

**INFORME MENSUAL INDICADORES DE RIESGOS
AL 31 DE ENERO 2017
FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL**

Contenido

I. Introducción	3
II. Composición del portafolio de inversiones Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.....	3
III. Variables Macroeconómicas al 31 de enero de 2017.....	6
IV. Indicadores de riesgo financiero del portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.	8
1. Riesgo de Precio	8
2. Riesgo Cambiario	9
3. Riesgo de Tasas de Interés	11
4. Riesgo de Crédito de portafolio de inversiones.....	12
5. Riesgo de Concentración	13
6. Riesgo de Liquidez.....	14
a. Posición valorada del portafolio	14
b. Cobertura de Flujos de Fondos.....	15
7. Indicadores de Rentabilidad Ajustada por Riesgo.....	15
8. Rendimiento Anual-Vector.....	16
V. Análisis de Emisores	17
a) Banco Crédito Agrícola de Cartago.....	17
b) Compañía Nacional de Fuerza y Luz	19
VI. Conclusiones	19
VII. Recomendaciones Proceso de Inversiones	20

Introducción

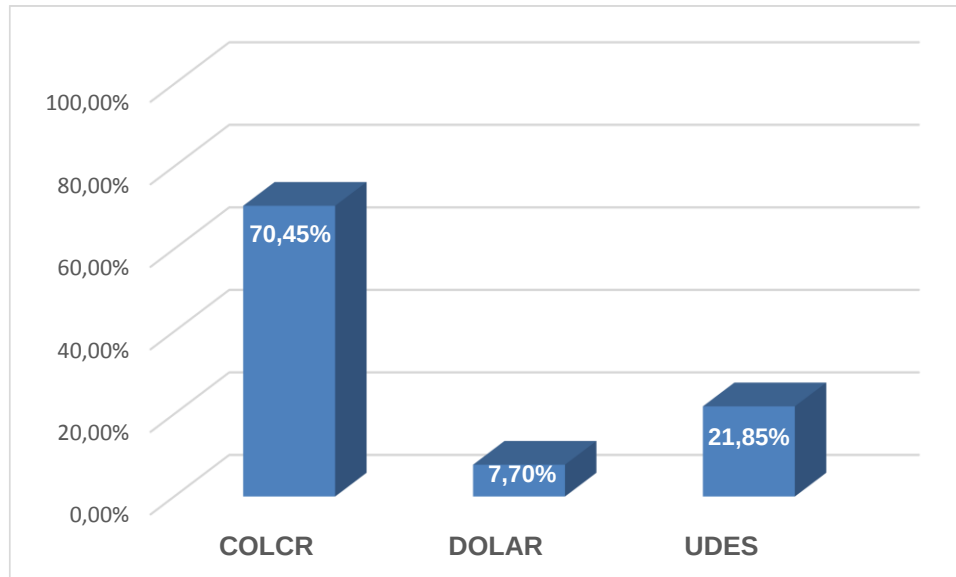
En este informe de Gestión de Riesgos se facilita la información de los riesgos a los que se enfrenta el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial, el modo en el que se gestionan y controlan y la forma en la que están afectando a la actividad y resultados del Fondo. También se detallan las acciones que la Entidad está adoptando para minimizar su ocurrencia y mitigar su severidad.

El modelo de gestión y control de riesgos asegura el mantenimiento del perfil de riesgo dentro de los niveles fijados por el apetito de riesgo y los restantes límites. De igual manera, incorpora la adopción de medidas correctoras y de mitigación necesarias para mantener los niveles de riesgo en consonancia con los objetivos definidos.

I. Composición del portafolio de inversiones Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.

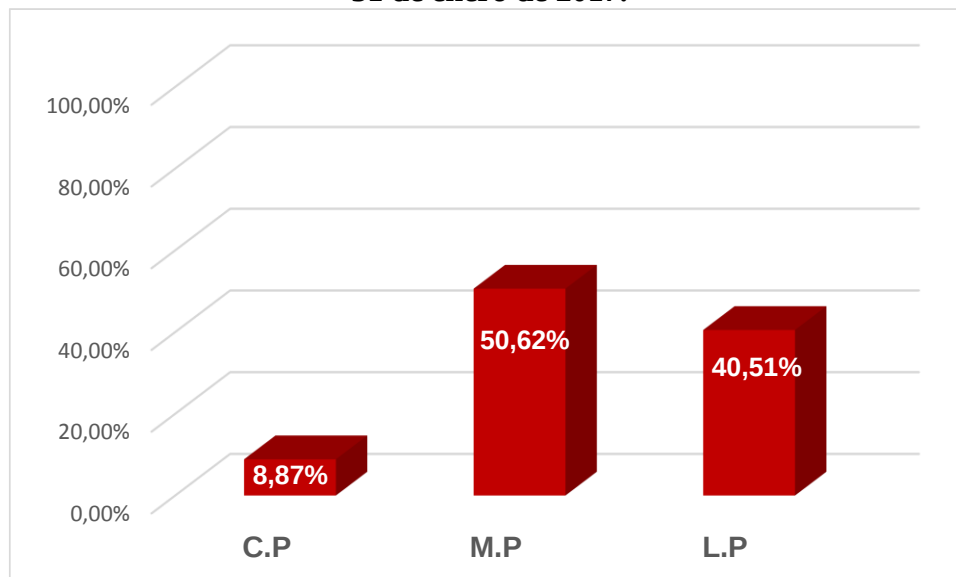
El portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial al 31 de enero del 2017 tiene un valor facial del portafolio colonizado de ₡427.813.529.762,50. Éste contiene 579 títulos valores concentrado en 25 instrumentos financieros, donde su composición por moneda es colones con un 70,45%, Unidades de Desarrollo un 21,85% y Dólares un 7,70%, el plazo del portafolio al vencimiento es corto 8,87%, mediano 50,62% y largo 40,51%, lo cual está conforme a la estrategia de inversión establecida.

