamente una disminución de 0.02%, respecto al mes de mayo de 2016, (mayo 51.56% junio 51.54%).

En lo que a tipo de cambio se refiere, para el cierre de junio 2016, nuevamente se muestra una depreciación del colón respecto al dólar en ¢8.50, por cuanto varió de ¢540.40 mayo a ¢548.98.10 al cierre de junio 2016, mientras el valor facial de los instrumentos denominados Unidades de Desarrollo muestran un incremento en su valor en colones de ¢1.36, en razón de la metodología utilizada que considera el dato de variación el mes anterior.

Mientras que la inflación mensual pasó de 0.19% a -0.02%, en tanto que la inflación acumulada cierra al mes de junio 2016, en 0.01%.

INDICE DE PRECIOS				TIPOS DE CAMBIO				TASA BASICA	
Periodo	Variación mensual (%)	Variación interanual (%)	Variación acumulada (%)	DOLARE \$	Variación \$	UDES	Variación Udes	TBP ¢	TBP \$ (*)
may-15	-0,29%	0,97%	-0,35%	538,57	4,52	863,018	-0,03	6,90%	3,0%
jun-15	0,43%	1,02%	0,08%	535,85	-2,72	861,106	-1,91	6,80%	3,0%
jul-15	-0,43%	-0,32%	-0,35%	535,92	0,07	862,762	1,66	6,75%	2,97%
ago-15	-0,09%	-0,74%	-0,44%	537,22	1,30	861,443	-1,32	6,55%	2,98%
sep-15	-0,26%	-0,86%	-0,70%	536,41	-0,81	859,740	-1,70	6,55%	2,98%
oct-15	-0,28%	-0,86%	-0,98%	535,57	-0,84	857,950	-1,79	6,25%	2,99%
nov-15	-0,01%	-1,20%	-0,99%	533,97	-1,60	855,617	-2,33	6,00%	2,99%
dic-15	0,19%	-0,81%	-0,81%	537,27	3,30	854,755	-0,86	5,95%	2,99%
ene-16	0,68%	-0,17%	0,68%	539,08	1,81	855,861	1,11	5,95%	2,95%
feb-16	-0,02%	-0,03%	0,65%	537,32	-1,76	860,129	4,27	5,70%	2,95%
mar-16	-0,91%	-1,09%	-0,26%	537,32	0,00	861,129	1,00	5,70%	2,96%
abr-16	0,09%	-0,92%	-0,17%	539,52	2,20	856,705	-4,42	5,55%	2,96%
may-16	0,19%	-0,43%	0,03%	540,40	0,88	854,629	-2,08	5,40%	2,97%
jun-16	-0,02%	-0,88%	0,01%	548,90	8,50	855,988	1,36	5,25%	2,98%

Fuente: Elaboración propia Area de Riesgos.

RIESGOS DE MERCADO

1.1 Riesgo de Precio portafolio Valorado (VeR)

Es la probabilidad de sufrir pérdidas por exposición del portafolio a la variación de precios en los mercados de los instrumentos que lo componen.

Es cuantificado por el indicador de Valor en Riesgo (VeR), que es la máxima pérdida probable por exposición a la variación de precios en los mercados del portafolio valorado, para un nivel de confianza de 99% y un horizonte de tiempo de un día, desagregado por moneda. Se presenta, analítico, gráfico con tendencias y cumplimiento de límites.

Metodología aplicada para justificar el límite máximo propuesto:

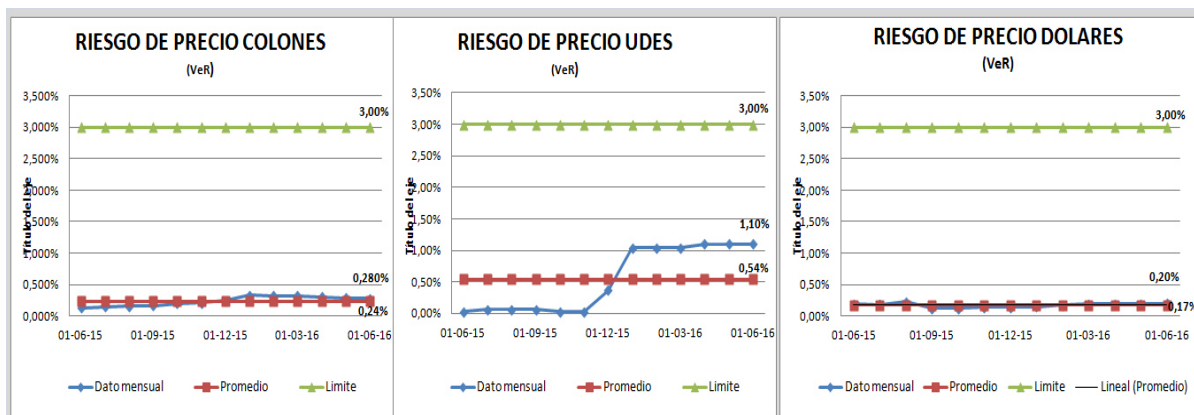
Para el VeR se propone modificar el monto máximo de forma que pase de 1% a 3% para todas las monedas; se determinó el valor de la ampliación considerando el monto máximo de pérdida para un período de **10 días (VeR DE 1% multiplicado por raíz de 10 para obtener el VeR de diez días)**. Como se puede observar los resultados tanto mensuales como el promedio mantienen un margen distante del límite establecido.

