



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

## Contenido

Introducción.....	3
<b>I. Composición del portafolio de inversiones Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.....</b>	<b>3</b>
<b>II. Variables Macroeconómicas al 31 de Agosto de 2017.....</b>	<b>6</b>
<b>III. Indicadores de riesgo financiero del portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial. ....</b>	<b>7</b>
1. Riesgo de Precio.....	7
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. Rendimiento Anual-Vector .....	16
<b>IV. Propuestas Primas Por Riesgos.....</b>	<b>17</b>
1. Emisiones Colones.....	17
i. Estructura Temporal de Rendimientos -Vector de Precios PIPCA .....	17
2. Emisiones Dólares.....	19
ii. Estructura Temporal de Rendimientos -Vector de Precios PIPCA .....	19
<b>V. Conclusiones.....</b>	<b>22</b>
<b>VI. Recomendación .....</b>	<b>23</b>

## **Introducción**

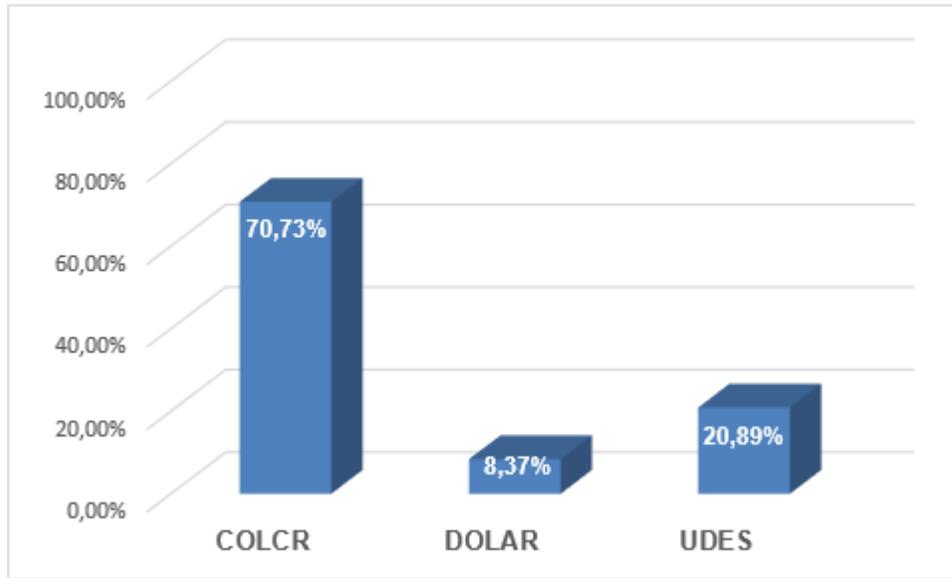
En este informe de Gestión de Riesgos se facilita la información de los riesgos financieros a los que se enfrenta el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial, el modo en el que se gestionan y controlan y la forma en la que están afectando a la actividad y resultados del Fondo. También se 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 razonablemente 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.**

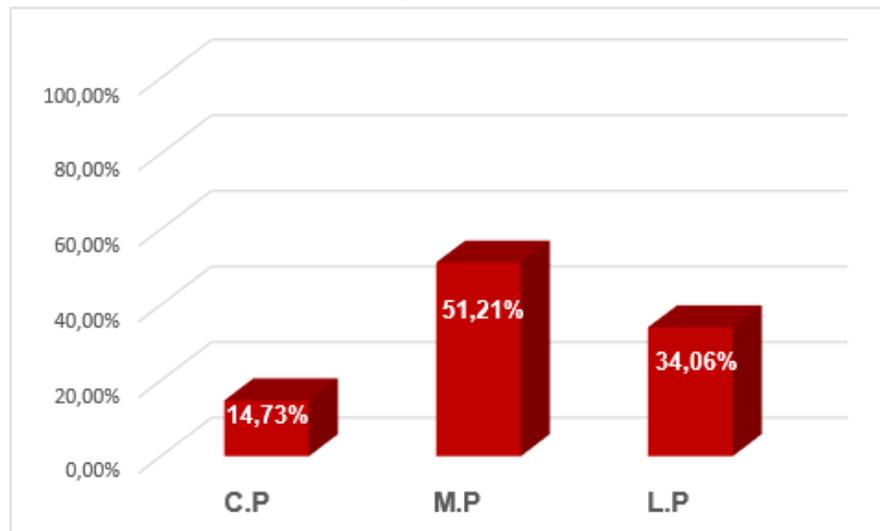
El portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial al 31 de agosto del 2017 tiene un valor facial del portafolio colonizado de  $\text{¢}453.355.067.134,05$ , Éste contiene 609 títulos valores concentrado en 28 instrumentos financieros, donde su composición por moneda es colones con un 70,73%, Unidades de Desarrollo un 20,89% y Dólares un 8,37%, el plazo del portafolio al vencimiento es corto 14,73%, mediano 51,21% y largo 34,06%, lo cual está conforme a la estrategia de inversión establecida.