**Gráfico 1: Composición por moneda del portafolio del FJPPJ
31 de enero de 2017.**



Fuente: Elaboración propia datos Sistema de Inversiones.

**Gráfico 2: Composición por plazo del portafolio del FJPPJ
31 de enero de 2017.**



Fuente: Elaboración propia datos Sistema de Inversiones.

Al compararse los resultados obtenidos al 31 de enero de 2017 con los del mes anterior, se presenta que la posición en colones sufre una variación al alza de 0,25%; en términos absolutos el aumento es de ₡753.546.689,75.

La posición en Unidades de Desarrollo, aumenta en 0.26% debido a que el valor de las UDES paso de ₡859,522 a ₡861,793, lo que significa una variación por cada unidad de 2,27, esto representa un aumento de ₡246.284.690,21 millones al realizar la conversión de UDES a colones en el portafolio.

Por su parte la porción en dólares muestra un incremento de 5,58%, debido a la adquisición de nuevos valores en esta moneda y al realizar la conversión a colones se da un aumento de la posición en dólares de ₡1.741.451.441,32, esto al presentarse una devaluación del colón respecto al dólar de ₡2,35 (TC al 31/12/2016 ₡555,88 y TC al 31/01/2017 ₡558.23).

Tabla 1: Variaciones en cartera Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.

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 %
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%
31/07/2016	292.182.179.764,47	1.452.844.967,11	0,50%	28.138.182.763,28	1.167.967.452,96	4,33%	92.877.199.262,07	47.283.190,20	0,05%
31/08/2016	292.330.541.419,68	148.361.655,21	0,05%	29.537.022.131,34	1.398.839.368,06	4,97%	93.456.309.894,25	579.110.632,18	0,62%
30/09/2016	299.415.868.855,78	7.085.327.436,10	2,42%	30.638.801.501,80	1.101.779.370,46	3,73%	93.755.625.501,90	299.315.607,65	0,32%
31/10/2016	298.658.811.948,39	-757.056.907,39	-0,25%	30.805.124.204,98	166.322.703,18	0,54%	93.465.744.842,75	-289.880.659,15	-0,31%
30/11/2016	293.033.003.660,04	-5.625.808.288,35	-1,88%	30.874.551.172,59	69.426.967,61	0,23%	93.249.717.056,37	-216.027.786,38	-0,23%
31/12/2016	300.657.910.502,83	7.624.906.842,79	2,60%	31.201.166.251,51	326.615.078,92	1,06%	93.213.170.186,88	-36.546.869,49	-0,04%
31/01/2017	301.411.457.192,58	753.546.689,75	0,25%	32.942.617.692,83	1.741.451.441,32	5,58%	93.459.454.877,09	246.284.690,21	0,26%

Fuente: Elaboración propia Area de Riesgos.

II. Variables Macroeconómicas al 31 de enero de 2017.

En lo que respecta a las variables macroeconómicas analizadas, tenemos la inflación, el tipo de cambio, la tasa básica pasiva y la tasa efectiva en dólares, al 31 de enero de 2017, se puede concluir lo siguiente:

- a) La inflación que es la variación de los precios al consumidor (IPC), para el año 2017 la meta del BCCR es de $3\% \pm 1$ p.p., este indicador en enero 2017 se ubica en 0,57%, este es el incremento más alto en un solo mes desde julio del año pasado cuando aumentó 0,93%. Los aumentos más importantes en enero (por su magnitud y la importancia que tienen en el presupuesto de los hogares) fueron tomate, gasolina y cebolla.
- b) El tipo de cambio, al cierre del 31 de enero 2017 fue de ₡558,23, lo que representa un aumento de ₡2,35, con respecto al cierre del 31 de diciembre 2016, el aumento que se presenta en el tipo de cambio, se debe a la inferior oferta de divisas debido al menor superávit del sector privado e ingresos netos de capital público; mayor demanda de dólares por el incremento en los precios de los hidrocarburos, menor premio por ahorrar en moneda nacional como consecuencia de las bajas tasas de interés en colones y el incremento en la devaluación del colón.
- c) El valor de la Unidad de Desarrollo fue de ₡861,793 al cierre del 31 de enero 2017, esto representa un aumento de 2,27, con respecto al cierre del 31 de diciembre 2016 que fue de ₡859,522, estos cambios se presentan debido al comportamiento de la inflación, ya que el instrumento se encuentra ligado a esta variable.
- d) La Tasa Básica Pasiva se ubicó en 4,55% al cierre del 31 de enero 2017, lo que representa un aumento de 0.10%, con respecto al cierre del 31 de diciembre 2016.
- e) La Tasa Efectiva en Dólares (TED) de 2,14% al cierre del 31 de enero 2017, representa un aumento de 0.13%, con respecto al cierre del 31 de diciembre 2016.

Tabla 2: Variaciones en los indicadores macroeconómicos.

INDICE DE PRECIOS				TIPOS DE CAMBIO				TASA BASICA	
Periodo	Variación mensual (%)	Variación interanual (%)	Variación acumulada (%)	DOLARES	Variación \$	UDES	Variación Udes	TBP ¢	TED \$ (*)
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%	1,96%
jun-16	-0,02%	-0,88%	0,01%	548,90	8,50	855,988	1,36	5,25%	2,18%
jul-16	0,93%	0,48%	0,94%	550,38	1,48	856,424	0,44	5,20%	2,04%
ago-16	0,03%	0,60%	0,97%	553,28	2,90	861,764	5,34	5,00%	2,04%
sep-16	-0,47%	0,39%	0,50%	554,13	0,85	864,524	2,76	4,70%	2,01%
oct-16	-0,12%	0,55%	0,38%	555,40	1,27	861,851	-2,67	4,65%	2,02%
nov-16	0,00%	0,56%	0,37%	551,88	-3,52	859,859	-1,99	4,60%	2,11%
dic-16	0,39%	0,77%	0,77%	555,88	4,00	859,522	-0,34	4,45%	2,01%
ene-17	0,57%	0,66%	0,57%	558,23	2,35	861,793	2,27	4,55%	2,14%

Fuente: Elaboración propia Area de Riesgos.

III. Indicadores de riesgo financiero del portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.

1. Riesgo de Precio

El riesgo de precio consiste en medir las posibles pérdidas en el valor del portafolio de inversiones producto de las variaciones en los precios de los instrumentos financieros contenidos en él. Para ello, se utiliza la metodología de cálculo de Valor en Riesgo (VaR), específicamente VaR paramétrico para el cálculo del riesgo precio; donde este método considera las volatilidades de los precios en un horizonte de tiempo y una probabilidad.

El Valor en Riesgo del portafolio de inversiones con corte al 31 de enero del 2017 es de 0,124% en colones, 1,786% en dólares, 0,635% en UDES, interpretándose que: existe un 1% de probabilidad que el portafolio de inversiones tenga pérdidas de 0,124% en colones, 1,786% en dólares y 0,635% en UDES, dado un horizonte de tiempo de 1 día, estos resultados son producto de la inclusión de nuevas emisiones y las volatilidades de precio.

Tabla 3: Valor en Riesgo de precios del portafolio de inversiones al 31 de enero de 2017.

RIESGO DE PRECIO														Limite Maximo de Tolerancia (LMT)	
Valor en Riesgo (VeR)	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17		
Colones	0,333%	0,328%	0,328%	0,304%	0,289%	0,280%	0,273%	0,268%	0,265%	0,170%	0,151%	0,127%	0,124%	3%	Cumple
Udes	1,038%	1,038%	1,038%	1,099%	1,101%	1,104%	1,106%	1,107%	1,107%	1,109%	1,113%	0,635%	0,635%	3%	Cumple
Dólares	0,147%	0,179%	0,191%	0,198%	0,198%	0,199%	0,203%	0,194%	0,192%	0,893%	0,354%	1,577%	1,786%	3%	Cumple