Cuadro 1
Histórico indicadores de Valor en Riesgo (VeR)
JUNIO 2015 a JUNIO 2016

RIESGO DE PRECIO														
VeR	30-06-15	31-07-15	31-08-15	30-09-15	31-10-15	30-11-15	31-12-15	31-01-16	29-02-16	31-03-16	30-04-16	31-05-16	30-06-16	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)
Colones	0,131%	0,151%	0,163%	0,170%	0,200%	0,211%	0,248%	0,333%	0,328%	0,328%	0,304%	0,289%	0,280%	3% Cumple
Udes	0,027%	0,063%	0,064%	0,060%	0,028%	0,028%	0,370%	1,038%	1,038%	1,038%	1,099%	1,101%	1,104%	3% Cumple
Dólares	0,197%	0,183%	0,225%	0,124%	0,125%	0,140%	0,141%	0,147%	0,179%	0,191%	0,198%	0,198%	0,199%	3% Cumple

Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

Gráfico 1



Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

1.1.1 Conclusiones

El VAR para los instrumentos colones y dólares que forman parte de la cartera valorada del FJPPJ se muestra una tendencia estable desde el mes de octubre 2015 debido a la relativamente baja volatilidad de los precios de vector; no así para la porción en Udes, cuyos precios presentan mayor volatilidad esto producto de la metodología para calculo de precios de vector utilizada por la proveedora de precios. No obstante, los valores VAR al cierre de junio 2016 se encuentran dentro de los rangos de tolerancia establecidos.

1.1.2 Recomendaciones

Se mantiene la recomendación de monitorear, a fin de valorar para determinar si es una situación transitoria o estructural lo que llevaría a tomar las medidas de corrección.

1.2 Riesgo de tasa

Es la probabilidad de sufrirse pérdidas en el precio de los instrumentos que componen el portafolio derivadas de una variación en las tasas de interés prevalecientes en los mercados.

Es cuantificado por el indicador de duración de Macauley y Duración Modificada, que revela el promedio de las maduraciones de los instrumentos que conforman el portafolio, ponderado por su valor actual, según monedas. La Duración Modificada expresa el porcentaje de variación del precio de un instrumento que se espera ocurra ante un cambio de 1% en el valor de las tasas de interés del mercado. Se presenta cuadro analítico, gráficos con tendencias y cumplimiento de límites.

Metodología aplicada para justificar el nuevo límite máximo propuesto.

Se utilizó el supuesto de que los vencimientos a mediano plazo tuvieran una maduración de 10 años.

Cuadro 2
Histórico indicadores de Duración Modificada
JUNIO 2015 a JUNIO 2016

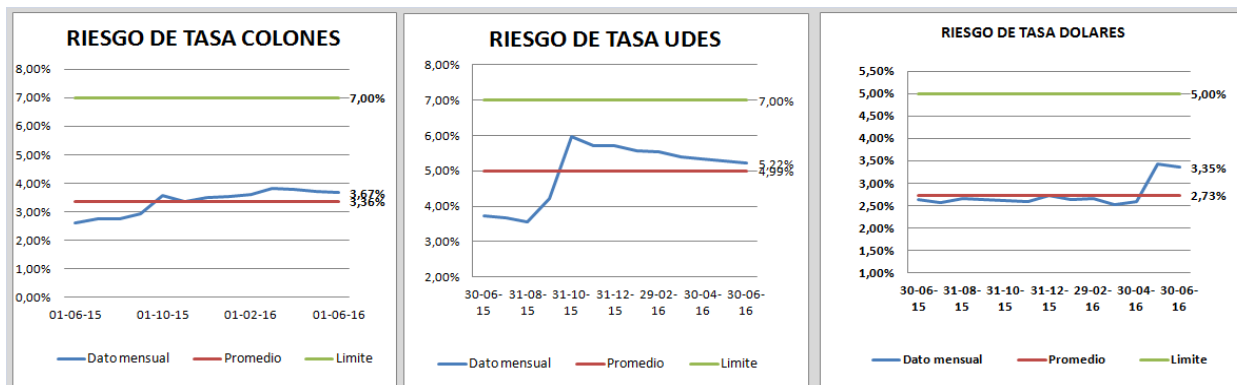
RIESGO DE TASA														
DURACIÓN MODIFICADA	30-06-15	31-07-15	31-08-15	30-09-15	31-10-15	30-11-15	31-12-15	31-01-16	29-02-16	31-03-16	30-04-16	31-05-16	30-06-16	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)
Colones	2,62%	2,74%	2,76%	2,92%	3,57%	3,36%	3,52%	3,53%	3,62%	3,83%	3,80%	3,72%	3,67%	7% Cumple
Udes	3,73%	3,67%	3,55%	4,21%	5,98%	5,71%	5,70%	5,57%	5,55%	5,39%	5,35%	5,29%	5,22%	7% Cumple
Dólares	2,64%	2,55%	2,66%	2,63%	2,60%	2,58%	2,72%	2,63%	2,66%	2,52%	2,58%	3,43%	3,35%	5% Cumple

Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

Macroproceso Financiero Contable

Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad – Área de Riesgos Financieros

Gráfico 2



Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

1.2.1 Conclusiones

Es importante señalar que la reestructuración del portafolio que inicio en junio 2015 hasta octubre 2015, ha generado cambios en el comportamiento de los indicadores, no obstante al cierre de junio 2016 estos no sobrepasan los límites establecidos, aunque si están por encima promedio de los últimos doce meses.