**Gráfico 1**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Composición por moneda del portafolio del FJPPJ**  
**31 de agosto de 2017.**



Fuente: Elaboración propia datos Sistema de Inversiones.

**Gráfico 2**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Composición por plazo del portafolio del FJPPJ**  
**31 de agosto de 2017.**



Fuente: Elaboración propia datos Sistema de Inversiones.

Al compararse los resultados obtenidos al 31 de agosto de 2017 con los del mes anterior, se presenta que la posición en colones muestra un aumento de 1,40%; en términos absolutos esta es de ₡4.438.983.301,39. Es importante indicar que el aumento de esta posición es de acuerdo a la estrategia de inversiones, debido a la reinversión de los intereses y principales de títulos valores, además al ingreso de los aportes patronal y estatal del Gobierno al Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.

La posición en Unidades de Desarrollo, aumenta 0.25% debido a que el valor de las UDES paso de ₡871,331 a ₡873,476, lo que significa una variación por cada unidad de ₡2,14, esto representa un aumento de ₡232.620.282,03 al realizar la conversión de UDES a colones en el portafolio.

Por su parte la porción en dólares muestra un incremento de 1,44%, 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 ₡538.331.802,64, esto al presentarse una depreciación del colón respecto al dólar de ₡2,43 (TC al 31/07/2017 ₡574,06 y TC al 31/08/2017 ₡576,49).

**Tabla 1**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Variaciones en cartera Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.**  
**31 de agosto 2017**

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 %
31/12/2016	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%
28/02/2017	306.227.479.719,58	4.816.022.527,00	1,60%	33.487.299.066,86	544.681.374,03	1,65%	93.919.381.504,63	459.926.627,54	0,49%
31/03/2017	316.423.844.395,54	10.196.364.675,96	3,33%	33.530.296.207,85	42.997.140,99	0,13%	94.366.185.962,43	446.804.457,80	0,48%
30/04/2017	316.195.130.919,87	-228.713.475,67	-0,07%	33.888.765.212,30	358.469.004,45	1,07%	94.222.818.124,27	-143.367.838,16	-0,15%
31/05/2017	315.741.555.616,07	-453.575.303,80	-0,14%	36.988.555.217,91	3.099.790.005,61	9,15%	94.187.247.283,94	-35.570.840,33	-0,04%
30/06/2017	317.667.279.504,11	1.925.723.888,04	0,61%	37.234.691.419,88	246.136.201,97	0,67%	94.372.801.271,14	185.553.987,20	0,20%
31/07/2017	316.225.214.849,66	-1.442.064.654,45	-0,45%	37.426.088.011,92	191.396.592,04	0,51%	94.493.828.886,41	121.027.615,27	0,13%
31/08/2017	320.664.198.151,05	4.438.983.301,39	1,40%	37.964.419.814,56	538.331.802,64	1,44%	94.726.449.168,44	232.620.282,03	0,25%

Fuente: Elaboración propia Proceso de Riesgos

## II. Variables Macroeconómicas al 31 de Agosto 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 agosto de 2017, se puede concluir lo siguiente:

- a) La inflación, que es la variación del índice de los precios al consumidor (IPC), para el año 2017 la meta del BCCR es de  $3\% \pm 1$  p.p... La variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue de 0,91% en agosto de este 2017, después de cinco meses de continuas alzas, la inflación dio un giro en julio y agosto, cuando contrario a lo esperado por el mercado, el indicador redujo su ritmo de crecimiento.

Aunque el descenso fue inesperado, la hipótesis es que se presenta por factores coyunturales, por lo que se espera que la inflación vuelva aumentar en los próximos meses, donde los combustibles y el comportamiento del tipo de cambio serán los factores determinantes.

- b) El tipo de cambio, al cierre del 31 de agosto 2017 fue de  $\text{¢}576,49$  para el sector público no bancario, lo que representa un aumento de  $\text{¢}2,43$ , con respecto al cierre del 31 de julio 2017.

El efecto del aumento en el tipo de cambio beneficia a la proporción del portafolio en dólares, ya que su valor aumenta.

El aumento se debe a que el mercado ha observado menor oferta de divisas y en cierto momento una demanda anormal por dólares lo que presiona la cotización al alza.

- c) El valor de la Unidad de Desarrollo fue de  $\text{¢}873,476$  al cierre del 31 de agosto 2017, esto representa un aumento de  $\text{¢}2,14$ , con respecto al cierre del 31 de julio 2017 que fue de  $\text{¢}871,331$ , 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 5,95% al cierre del 31 de agosto 2017, por lo que se mantiene igual, con respecto al cierre del 31 de julio 2017.