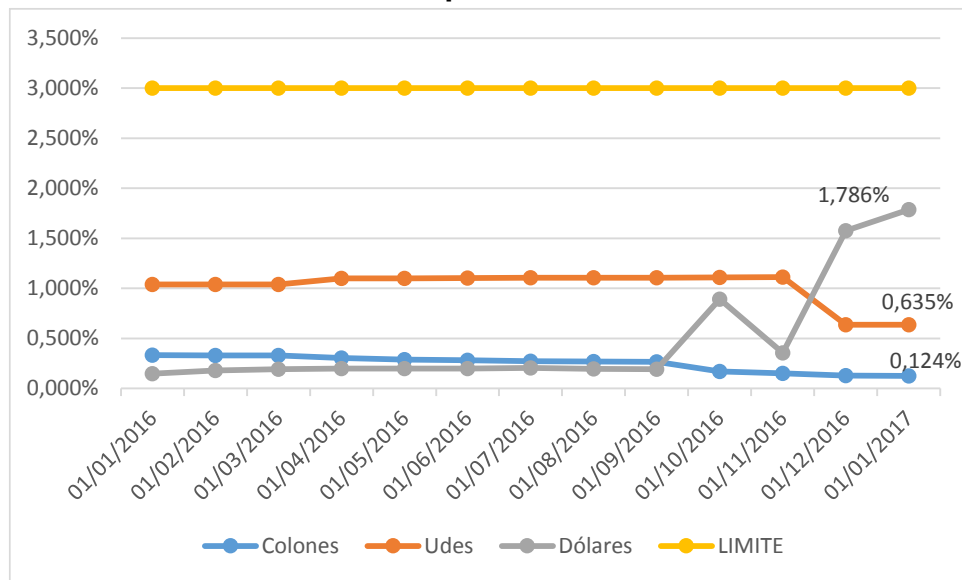
Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

La tabla 3 detalla el Valor en Riesgo considerando solamente los precios de los instrumentos bursátiles. Los instrumentos que presentan mayor volatilidad de precios son los denominados en dólares.

Los resultados del riesgo de precio se mantienen dentro del límite establecido (3,00%).

El gráfico 3 presenta el comportamiento del Valor en Riesgo (Riesgo Precio) este se mantiene estable para los últimos 12 meses, a excepción del último trimestre en dólares.

Gráfico 3: Comportamiento del VaR.



Fuente: Elaboración propia.

2. Riesgo Cambiario

El riesgo cambiario son las pérdidas en el valor de un portafolio de inversiones resultado de las volatilidades en los tipos de cambio de los instrumentos financieros que están contenidos en éste. Para su medición se utiliza la misma metodología de valor en riesgo para precios de instrumentos bursátiles, dado que los tipos de cambio es el precio de las monedas.

El portafolio de inversiones al 31 de enero del 2017 muestra un Valor en Riesgo de Tipo de Cambio de 0,07%, interpretándose que con una probabilidad de un 1%, se pueden obtener pérdidas de 0,07% del valor del portafolio de inversiones, como resultado de las variaciones en los tipos de cambio de dólares. Cabe señalar que, esta disminución del VaR cambiario respecto a diciembre 2016 (0,09%), responde a la variación en el tipo de cambio de dólares.

La tabla 4 presenta el Valor en Riesgo Cambiario para las distintas carteras de instrumentos que componen el portafolio de inversiones; donde las variaciones del precio de las monedas

son las denominadas en dólares, además del porcentaje de PME con respecto al portafolio que es de 7,79%.

Tabla 4: Valor en Riesgo Cambiario del portafolio de inversiones al 31 de enero de 2017.

RIESGO DE CAMBIO.														Limite Maximo de Tolerancia (LMT)	
Riesgo de Cambio	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17		
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO I (PERDIDA ESPERADA / PT) EN T+20	0,09%	0,05%	0,05%	0,05%	0,06%	0,11%	0,08%	0,08%	0,07%	0,05%	0,05%	0,09%	0,07%	3%	Cumple
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO II (PNME / PC)	6,56%	6,50%	6,37%	6,41%	6,49%	6,57%	6,81%	7,11%	7,23%	7,28%	7,30%	7,38%	7,79%	20%	Cumple

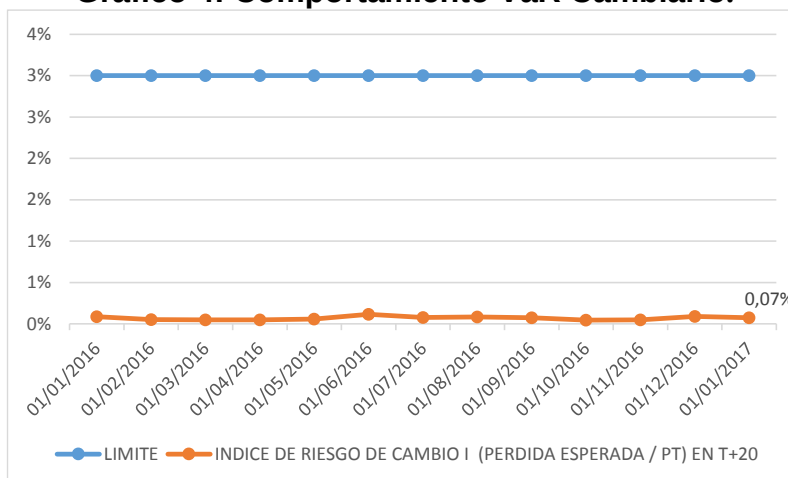
Fuente: Elaboración propia.