1.2.2 Recomendaciones

Se recomienda al Comité de Inversiones y a la Dirección Ejecutiva tomar nota de lo anterior para efectos de colocación de recursos.

1.3 Riesgo de cambio

Cuantificado en el Fondo de Jubilaciones y Pensiones como:

- Indicador I:** Volatilidad del tipo de cambio en 20 días con un nivel de confianza de 99% (VeR FX)¹ multiplicado por el saldo de la posición en moneda extranjera y todo dividido por el valor total del portafolio; se interpreta como el porcentaje del valor del portafolio que se perdería en caso de un movimiento adverso en el tipo de cambio en el plazo de un mes.
- Indicador II:** es el saldo de las posiciones en moneda extranjera dividido por el saldo total del portafolio, se interpreta como el grado de dolarización del portafolio.

Cuadro 3

Histórico indicadores de Riesgo Cambio Portafolio

¹ Es la máxima pérdida probable por exposición a la variación del tipo de cambio en el mercado sobre la posición en moneda extranjera del portafolio, para un nivel de confianza y un horizonte de tiempo.

Macroproceso Financiero Contable

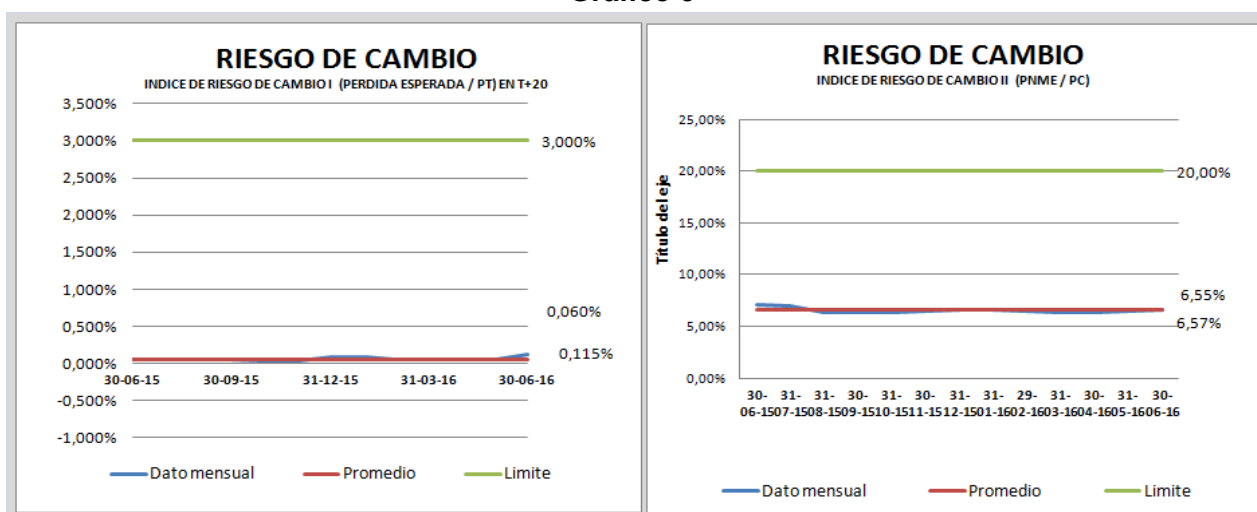
Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad – Área de Riesgos Financieros

JUNIO 2015 a JUNIO 2016

RIESGO DE CAMBIO														Limite Maximo de Tolerancia (LMT)	
Riesgo de Cambio	30-06-15	31-07-15	31-08-15	30-09-15	31-10-15	30-11-15	31-12-15	31-01-16	29-02-16	31-03-16	30-04-16	31-05-16	30-06-16		
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO I (PERDIDA ESPERADA / PT) EN T+20	0,05%	0,05%	0,06%	0,06%	0,04%	0,03%	0,09%	0,09%	0,05%	0,05%	0,05%	0,06%	0,11%	3,00%	Cumple
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO II (PNME / PC)	7,08%	7,03%	6,40%	6,32%	6,40%	6,44%	6,56%	6,56%	6,50%	6,37%	6,41%	6,49%	6,57%	20,00%	Cumple

Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

Gráfico 3



Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

1.3.1 Conclusiones

El VeR-FX presenta para el periodo 2015-2016 una tendencia estable con cierta volatilidad, no obstante se mantiene dentro de un rango favorable respecto de los resultados del Fondo de Jubilaciones y Pensiones. Para el cierre del mes de junio 2016, se ha observado:

- El indicador de riesgo de cambio I muestra una estabilidad desde febrero 2016 que cerró en 0.052% hasta abril 2016 en 0.048%, no obstante derivado de la variación al alza en el tipo de cambio; a partir de mayo 2016 se muestra un incremento, mismo que aumenta en el mes de junio 2016.
- b) El indicador de riesgo de cambio II muestra un incremento (6.49% a 6.57% en junio 2016) derivado del alza en el valor del tipo de cambio, además de la reinversión de los vencimientos de cupones en moneda extranjera, de acuerdo a la estrategia aprobada.