- e) La Tasa Efectiva en Dólares (TED) es de 2,21% al cierre del 31 de agosto 2017, representa un aumento de 0.16%, con respecto al cierre del 31 de julio 2017.

**Tabla 2**  
**Variaciones en los indicadores macroeconómicos.**  
**31 de agosto 2017**

INDICE DE PRECIOS			TIPOS DE CAMBIO				TASA BASICA		
Periodo	Variación mensual (%)	Variación interanual (%)	Variación acumulada (%)	DOLARES	Variación \$	UDES	Variación Udes	TBP ¢	TED \$ (*)
ene-17	0,57%	0,66%	0,57%	558,23	2,35	861,793	2,27	4,55%	2,14%
feb-17	0,40%	1,09%	0,97%	562,22	3,99	866,034	4,24	4,60%	2,19%
mar-17	-0,42%	1,58%	0,55%	561,93	-0,29	870,154	4,12	4,50%	2,16%
abr-17	0,15%	1,64%	0,70%	566,69	4,76	868,832	-1,32	4,60%	2,27%
may-17	0,22%	1,67%	0,92%	570,31	3,62	868,504	-0,33	4,55%	2,18%
jun-17	0,08%	1,77%	1,01%	572,82	2,51	870,215	1,71	5,70%	2,22%
jul-17	0,32%	1,16%	1,33%	574,06	1,24	871,331	1,12	5,95%	2,05%
ago-17	-0,22%	0,91%	1,11%	576,49	2,43	873,476	2,14	5,95%	2,21%

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 agosto del 2017 es de 0,261% en colones, 1,596% en dólares, 1,062% en UDES, interpretándose que: existe un 1% de probabilidad que el portafolio de inversiones tenga pérdidas de 0,261% en colones,

1,596% en dólares, 1,062% 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**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Valor en Riesgo de precios del portafolio de inversiones al**  
**31 de agosto de 2017.**

RIESGO DE PRECIO														
Valor en Riesgo (VeR)	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)
Colones	0,268%	0,265%	0,170%	0,151%	0,127%	0,124%	0,123%	0,068%	0,066%	0,069%	0,079%	0,261%	0,261%	3% <i>Cumple</i>
Udes	1,107%	1,107%	1,109%	1,113%	0,635%	0,635%	0,635%	0,516%	0,517%	0,515%	0,509%	0,509%	1,062%	3% <i>Cumple</i>
Dólares	0,194%	0,192%	0,893%	0,354%	1,577%	1,786%	1,785%	1,771%	1,774%	1,714%	1,607%	1,606%	1,596%	3% <i>Cumple</i>

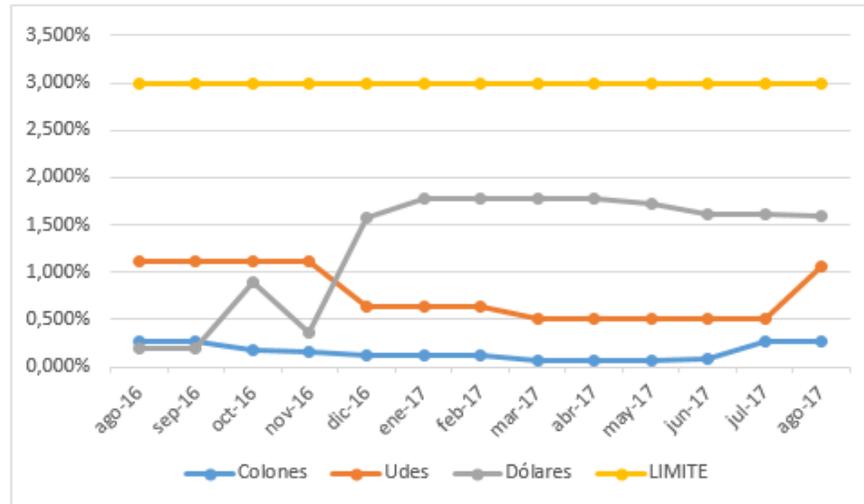
Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

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 de los últimos seis meses en dólares.

**Gráfico 3**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Comportamiento del VaR**  
**31 de agosto 2017**



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, utilizando el valor del tipo de cambio en lugar del precio de las emisiones.

El portafolio de inversiones al 31 de agosto del 2017 muestra un Valor en Riesgo de Tipo de Cambio de 0,10%, interpretándose que con una probabilidad de un 1%, se pueden obtener pérdidas de 0,10% del valor del portafolio de inversiones, como resultado de las variaciones en los tipos 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 8,98%.