El indicador del Riesgo Cambiario (Valor en Riesgo Cambiario) al 31 de enero del 2017 (0.07%), se mantiene por debajo del límite establecido (3%).

El VaR Cambiario presento una leve disminución con respecto al mes anterior, las causas de esto son las volatilidades del tipo de cambio de dólares para el mes de enero del 2017, siendo lo anterior una variable exógena al FJPPJ; asimismo, son efectos coyunturales de la economía costarricense.

El gráfico 3 presenta el comportamiento del riesgo cambiario del portafolio para los últimos 12 meses.

Gráfico 4: Comportamiento VaR Cambiario.



Fuente: Elaboración propia.

3. Riesgo de Tasas de Interés

El riesgo de tasas de interés consiste en las posibles pérdidas o ganancias producto de las variaciones de las tasas de interés de los mercados financieros.

Para la medición del riesgo por tasa de interés existen 2 indicadores:

- ✓ **Duración Macaulay:** Este indicador consiste en medir el período medio de recuperación de los flujos de ingresos producto de los vencimientos y cupones de los instrumentos contenidos en el portafolio de inversiones. Cabe señalar que este indicador se mide en períodos de días, semanas, meses, años.

El portafolio de inversiones al 31 de enero de 2017 presenta una duración de 3,43 años en colones, 4,82 años en UDES y 2,99 años en dólares, el portafolio total muestra una duración de 3,69 años. Estos resultados se presentan por la expectativa de incremento de las tasas de interés y la oferta de emisiones del Mercado de Valores Nacional. Asimismo, la duración es congruente con el giro del negocio.

Tabla 5: Duración Macaulay del portafolio de inversiones al 31 de enero del 2017.

DURACIÓN MACAULAY			
Fecha	Colones	Udes	Dólares
31/01/2017	3,43	4,82	2,99

Fuente: Elaboración propia.

- ✓ **Duración Modificada:** Este indicador se interpreta como la sensibilidad del portafolio de inversiones a las variaciones en las tasas de interés; por cada incremento o disminución de x% de la tasa de interés en que medida impacta ésta el valor del portafolio.

El portafolio de inversiones al 31 de enero del 2017 presenta una duración modificada de 3,30% en colones, 4,71% en UDES y 2,93% en dólares; se infiere que la sensibilidad del portafolio en cada una de sus monedas a la variación de las tasas de interés es menor con respecto al mes anterior, lo cual reduce el riesgo por tasa de interés.

El indicador de la Duración Modificada al 31 de enero del 2017, se mantiene dentro de los límites establecidos.

**Tabla 6: Duración Modificada del portafolio de inversiones al
31 de enero de 2017.**

RIESGO DE TASA														
Duración Modificada	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)
Colones	3,53%	3,62%	3,83%	3,80%	3,72%	3,67%	3,56%	3,49%	3,57%	3,49%	3,38%	3,36%	3,30%	7% Cumple
Udes	5,57%	5,55%	5,39%	5,35%	5,29%	5,22%	5,18%	5,09%	5,00%	4,93%	4,86%	4,77%	4,71%	7% Cumple
Dólares	2,63%	2,66%	2,52%	2,58%	3,43%	3,35%	3,34%	3,32%	3,25%	3,17%	3,18%	3,09%	2,93%	5% Cumple

Fuente: Elaboración propia.

4. Riesgo de Crédito de portafolio de inversiones.

El riesgo de crédito se interpreta como las posibles pérdidas producto de la cesación o impago de alguno de las contrapartes con quienes mantengo operaciones financieras. Para los portafolios de inversiones son los emisores (públicos) quienes emiten instrumentos en los mercados financieros.

La clasificadora de riesgo Fitch Ratings anunció el jueves 19 de enero de 2017, que degradó la calificación de riesgo de Costa Rica, de BB+ hasta BB, un movimiento que ya se esperaba desde varios meses atrás debido a la combinación de dos elementos: los amplios déficits fiscales que mantiene el Gobierno (diferencia entre los ingresos menos los gastos totales), aunados a la parálisis institucional que impide aprobar las reformas necesarias para atacar este desequilibrio, principalmente, el trámite de los proyectos de ley de impuesto al valor agregado y el de renta.

Este cambio genera una percepción de mayor riesgo país y llegaría a encarecer el costo de financiamiento, lo que llevará a los inversionistas a demandar una tasa de interés mayor para colocar recursos en el país, presionando las tasas de interés al alza.