1.3.2 Recomendaciones

Se recomienda al Comité de Inversiones y a Dirección Ejecutiva, mantener la actual estrategia de inversiones, en lo concerniente a la cartera en dólares.

2. RIESGO DE CREDITO

2.1 Riesgo de Incumplimiento

Es la probabilidad de sufrir pérdidas por incumplimiento de emisores. Se mide por la calificación del riesgo soberano de Costa Rica, el cual se ubica en la categoría BB+,² según S&P. Esta calificación del riesgo de crédito es aceptable para el apetito de riesgo adoptado por la administración del FJPPJ en tanto cumple con las políticas de inversión aprobadas por la Corte que requiere de la realización de inversiones exclusivamente en instrumentos soberanos de Costa Rica. En relación al impacto del canje en el riesgo de crédito, se observa que el mismo se mantiene en tanto los emisores continúan siendo del tipo soberano.

CALIFICADORA DE RIESGOS FITCH						
Emisor	ESCALA NACIONAL			ESCALA INTERNACIONAL		Último dato
	Calificación		Perspectiva	Calificación	Perspectiva	
	Largo Plazo	Corto Plazo				
Banco Credito Agrícola de Cartago	AAA (cri)	F1+(cri)	Estable			17/032016
Banco de Costa Rica	AA+ (cri)	F1+(cri)	Estable			17/03/2016
Banco Nacional de Costa Rica (BNCR)	AA+ (cri)	F1+(cri)	Estable			17/03/2016
Banco Popular y de Desarrollo Comunal y Subsidiarias	AA+ (cri)	F1+(cri)	Estable			17/03/2016
Compañía Nacional de Fuerza y Luz (CNFL):	AAA (cri)		Estable			17/03/2016
Instituto Costarricense de Electricidad (ICE)	AAA (cri)	F1+(cri)	Estable	BB+	Negativa	20/01/2016
Costa Rica				BB+	Negativa	17/03/2016
Costa Rica				Ba1		

<http://www.fitchca.com/sector/cri/if/default.aspx>

<http://www.fitchca.com/sector/cri/if/default.aspx>

Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

2.1.1 Conclusiones

No existen elementos que ameriten nota especial.

2.1.2 Recomendaciones

De acuerdo a la recomendación sobre la conveniencia de establecer indicadores de riesgo de crédito relacionados a la determinación de pérdidas esperadas en riesgo de crédito tomando como referencia las escalas propuestas por la SUPEN y la SUGEVAL

²Última calificación S&P BB+ y perspectiva negativa

Macroproceso Financiero Contable

Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad – Área de Riesgos Financieros

que incluyen la ponderación del riesgo soberano. Se informa que el Área de Riesgos está en proceso de construcción de este indicador.

2.2 Riesgo de concentración

Es la posibilidad de sufrir pérdidas derivadas de una escasa diversificación del portafolio. Está medido por el Índice de Herfindalh-Hirschman (HH), definido como la sumatoria del cuadrado de las participaciones porcentuales de los saldos de los diferentes instrumentos en el total del portafolio. Se determina la concentración de monedas, de maduraciones, instrumentos y de emisores. Se presenta cuadro de cumplimiento de límites y gráfico con tendencia.

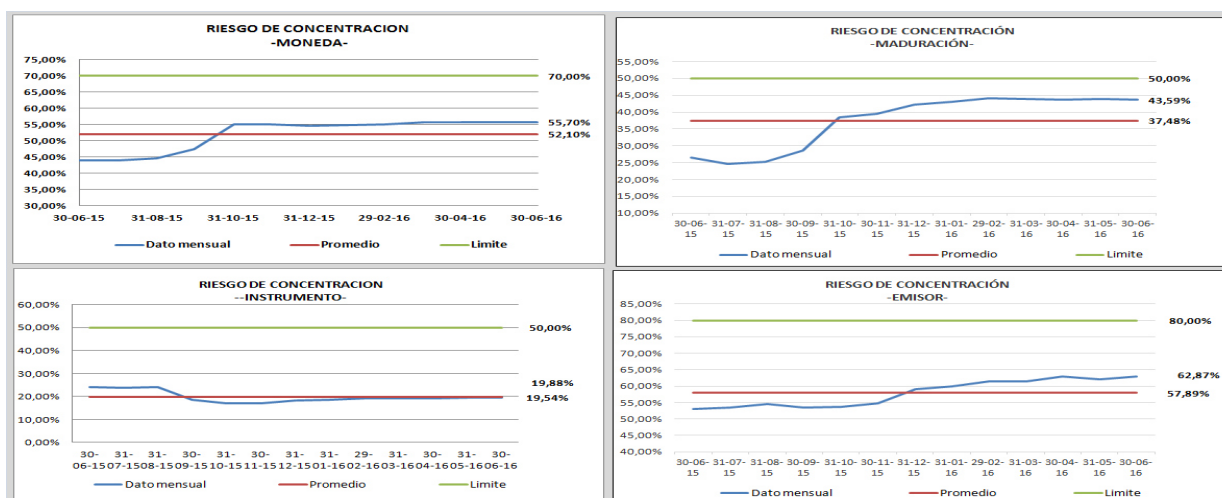
Cuadro 4

Histórico indicadores de Riesgo Concentración
(Índice de Herfindalh-Hirschman HH)
JUNIO 2015 a JUNIO 2016