**Tabla 4**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Valor en Riesgo Cambiario del portafolio de inversiones al**  
**31 de agosto de 2017.**

RIESGO DE CAMBIO.														Limite Maximo de Tolerancia (LMT)	
Riesgo de Cambio	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17		
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO I (PERDIDA ESPERADA / PT) EN T+20	0,08%	0,07%	0,05%	0,05%	0,09%	0,07%	0,11%	0,13%	0,11%	0,47%	0,25%	0,12%	0,10%	3%	Cumple
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO II (PNME / PC)	7,11%	7,23%	7,28%	7,30%	7,38%	7,79%	7,92%	7,93%	8,01%	8,75%	8,80%	8,85%	8,98%	20%	Cumple

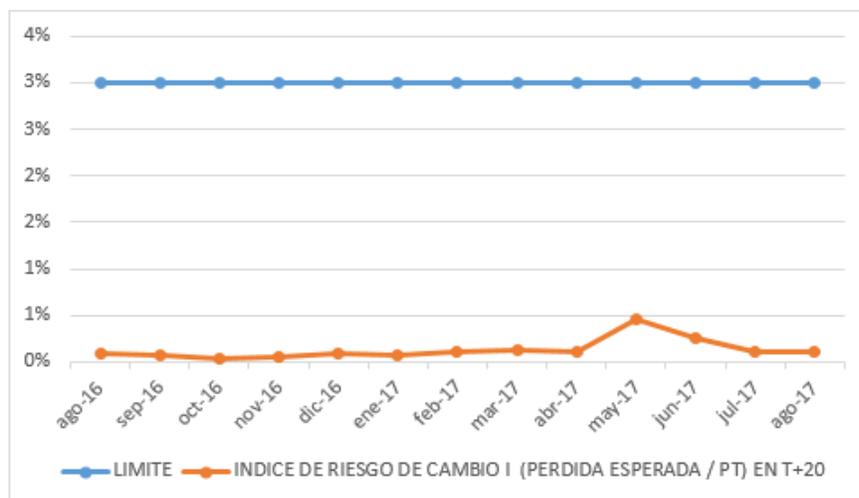
Fuente: Elaboración propia.

El indicador del Riesgo Cambiario (Valor en Riesgo Cambiario) al 31 de julio del 2017 (0.12%), se mantiene por debajo del límite establecido (3%).

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

El gráfico 4 presenta el comportamiento del riesgo cambiario del portafolio para los últimos 12 meses.

**Gráfico 4**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Comportamiento VaR Cambiario.**  
**31 de agosto 2017**



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 y años.

El portafolio de inversiones al 31 de agosto de 2017 presenta una duración de recuperación de 2,91 años en colones, 4,27 años en UDES y 2,57 años en dólares, el portafolio total muestra una duración de recuperación de 3,13 años. Estos resultados se presentan por el 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**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Duración Macaulay del portafolio de inversiones al**  
**31 de agosto del 2017.**

DURACIÓN MACAULAY			
Fecha	Colones	UDES	Dólares
31/08/2017	2,91	4,27	2,57

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 1% de la tasa de interés en qué medida impacta ésta variación el valor del portafolio.

El portafolio de inversiones al 31 de agosto del 2017 presenta una duración modificada de 2,78% en colones, 4,21% en UDES y 2,52% en dólares; para este mes la duración modificada disminuyó en las tres monedas, este indicador nos

permite medir el impacto en el portafolio por cada incremento o disminución de la tasa de interés.

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

**Tabla 6**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Duración Modificada del portafolio de inversiones al**  
**31 de agosto de 2017.**

RIESGO DE TASA															
Duración Modificada	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)	
Colones	3,49%	3,57%	3,49%	3,38%	3,36%	3,30%	3,18%	3,21%	3,11%	3,04%	3,07%	2,91%	2,78%	7%	Cumple
Udes	5,09%	5,00%	4,93%	4,86%	4,77%	4,71%	4,63%	4,55%	4,47%	4,39%	4,31%	4,25%	4,21%	7%	Cumple
Dólares	3,32%	3,25%	3,17%	3,18%	3,09%	2,93%	2,86%	2,79%	2,86%	2,74%	2,67%	2,59%	2,52%	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.

**Tabla 7: Calificación de Riesgos según Calificadora de Riesgos Centroamericana**

Entidades Financieras					
Nombre del Cliente					
<input checked="" type="checkbox"/> Banco Crédito Agrícola de Cartago					
Productos	Moneda	Fecha Publicación	Calificación	Perspectiva	Sesión
Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	31-08-2017	SCR 4	Negativa	1222017
Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	31-08-2017	scr BBB	Negativa	1222017
Corto Plazo Moneda Local	CRC	31-08-2017	SCR 4	Negativa	1222017
Largo Plazo Moneda Local	CRC	31-08-2017	scr BBB	Negativa	1222017

Fuente: Calificadora de Riesgos Centroamericana

Es importante indicar que el 29 de mayo del 2017, se publicó una modificación a la baja en la calificación de riesgos del Banco Crédito Agrícola de Cartago, esta modificación se da debido a los últimos acontecimientos presentados, donde el Gobierno aprobó el cierre de operación comercial de Bancrédito, esta situación no elimina las obligaciones del Banco, que además posee el respaldo del Estado. Es importante indicar que desde noviembre de 2016, se acordó en el Comité de Riesgos e Inversiones, no realizar inversiones en este emisor.