**Tabla 7: Calificación de Riesgos según Calificadora de Riesgos Centroamericana
31 de enero de 2017.**

Entidades Financieras					
Nombre del Cliente					
☒ Banco Crédito Agrícola de Cartago					
Productos	Moneda	Fecha Publicación	Calificación	Perspectiva	Sesión
Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	06-10-2016	SCR 1	Estable	1152016
Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	06-10-2016	scr AA	Estable	1152016
Corto Plazo Moneda Local	CRC	26-04-2016	SCR 1	Estable	1042016
Largo Plazo Moneda Local	CRC	06-10-2016	scr AA	Estable	1152016

Fuente: Calificadora de Riesgos Centroamericana

**Tabla 8: Calificación de Riesgos según Calificadora de Riesgos FITCH
31 de enero de 2017.**

CALIFICADORA DE RIESGOS FITCH						
Emisor	ESCALA NACIONAL			ESCALA INTERNACIONAL		Último dato
	Calificación		Perspectiva	Calificación	Perspectiva	
	Largo Plazo	Corto Plazo				
Banco de Costa Rica	AA+ (cri)	F1+ (cri)	estable			17/01/2017
Banco Nacional de Costa Rica	AA+ (cri)	F1+ (cri)	estable			17/01/2017
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	AA+ (cri)	F1+ (cri)	estable			17/01/2017
Compañía Nacional de Fuerza y Luz (CNFL)	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			17/01/2017
Instituto Costarricense de Electricidad (ICE)	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			17/01/2017
Costa Rica				BB		17/01/2017
Costa Rica				Ba1	Estable	17/01/2017

Fuente: Elaboración propia con datos de FITCH.

5. Riesgo de Concentración

El índice de Herfindahl – Hirschman (HH) consiste en medir el grado de concentración de un portafolio de inversiones, entendiéndose este como el porcentaje de diversificación en instrumentos, carteras y demás agrupaciones del portafolio de inversiones.

El portafolio de inversiones al 31 de enero del 2017 presenta un nivel de concentración de 55,00% en moneda, 25,91% en maduración, 20,19% en instrumentos y 65,11% en emisores, estos indicadores disminuyeron levemente respecto al mes anterior; los indicadores se mantienen dentro de los límites.

Tabla 9: Riesgo de Concentración del portafolio de inversiones al 31 de enero de 2017.

RIESGO DE CONCENTRACIÓN														
Indice de Herfindahl-Hirschman (IHH)	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)
Moneda	54,84%	55,05%	55,64%	55,74%	55,74%	55,70%	55,52%	55,11%	55,33%	55,28%	54,89%	55,38%	55,00%	70% Cumple
Maduración	42,96%	44,11%	43,93%	43,75%	43,96%	43,59%	43,41%	43,30%	38,24%	38,35%	37,88%	38,19%	25,91%	50% Cumple
Instrumento	18,62%	19,17%	19,11%	19,29%	19,46%	19,54%	19,61%	19,49%	19,05%	19,26%	19,95%	20,19%	20,19%	50% Cumple
Emisor	59,94%	61,48%	61,33%	62,91%	62,07%	62,87%	63,48%	63,56%	61,93%	62,49%	64,71%	65,27%	65,11%	80% Cumple

Fuente: Elaboración propia.

6. 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:

- Proporción de portafolio valorado a precios de mercado
- Cobertura de flujo de fondos.

a. 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.

Tabla 10: Riesgo de Liquidez posición valorada del portafolio de inversiones al 31 de enero del 2017.

RIESGO DE LIQUIDEZ														
Cartera Valorada	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	oct-15	dic-16	ene-17	Limite Minimo de Tolerancia (LMT)
% Valorado	52,846%	53,961%	54,886%	51,641%	51,555%	51,542%	51,807%	51,602%	51,010%	51,873%	53,268%	53,591%	56,071%	30% Cumple

Fuente: Elaboración propia.

b. Cobertura de Flujos de Fondos

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

Tabla 11: Riesgo de Liquidez Cobertura de Flujos de Fondos del portafolio de inversiones al 31 de enero del 2017

RIESGO DE LIQUIDEZ														
Flujo de Fondos (Cobertura)	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	oct-15	dic-16	ene-17	Limite Minimo de Tolerancia (LMT)
Promedio de la bondad de los 3 tramos >= 80%	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	88,000%	90,667%	80% Cumple
Flujo de Fondos (BSecha)	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	oct-15	dic-16	ene-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)
Promedio de multiplo sea >= 95% y <= 105%	101,336%	101,390%	101,444%	101,561%	101,650%	101,634%	101,558%	101,363%	101,380%	101,375%	101,390%	101,396%	101,402%	105% Cumple

Fuente: Elaboración propia.

7. Indicadores de Rentabilidad Ajustada por Riesgo

Los indicadores de Rentabilidad Ajustada por Riesgo (RAR) tienen como propósito medir la gestión del portafolio de inversiones. Para ello, el Área de Riesgos ha establecido 2 metodologías de cálculo: Rentabilidad Ajustada por Riesgos y Rendimiento Anual Vector. Ambas medidas consisten en medir las unidades de rendimiento por cada unidad de riesgo adicional; por tanto cuanto mayor sea el resultado, es mejor.