RIESGO DE CONCENTRACIÓN														
Indice de Herfindahl-Hirschman (HH)	30-06-15	31-07-15	31-08-15	30-09-15	31-10-15	30-11-15	31-12-15	31-01-16	29-02-16	31-03-16	30-04-16	31-05-16	30-06-16	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)
Moneda	43,89%	43,96%	44,51%	47,47%	55,04%	55,08%	54,71%	54,84%	55,05%	55,64%	55,74%	55,74%	55,70%	70% Cumple
Maduración	26,55%	24,58%	25,18%	28,47%	38,53%	39,39%	42,21%	42,96%	44,11%	43,93%	43,75%	43,96%	43,59%	50% Cumple
Instrumento	24,01%	23,89%	24,17%	18,51%	17,04%	17,19%	18,43%	18,62%	19,17%	19,11%	19,29%	19,46%	19,54%	50% Cumple
Emisor	52,93%	53,50%	54,58%	53,52%	53,69%	54,79%	58,95%	59,94%	61,48%	61,33%	62,91%	62,07%	62,87%	80% Cumple

Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

Gráfico 4



Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

2.2.1 Conclusiones

La tendencia del valor del indicador de riesgo de concentración (**HH**) por moneda maduración y emisor presentan variaciones al alza debido a la transacción de canje de UDES por colones realizada en los meses de setiembre y octubre de 2015, debido a que las UDES que permanecen en el portafolio son las de largo plazo, mientras que el riesgo de concentración por instrumento disminuye en razón de la reducción del instrumento UDES.

En lo que a límites se refiere al cierre de junio 2016, estos indicadores se mantienen dentro de los rangos de tolerancia establecidos.

2.2.2 Recomendaciones

Se recomienda al Comité de Inversiones y a la Dirección Ejecutiva mantener la actual estrategia de colocaciones en relación al control de riesgo concentración por maduración.

3. RIESGO DE LIQUIDEZ

Es la probabilidad de que los flujos por activos disponibles no fueran suficientes para satisfacer requerimientos de corto plazo o pasivos volátiles.

El riesgo de liquidez está medido por: a) proporción de portafolio valorado a precios de mercado; b) cobertura de flujo de fondos.

3.1 Posición valorada del portafolio

Sobre el total del portafolio (en términos de valores faciales), la que debe ser mayor o igual 30% del total del portafolio, según lo aprobado en oficio No. 7623-DE-2013, de la Dirección Ejecutiva.

Cuadro 5
Histórico indicadores de Riesgo Liquidez
JUNIO 2015 a JUNIO 2016

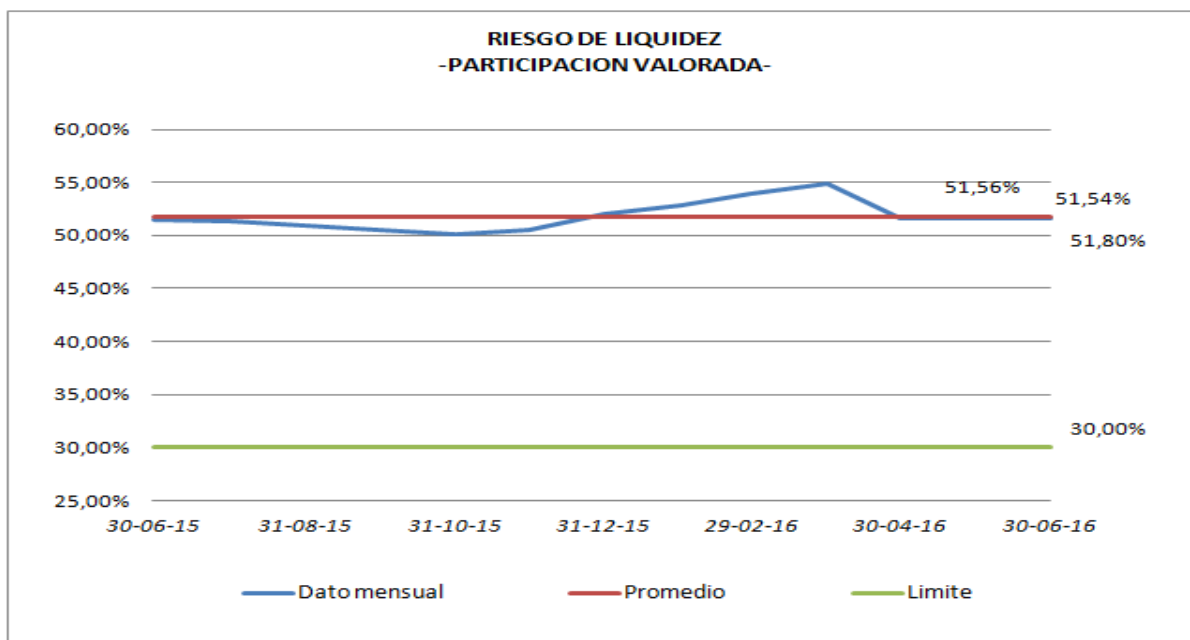
RIESGO DE LIQUIDEZ														
Participación valorada	30-06-15	31-07-15	31-08-15	30-09-15	31-10-15	30-11-15	31-12-15	31-01-16	29-02-16	31-03-16	30-04-16	31-05-16	30-06-16	Limite Minimo de Tolerancia (LMT)
% Valorado	51,49%	51,37%	50,94%	50,52%	50,10%	50,52%	52,02%	52,85%	53,96%	54,89%	51,64%	51,56%	51,54%	30% Cumple

Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

Macroproceso Financiero Contable

Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad – Área de Riesgos Financieros

Gráfico 5



Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

3.1.1 Conclusiones

El riesgo de liquidez, cuantificado por el saldo de las posiciones valoradas muestra al cierre de junio 2015 un valor de 51.49% en razón de la incorporación de posiciones valoradas a expensas de las no valoradas, la cartera muestra durante el periodo de julio 2015 a junio 2016 un crecimiento de 4.062%, no obstante la posición valorada ha mostrado una disminución durante el último trimestre. Lo anterior debido a que se ha optado por rendimiento sobre el riesgo en las colocaciones realizadas.

3.1.2 Recomendaciones

Se recomienda al Comité de Inversiones y a la Dirección Ejecutiva tomar nota de las disminuciones de este indicador de posición valorada del portafolio en las próximas colocaciones en relación al control y disminución del riesgo de liquidez.

3.2 Cobertura de Flujos de Fondos

Controla que:

- a) Parámetro 1 (Cobertura): las previsiones del presupuesto de gastos proyectado da razonable cobertura a los gastos reales en que incurre el Fondo;

Macroproceso Financiero Contable

Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad – Área de Riesgos Financieros

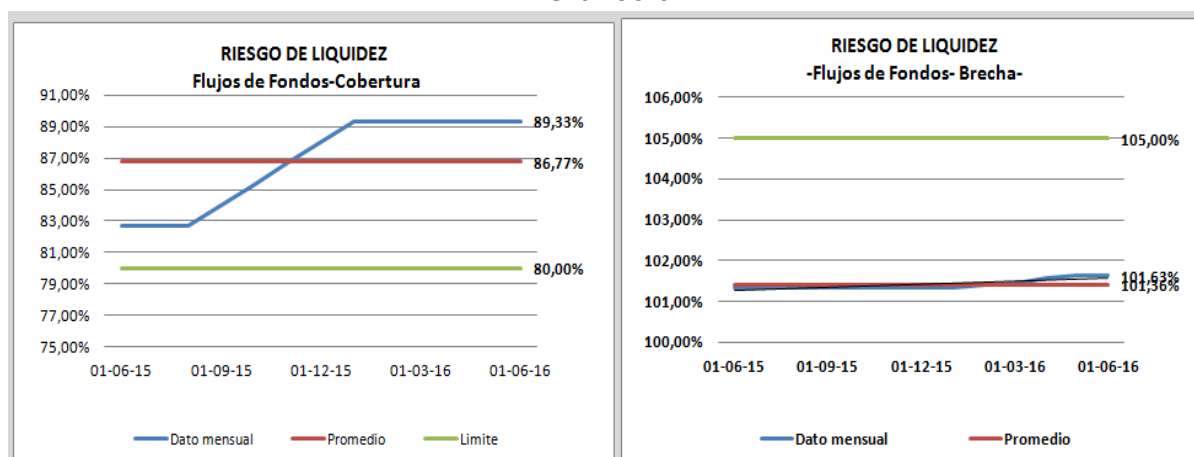
- b) Parámetro 2 (Brecha): la diferencia de excesos de los gastos proyectados sobre los reales es razonable, según los criterios de razonabilidad (pendiente de aprobación de la Dirección Ejecutiva)³.

Cuadro 6

Histórico indicadores de Riesgo Liquidez
JUNIO 2015 a JUNIO 2016

RIESGO DE LIQUIDEZ														Limite Minimo de Tolerancia (LMT)	
Cobertura de Flujos de Fondos	30-06-15	31-07-15	31-08-15	30-09-15	31-10-15	30-11-15	31-12-15	31-01-16	29-02-16	31-03-16	30-04-16	31-05-16	30-06-16		
promedio de la bondad de los 3 tramos >= 80%	82,67%	82,67%	82,67%	84,00%	85,33%	86,67%	88,00%	89,33%	89,33%	89,33%	89,33%	89,33%	89,33%	80%	Cumple
Cobertura de Flujos de Fondos	30-06-15	31-07-15	31-08-15	30-09-15	31-10-15	30-11-15	31-12-15	31-01-16	29-02-16	31-03-16	30-04-16	31-05-16	30-06-16	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)	
promedio de multiplo sea >= 95% y <= 105%	101,33%	101,35%	101,34%	101,34%	101,35%	101,34%	101,34%	101,34%	101,39%	101,44%	101,56%	101,65%	101,63%	105%	Cumple

Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

Gráfico 6

Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

³ Se encuentra en monitoreo para ser remitido a aprobación de la Dirección Ejecutiva, según lo acordado en sesión del Comité de Riesgos del 06 de abril de 2015

3.2.1 Conclusiones

El indicador de cobertura de flujo, se mantiene en valores estables y dentro de los parámetros esperados, que son adecuados para garantizar razonablemente que los flujos de fondos proyectados serían suficientes para cubrir los gastos.