**Tabla 8: Calificación de Riesgos según Calificadora de Riesgos FITCH**

<b>CALIFICADORA DE RIESGOS FITCH</b>						
<i>Emisor</i>	ESCALA NACIONAL			ESCALA INTERNACIONAL		<i>Último dato</i>
	<i>Calificación</i>		<i>Perspectiva</i>	<i>Calificación</i>	<i>Perspectiva</i>	
	<i>Largo Plazo</i>	<i>Corto Plazo</i>				
Banco de Costa Rica	AA+ (cri)	F1+ (cri)	estable			30/05/2017
Banco Nacional de Costa Rica	AA+ (cri)	F1+ (cri)	estable			30/05/2017
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	AA+ (cri)	F1+ (cri)	estable			28/03/2017
Compañía Nacional de Fuerza y Luz (CNFL)	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			21/07/2017
Instituto Costarricense de Electricidad (ICE)	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			21/07/2017
Banco BAC San José S.A.	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			27/08/2017
Banco Daviviensa (Costa Rica), S.A.	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			23/08/2017
Banco Centroamericano de Integración Económica	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			07/09/2017
Scotiabank de Costa Rica, S.A.	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			23/08/2017
Holcim Costa Rica, S.A.	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			14/09/2017
Costa Rica				BB	Estable	15/03/2017
Costa Rica				Ba1		15/03/2017

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 agosto del 2017 presenta un nivel de concentración de 55,10% en moneda, 23,00% en maduración, 17,55% en instrumentos y 55,26% en emisores, aumenta con respecto al mes anterior la contratación por moneda, la concentración por moneda y maduración disminuyo levemente; los indicadores se mantienen dentro de los limites.

**Tabla 9**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Riesgo de Concentración del portafolio de inversiones al**  
**31 de agosto de 2017.**

RIESGO DE CONCENTRACIÓN														
Indice de Herfindalhi-Hirschman (IHH)	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)
Moneda	55,11%	55,33%	55,28%	54,89%	55,38%	55,00%	55,16%	55,80%	55,72%	55,04%	55,09%	54,93%	55,10%	70% Cumple
Maduración	43,30%	38,24%	38,35%	37,88%	38,19%	25,91%	25,11%	23,78%	23,59%	23,29%	23,38%	23,32%	23,00%	50% Cumple
Instrumento	19,49%	19,05%	19,26%	19,95%	20,19%	20,19%	19,84%	19,05%	19,14%	18,97%	17,41%	17,62%	17,55%	50% Cumple
Emisor	63,56%	61,93%	62,49%	64,71%	65,27%	65,11%	63,62%	61,01%	61,00%	60,44%	56,19%	56,40%	55,26%	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:

- a) Proporción de portafolio valorado a precios de mercado
- b) 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. El portafolio valorado colonizado es de  $\phi$ 232.141.672.050,76, esto representa un 51.21% del portafolio total, este presenta una disminución de 0.53% en la porción valorada del portafolio.

**Tabla 10**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Riesgo de Liquidez posición valorada del portafolio de inversiones al**  
**31 de agosto del 2017.**

RIESGO DE LIQUIDEZ														Limite Mínimo de Tolerancia (LMT)	
Cartera Valorada	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	oct-15	jul-17	ago-17		
% Valorado	51,60%	51,01%	51,87%	53,27%	53,59%	56,07%	55,58%	51,96%	51,96%	51,43%	50,95%	51,74%	51,21%	40%	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)<sup>1</sup>.

**Tabla 11**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Riesgo de Liquidez Cobertura de Flujos de Fondos del portafolio de inversiones al**  
**31 de agosto del 2017**

RIESGO DE LIQUIDEZ														Limite Mínimo de Tolerancia (LMT)	
Flujo de Fondos (Cobertura)	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	oct-15	jul-17	ago-17		
Promedio de la bondad de los 3 tramos >= 80%	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	88,000%	90,667%	92,000%	92,000%	93,333%	92,000%	92,000%	92,000%	92,000%	80%	Cumple
Flujo de Fondos (Brecha)	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	oct-15	jul-17	ago-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)	
Promedio de multiplo sea >= 95% y <= 105%	101,36%	101,38%	101,37%	101,39%	101,40%	101,40%	101,44%	101,39%	101,46%	101,43%	101,41%	101,41%	101,41%	105%	Cumple

Fuente: Elaboración propia.