¹ 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

**Tabla 12: Rentabilidad Ajustada por Riesgo del portafolio de inversiones
31 de enero del 2017.**

RIESGO DE RENTABILIDAD														Limite Minimo de Tolerancia (LMT)
Rendimiento Ajustado por Riesgo	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	oct-15	dic-16	ene-17	
Colones	5,325%	5,364%	5,286%	5,488%	5,835%	6,192%	6,395%	6,469%	6,571%	11,020%	12,376%	14,637%	14,955%	
Udes	1,173%	1,186%	1,199%	1,243%	1,188%	1,112%	1,064%	1,092%	1,104%	1,045%	0,938%	1,903%	1,895%	
Dólares	9,117%	7,899%	7,501%	6,923%	6,844%	6,886%	6,597%	6,834%	6,888%	1,701%	4,093%	0,969%	0,862%	

Fuente: Elaboración propia.

La Rentabilidad Ajustada por Riesgo del portafolio de inversiones al 31 de enero del 2017 es 14,955% en colones, 1,895% en UDES y 0,862% en dólares, interpretándose que por cada unidad de riesgo en el portafolio se adquieren un 14,955% unidades de rentabilidad en colones, 1,895% unidades de rentabilidad en UDES y 0,862% unidades de rentabilidad en dólares.

8. 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.

**Tabla 13: Rendimiento Anual-Vector del portafolio de inversiones
31 de enero del 2017.**

RIESGO DE RENTABILIDAD														
Rendimiento Anual - Vector	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	Limite Minimo de Tolerancia (LMT)
Colones	6,590%	6,542%	6,442%	6,189%	6,257%	6,447%	6,475%	6,451%	6,468%	6,974%	6,976%	6,921%	6,905%	5,54% Cumple
Udes	4,480%	4,330%	4,580%	5,040%	4,820%	4,520%	4,330%	4,450%	4,500%	4,260%	3,830%	4,450%	4,430%	1,00% Cumple
Dólares	4,942%	5,214%	5,291%	5,057%	5,006%	5,065%	4,949%	4,891%	4,886%	5,620%	5,357%	5,657%	5,694%	2,96% Cumple

Fuente: Elaboración propia.

IV. Análisis de Emisores

a) Banco Crédito Agrícola de Cartago

La entidad estatal presento en enero 2017, una pérdida mensual de \$591,6 millones y fue el quinto resultado negativo durante el último año, según datos de la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef), debido a esta situación podría caer en “irregularidad financiera”, esto puede provocar que si el Banco ingresa en irregularidad grado dos, la Sugef obligará a la entidad supervisada a presentar un plan de saneamiento y en caso de que la Sugef lo rechace, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) podría ordenar la intervención de la institución financiera, según dicta el reglamento de supervisión.

La reducción en la ganancia está relacionada a malas operaciones de crédito, por la cuales se ha dado un impacto de las estimaciones producto de las nuevas regulaciones, y producto de los créditos empresariales que entraron en condición de impago.

Tabla 14: Ficha CAMELS BCAC

 C.A.M.E.L.S. Ene-17 Modelo de Calificación Global Riesgo									
NOMBRE DEL INDICADOR	Ponderación	CATEG RIESGO	RIESGO NORMAL	GRADO DE IRREGULARIDAD FINANCIERA					
CAPITAL				1	2	3			
Compromiso Patrimonial	100.0%	1	-0.20%	0.00%	10.00%	20.00%			
ACTIVOS									
Morosidad mayor 90 días / Cartera directa	50.0%	1	2.79%	3.00%	10.00%	15.00%			
Pérdida Esperada Cartera / Cartera Total	50.0%	2	1.70%	2.25%	3.70%	8.60%			
MANEJO									
Act. Prod. Intermediación / Pasivo con costo	50.0%	1	0.99	0.95	0.85	0.75			
Gts. Administración / Utilidad Operacional Bruta	50.0%	1	84.40%	98.38%	100.00%	100.55%			
EVALUACIÓN RENDIMIENTOS									
Rentab. Nominal/Patrimonio Promedio	100.0%	2	0.00%	-0.67%	-5.00%	-15.00%			
LIQUIDEZ									
Calce de plazos 1 mes COLONES	25.0%	1	2.02	1.00	0.83	0.65			
Calce de plazos 3 meses COLONES	25.0%	1	1.10	0.85	0.70	0.50			
Calce de plazos 1 mes DÓLARES	25.0%	1	1.49	1.10	0.91	0.72			
Calce de plazos 3 meses DÓLARES	25.0%	1	1.05	0.94	0.77	0.55			
SENSIBILIDAD A RIESGOS MERCADO									
Riesgo por Tasa Interés Colones	25.0%	1	0.24%	5.00%	20.00%	35.00%			
Riesgo por Tasa Interés Dolares	25.0%	1	0.15%	5.00%	20.00%	35.00%			
Riesgo Cambiario	50.0%	1	0.12%	5.00%	20.00%	35.00%			
RANGOS MINIMOS Y MAXIMOS		Dato Adicional				Calificación Cuantitativa		1.25	
Riesgo Normal	1.00 A 1.75	Inflación Anual (IPC)				0.66%			
Irregularidad 1	1.76 A 2.50								
Irregularidad 2	2.51 A 3.25							Calificación Cualitativa	
Irregularidad 3	3.26 A 4.00							1.75	
		INDICE DE SUFICIENCIA PATRIMONIAL							
		ISP				14.58%			
								Calificación Global	
								1.35	