El indicador de Brecha permite verificar que se ha minimizado el monto de recursos que estarían expuestos a un bajo rendimiento financiero de no ser utilizados y también que se ha minimizado la eventualidad de una insuficiencia de recursos para pagar gastos.

El cumplimiento de ambos parámetros permite señalar que el segundo indicador de liquidez se encuentra razonablemente controlado. No se han presentado incumplimientos.

3.2.2 Recomendaciones:

Se reitera la recomendación al Comité de Inversiones y a la Dirección Ejecutiva mantener las estrategias de riesgo de liquidez vigentes.

4. RIESGO RENTABILIDAD

4.1 Rendimiento Ajustado por Riesgo:

Es la probabilidad de que los rendimientos obtenidos no compensen los riesgos asumidos. Está medido por el Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR), que indica el rendimiento que se obtiene por cada 100 unidades de riesgo de precio asumido en las posiciones valoradas.

El RAR se determina como el cociente entre el rendimiento diario de las posiciones valoradas según monedas y el VAR de precios de cada una de esas posiciones.

Según lo analizado en conjunto con el asesor de riesgos, Dr. Jorge Ambram Foldvari, establecer límites para el indicador no contribuye a mejorar la gestión de riesgos en tanto los dos indicadores que lo componen ya tienen sus propios límites (Rendimiento Vector y VeR). El consumo de recursos para el establecimiento del RAR es menor al beneficio que aporta. Lo anterior también se sustenta en la observación que se ha practicado sobre el cálculo del indicador durante los últimos años, por lo que se propone su eliminación.

Se seguirá calculando para efectos de análisis de riesgo y se presentará en el informe pero sin límites de tolerancia para dicho indicador.

Cuadro 7

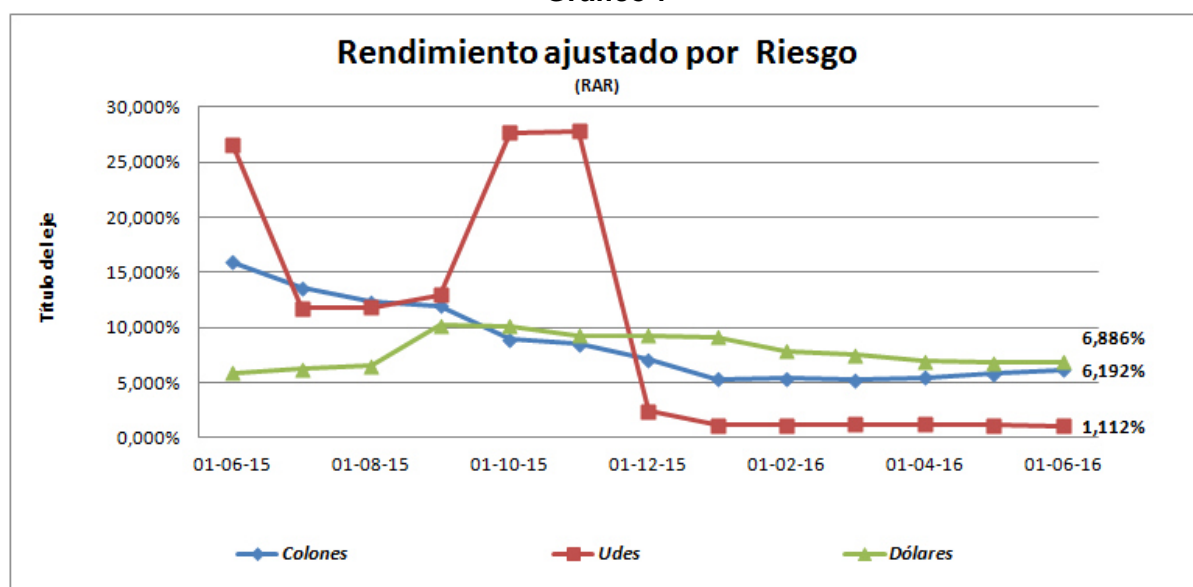
Histórico indicadores de Riesgo Rentabilidad
JUNIO 2015 a JUNIO 2016

Macroproceso Financiero Contable

Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad – Área de Riesgos Financieros

RIESGO DE RENTABILIDAD													
Rendimiento ajustado por Riesgo (RAR)	30-06-15	31-07-15	31-08-15	30-09-15	31-10-15	30-11-15	31-12-15	31-01-16	29-02-16	31-03-16	30-04-16	31-05-16	30-06-16
Colones	15,929%	13,585%	12,330%	12,008%	8,953%	8,537%	7,129%	5,325%	5,364%	5,286%	5,488%	5,835%	6,192%
Udes	26,565%	11,785%	11,803%	12,969%	27,717%	27,816%	2,440%	1,173%	1,186%	1,199%	1,243%	1,188%	1,112%
Dólares	5,872%	6,267%	6,514%	10,183%	10,109%	9,307%	9,269%	9,117%	7,899%	7,501%	6,923%	6,844%	6,886%

Gráfico 7



4.2 Rendimiento Anual-Vector:

Es uno de los indicadores de riesgo de rentabilidad.