<sup>1</sup> 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

## 7. 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 (reversión 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 12**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Rendimiento Anual-Vector del portafolio de inversiones**  
**31 de agosto del 2017.**

RIESGO DE RENTABILIDAD														
Rendimiento Anual - Vector	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	Limite Minimo de Tolerancia (LMT)
Colones	6,45%	6,47%	6,97%	6,98%	6,92%	6,90%	6,90%	7,10%	7,05%	7,31%	7,66%	8,19%	8,27%	5,54% <span style="color:red">↓</span> Cumple
Udes	4,45%	4,50%	4,26%	3,83%	4,45%	4,43%	4,42%	4,40%	4,38%	4,36%	4,34%	4,33%	2,81%	1,00% <span style="color:red">↓</span> Cumple
Dólares	4,89%	4,89%	5,62%	5,36%	5,66%	5,69%	5,62%	5,47%	5,39%	5,30%	5,14%	5,25%	5,33%	2,96% <span style="color:red">↓</span> Cumple

Fuente: Elaboración propia.

## **IV. Propuestas Primas Por Riesgos**

Las primas por riesgos consiste en comparar los rendimientos para diferentes maduraciones ofrecidos en el mercado por emisores de bajo riesgo relativo tomados como referencia (MH y BCCR) y los rendimientos para dichas maduraciones de los otros emisores públicos y privados aprobados en la política de inversión del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (FJPPJ) aprobada por la Corte Plena, considerando lo siguiente:

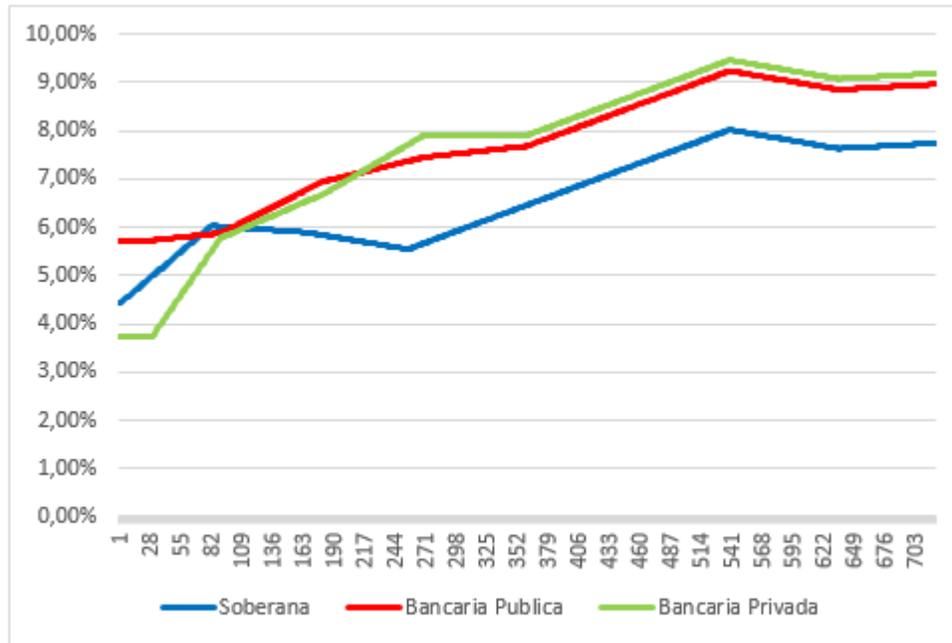
- Curva de rendimientos Soberana, Banca Pública y Banca Privada.
- Los rendimientos de los emisores en colones y dólares,
- Para establecer las escalas de maduraciones se determinaron 4 vértices (90; 180; 360; 720 días) correspondientes a las maduraciones observables en el Vector del Proveedor de Precios.

### **1. Emisiones Colones**

#### **i. Estructura Temporal de Rendimientos -Vector de Precios PIPCA**

En el Grafico 1 se tienen las estructuras temporales de rendimientos en colones del Ministerio de Hacienda y Banco Central, Bancos Estatales, Bancos Privados, del **Vector de Precios de PIPCA** al 27 de setiembre 2017, en colones.

**Grafico 2: Curvas de Rendimientos Colones Soberana, Banca Pública y Banca Privada**



Elaboración: Propia Área de Riesgos, información obtenida del Vector de Precios de PIPCA al 27/09/2017

Como se indicó anteriormente, para establecer la prima por riesgo para los emisores aprobados como sujetos de inversión, se utiliza la Curva de Rendimientos Soberanos libres de riesgo (MH y BCCR) para cada una de las maduraciones (90; 180; 360; 720 días), la Curva de Rendimientos de Banca Pública y Banca Privada.

Con la información anterior se establece la diferencia entre los rendimientos Soberanos libres de riesgo (MH y BCCR) para cada una de las maduraciones contra los rendimientos de Banca Pública y Banca Privada y se ajusta con la menor diferencia, para establecer la prima más cercana al mercado.