Fuente: Banco Crédito Agrícola de Cartago

En la tabla 14, el Banco Crédito de Cartago (Bancrédito-BCAC) presenta la Ficha CAMELS a enero de 2017, donde obtuvo una calificación global de 1.35. Cabe recordar que, cuanto más cercano a la unidad sea la calificación global es mejor la institución.

Asimismo, el nivel de suficiencia patrimonial es 14.58%, cumpliendo con el límite del 10% establecido por la Sugef.

La entidad presenta en este momento normalidad en la mayoría de sus indicadores financieros (modelo de calificación Camels), la liquidez excede en amplio margen lo requerido por la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef), además la suficiencia patrimonial es superior al mínimo exigido por el ente supervisor para mantenerse en grado de normalidad, de estos indicadores hay que prestar atención en lo que respecta a la gestión de activos (Pérdida Esperada cartera / Cartera total) y la evaluación de los

rendimientos (Rentabilidad nominal / Patrimonio promedio), esto debido a que el resultado de estos indicadores se encuentran en el estado de irregularidad 1.

b) Compañía Nacional de Fuerza y Luz

Para el análisis de la Compañía Nacional de Fuerza y Luz, son necesario los estados financieros al 31 de diciembre de 2016, los cuales no han sido publicados y son necesarios para realizar el análisis y seguimiento de sus indicadores.

V. Conclusiones

1. El portafolio de inversiones tiene un valor facial colonizado de \$427.813.529.762,50. Éste contiene 579 títulos valores concentrado en 25 instrumentos financieros, donde su composición por moneda es colones con un 70,45%, Unidades de Desarrollo un 21,85% y Dólares un 7,70%, el plazo del portafolio al vencimiento es corto 8,87%, mediano 50,62% y largo 40,51%, lo cual está conforme a la estrategia de inversión establecida.
2. Los resultados de los indicadores de riesgos se mantienen dentro de los límites establecidos.

No obstante lo anterior, el portafolio valorado en dólares presenta un incremento en su valor en riesgos, esto debido a la concentración en la emisión del ICE CRICE00B0051, con vencimiento al 17/11/2021 el cual representa un 79.12% del portafolio valorado en dólares, más la volatilidad en los precios que se están presentando en los títulos en dólares.

3. El VaR Cambiario presentó una leve disminución con respecto al mes anterior, las causas de esto son las volatilidades del tipo de cambio de dólares para el mes de enero del 2017, siendo lo anterior una variable exógena al FJPPJ; asimismo, son efectos coyunturales de la economía costarricense.
4. Al cierre de enero 2017, las variaciones del rendimiento vector para las posiciones de las distintas monedas muestra una disminución en colones y udes, con un aumento dólares, estos resultados cumplen con los límites establecidos, el rango del límite mínimo establecido

es de 5.54% para colones, 1.00% UDES y 2.96% para dólares, lo anterior según la metodología aprobada, que incluye información de mercado la cual es variable².

5. En cuanto a los emisores Banco Crédito Agrícola de Cartago y Compañía Nacional de Fuerza y Luz, dadas las condiciones actuales de cada emisor no son sujetos de inversión.

VI. Recomendaciones Proceso de Inversiones

1. En lo correspondiente al portafolio valorado en dólares, se debe tratar de diversificar el portafolio en otras emisiones con el fin de tratar de disminuir el valor en riesgo.
2. Mantener el acuerdo de no invertir por el momento con el emisor Banco Crédito Agrícola de Cartago, esto de acuerdo a la información financiera, y a las últimas noticias que se presentan del BCAC.
3. Mantener el acuerdo de no invertir en la Compañía Nacional de Fuerza y Luz, hasta que sean analizados los estados financieros e indicadores respectivos al 31 de diciembre de 2016.

Realizado por:

Lic. José Andrés Lizano Vargas
Área de Riesgos

MBA. Miguel Ovares Chavarría
Jefe Proceso de Tesorería

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

² "Depósitos a plazo fijo en colones a 12 meses, al cierre del mes anterior"