Refiere al rendimiento neto y efectivo de una posición tomando en cuenta factores como tasa de interés facial y precio en mercados secundarios, incorporando la anualización de resultados periódicos (reinversión anual). Es comparable al concepto de TIR.

El riesgo está asociado a la probabilidad de no obtención del rendimiento requerido según el apetito y perfil de riesgo del inversor.

Cuadro 8

Histórico indicadores de Riesgo Rentabilidad
(Rendimiento Anual - Vector)
JUNIO 2015 a JUNIO 2016

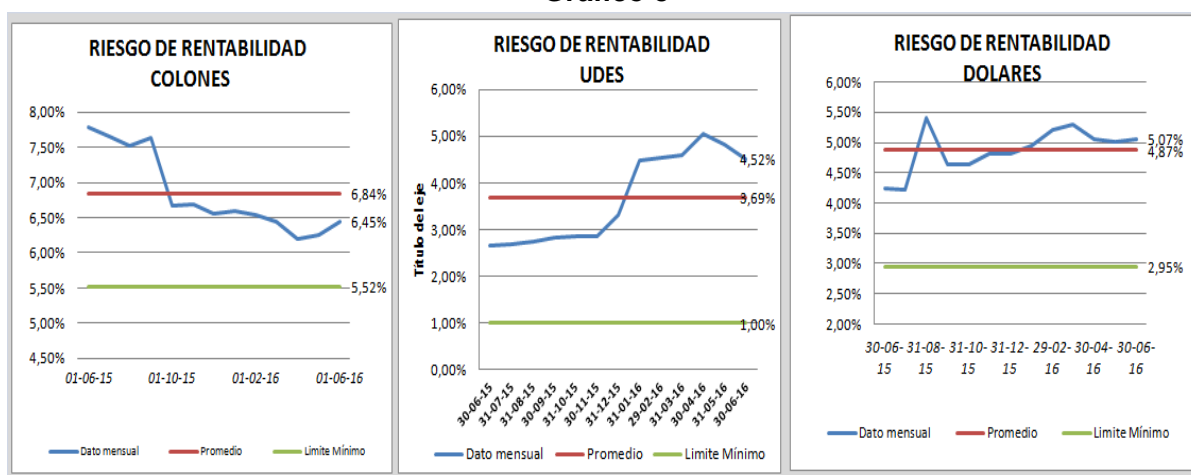
Macroproceso Financiero Contable

Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad – Área de Riesgos Financieros

RIESGO DE RENTABILIDAD														Limite Minimo de Tolerancia (LMT)
Rendimiento Anual - Vector	30-06-15	31-07-15	31-08-15	30-09-15	31-10-15	30-11-15	31-12-15	31-01-16	29-02-16	31-03-16	30-04-16	31-05-16	30-06-16	
Colones	7,78%	7,65%	7,52%	7,63%	6,67%	6,69%	6,57%	6,59%	6,54%	6,44%	6,19%	6,26%	6,45%	5,52% Cumple
Udes	2,65%	2,69%	2,75%	2,84%	2,87%	2,87%	3,30%	4,48%	4,53%	4,58%	5,04%	4,82%	4,52%	1,00% Cumple
Dólares	4,25%	4,21%	5,42%	4,63%	4,65%	4,82%	4,81%	4,94%	5,21%	5,29%	5,06%	5,01%	5,07%	2,95% Cumple

Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

Gráfico 8



Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

4.2.1 Conclusiones

Al cierre de junio 2016, las variaciones del rendimiento vector para la posición de UDES se muestra una leve disminución cumpliendo con los límites establecidos, mientras que la posición colones y dólares muestran un leve alza respecto al mes de mayo 2016, el rango del límite mínimo establecido es de **5.52%**, para colones y **1%** para dólares, lo anterior según la metodología aprobada, que incluye información de mercado la cual es variable⁴.

4.2.2 Recomendaciones

Se recomienda al Comité de Inversiones y a la Dirección Ejecutiva realizar escenarios de optimización del portafolio, en procura de una restructuración que permita una mejora en el rendimiento a obtener.

⁴ "Depósitos a plazo fijo en colones a 12 meses, al cierre del mes anterior"

Macroproceso Financiero Contable

Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad – Área de Riesgos Financieros

Licda. Ingrid Moya Aguilar
Coordinadora UGDC

MBA. Carlos Manuel Hidalgo Vargas
Jefe a.í Macroproceso Financiero Contable

Realizado por:

Licda. Olga L. Montero Jurado
Unidad de Gestión y Desarrollo de la Calidad
Profesional II, Área de Riesgos

Visado por:

Lic. Oslean Mora Valdez
Asesor de Inversiones