**Tabla 12: Diferencia Rendimientos Curva Soberana vs Bancos Públicos**

Plazo Días	Curva Soberana	Curva Bancos Públicos	Diferencia
90	6,02%	5,88%	<b>-0,14%</b>
180	5,84%	6,95%	<b>1,11%</b>
360	6,46%	7,68%	<b>1,22%</b>
720	7,74%	8,96%	<b>1,22%</b>

Elaboración: Propia Área de Riesgos

**Tabla 13: Diferencia Rendimientos Curva Soberana vs Bancos Privados**

Plazo Días	Curva Soberana	Curva Bancos Privados	Diferencia
90	6,02%	5,78%	<b>-0,24%</b>
180	5,84%	6,68%	<b>0,84%</b>
360	6,46%	7,90%	<b>1,45%</b>
720	7,74%	9,19%	<b>1,45%</b>

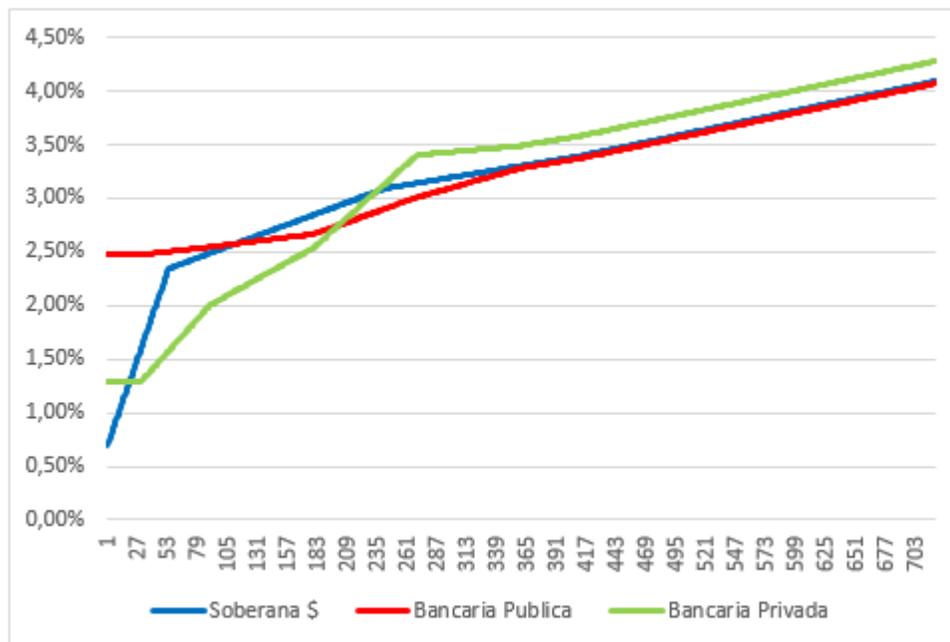
Elaboración: Propia Área de Riesgos

## 2. Emisiones Dólares

### ii. Estructura Temporal de Rendimientos -Vector de Precios PIPCA

En el Grafico 2 se tienen las estructuras temporales de rendimientos en dólares del Ministerio de Hacienda y Banco Central, Bancos Estatales, Bancos Privados, del **Vector de Precios de PIPCA** al 27 de setiembre 2017, en dólares.

**Grafico 2: Curvas de Rendimientos Dólares Soberana, Banca Pública y Banca Privada**



Elaboración: Propia Área de Riesgos, información obtenida del Vector de Precios de PIPCA al 27/09/2017

Para establecer la prima por riesgo para los emisores aprobados como sujetos de inversión, se utiliza la Curva de Rendimientos Soberanos libres de riesgo (MH y BCCR) para cada una de las maduraciones (90; 180; 360; 720 días), la Curva de Rendimientos de Banca Pública y Banca Privada.

Con la información anterior se establece la diferencia entre los rendimientos Soberanos libres de riesgo (MH y BCCR) para cada una de las maduraciones contra los rendimientos de Banca Pública y Banca Privada y se ajusta con la menor diferencia, para establecer la prima más cercana al mercado.

**Tabla 14: Diferencia Rendimientos en Dólares Curva Soberana vs Bancos Pública**

Plazo Días	Curva Soberana	Curva Bancos Públicos	Diferencia
90	2,49%	2,55%	<b>0,06%</b>
180	2,85%	2,67%	<b>-0,18%</b>
360	3,30%	3,28%	<b>-0,02%</b>
720	4,09%	4,07%	<b>-0,02%</b>

Elaboración: Propia Área de Riesgos

**Tabla 15: Diferencia Rendimientos en Dólares Curva Soberana vs Bancos Privados**

Plazo Días	Curva Soberana	Curva Bancos Privados	Diferencia
90	2,49%	2,01%	<b>-0,48%</b>
180	2,85%	2,54%	<b>-0,31%</b>
360	3,30%	3,49%	<b>0,19%</b>
720	4,09%	4,28%	<b>0,19%</b>

Elaboración: Propia Área de Riesgos

Con los resultados obtenidos anteriormente, se establecen las primas por riesgos, las cuales son ajustadas con el fin de reflejar las condiciones del mercado, es importante indicar que el emisor Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), se le asigna una prima de riesgo igual a la establecida para los Bancos Públicos, debido a que este emisor cuenta con el respaldo del Estado y su calificación es de AAA según FITCH. En el caso del Banco Popular y Desarrollo Comunal se le asigna una prima igual a la de los Bancos Privados.

De acuerdo a esto se realiza la siguiente propuesta de primas por Riesgos:

**Tabla 16: Primas por Riesgo en Colones**

PRIMA POR RIESGO COLONES EMISOR	
EMISOR	PRIMA POR RIESGO PROPUESTA
MH	0,00%
BCCR	0,00%
Bancos Públicos	1,11%
ICE	1,11%
Bancos Privados	1,45%
BPDC	1,45%

Elaboración: Propia Proceso de Riesgos

**Tabla 17: Primas por Riesgo en Dólares**

PRIMA POR RIESGO DÓLARES EMISOR	
EMISOR	PRIMA POR RIESGO PROPUESTA
MH	0,00%
BCCR	0,00%
Bancos Públicos	0,06%
ICE	0,06%
Bancos Privados	0,19%
BPDC	0,19%

Elaboración: Propia Proceso de Riesgo

## V. Conclusiones

1. El portafolio de inversiones del FJPPJ al 31 de agosto de 2017, tiene un valor facial colonizado de  $\text{¢}453.355.067.134,05$ , Éste contiene 609 títulos valores concentrado en 28 instrumentos financieros, donde su composición por moneda es colones con un 70,73%, Unidades de Desarrollo un 20,89% y Dólares un 8,37%, el plazo del portafolio al vencimiento es corto 14,73%, mediano 51,21% y largo 34,06%, lo cual está conforme a la estrategia de inversión establecida.
2. La posición en colones muestra un aumento de 1,40%; en términos absolutos esta es de  $\text{¢}4.438.198.151,05$ , esto debido al vencimiento de intereses y títulos valores los cuales se han reinvertido. Es importante indicar que se recibió en el mes de agosto, los fondos por los aportes patronal y estatal que debe realizar el Gobierno al Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial, por lo que estos montos se invirtieron en nuevos títulos valores.
3. Los resultados de los indicadores de riesgos se mantienen dentro de los límites establecidos.
4. Al cierre de agosto 2017, las variaciones del rendimiento vector para las posiciones de las distintas monedas muestran un aumento en la proporción del portafolio en colones y una leve disminución en dólares y Unidades de Desarrollo, esta situación es exógena al FJPPJ. Es importante indicar que 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 variable<sup>2</sup>.

---

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

## VI. Recomendación

1. Aprobar las primas por riesgos propuestas en el **Punto IV**, de este informe de riesgos.

**Tabla 18: Primas por Riesgo en Colones**

PRIMA POR RIESGO COLONES EMISOR	
EMISOR	PRIMA POR RIESGO PROPUESTA
MH	0,00%
BCCR	0,00%
Bancos Públicos	1,11%
ICE	1,11%
Bancos Privados	1,45%
BPDC	1,45%

Elaboración: Propia Proceso de Riesgos

**Tabla 19: Primas por Riesgo en Dólares**

PRIMA POR RIESGO DÓLARES EMISOR	
EMISOR	PRIMA POR RIESGO PROPUESTA
MH	0,00%
BCCR	0,00%
Bancos Públicos	0,06%
ICE	0,06%
Bancos Privados	0,19%
BPDC	0,19%

Elaboración: Propia Proceso de Riesgo

2. Es importante agregar a este informe, que en la Sesión #42 del Comité de Riesgos e Inversiones, realizado el 29 de setiembre de 2017, se acordó “Mantener las Primas por Riesgos aprobadas en el Comité de Riesgos e Inversiones del 28 de agosto 2017, para los Emisores Públicos y Privados sujetos de inversión para el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial. Se acuerda mantener las primas por riesgos, ya que los resultados reflejados en el informe de Setiembre de 2017, presentan una desviación respecto a los meses anteriores, en razón de las condiciones de mercado a la fecha del estudio, por lo cual se considera prudente valorar los resultados del próximo informe, antes de considerar algún cambio en las primas por riesgo vigentes”.

**Lic. José Andrés Lizano Vargas**  
Proceso de Riesgos

**MBA. Floribel Campos Solano**  
Jefe a.í. Proceso de Tesorería

**MBA. Miguel Ovaes Chavarría**  
Jefe a.í Macroproceso Financiero Contable