



**INFORME MENSUAL INDICADORES DE RIESGOS
AL 30 DE SETIEMBRE 2017
FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL**

Contenido

Introducción	3
I. Variables Macroeconómicas al 30 de Setiembre de 2017.	3
II. Composición del portafolio de inversiones Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.....	5
III. 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.....	13
5. Riesgo de Concentración	15
6. Riesgo de Liquidez.....	15
a. Posición valorada del portafolio	16
b. Cobertura de Flujos de Fondos.....	16
7. Rendimiento Anual-Vector.....	17
IV. Propuestas Primas Por Riesgos	18
1. Emisiones Colones	18
i. Estructura Temporal de Rendimientos -Vector de Precios PIPCA	18
2. Emisiones Dólares	20
ii. Estructura Temporal de Rendimientos -Vector de Precios PIPCA	20
V. Conclusiones.....	23
VI. Recomendación.....	24

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. Variables Macroeconómicas al 30 de Setiembre 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 30 de setiembre 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 inflación acumulada entre enero y setiembre llegó a 1,37 %; lo cual se encuentra dentro de las expectativas del Banco Central (BCCR) en su Programa Macroeconómico.

El crecimiento en el nivel general de precios durante el noveno mes del año fue de un 0,25%, principalmente impulsado por aumentos en los precios de los combustibles, los automóviles nuevos y la atención médica.

De los 315 bienes y servicios que integran la canasta de consumo, el 53 % aumentó de precio, el 34 % disminuyeron de precio y el 13 % no presentaron variación.

- b) El tipo de cambio, al cierre del 30 de setiembre 2017 fue de ¢571,74 para el sector público no bancario, lo que representa una disminución de ¢4,75, con respecto al cierre del 31 de agosto 2017.

Para lo que resta del año, no se espera movimientos abruptos hacia arriba. Incluso, no se ve posible que el precio de la divisa sobrepase los ¢565 por dólar por condiciones coyunturales de la época.

Asimismo, a esto se le tiene que añadir, que el Banco Central ya cuenta con los \$1.000 millones que solicitó al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), en favor de defender cualquier volatilidad que se presente, como la vivida este año en mayo.

Para lo que resta del año se observan pocas presiones de devaluación debido a una serie de factores que impulsa el ingreso de más dólares en nuestra economía, entre estos tenemos: la temporada alta del turismo, las grandes empresas multinacionales traerán recursos para atender los pagos de fin de año como lo son aguinaldos, bonos e impuestos y el movimiento de portafolios de dólares a colones nuevamente, ya que las expectativas de alza en el tipo de cambio son bajas y el premio en colones nuevamente es mayor.

- c) El valor de la Unidad de Desarrollo fue de ¢873,118 al cierre del 30 de setiembre 2017, esto representa una disminución de ¢0,36, con respecto al cierre del 31 de agosto 2017 que fue de ¢873,476, 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 5,85% al cierre del 30 de setiembre 2017, por lo que disminuye, con respecto al cierre del 31 de agosto 2017.
- e) La Tasa Efectiva en Dólares (TED) es de 2,17% al cierre del 30 de setiembre 2017, representa una disminución de 0.04%, con respecto al cierre del 31 de agosto 2017.

Tabla 1
Variaciones en los indicadores macroeconómicos.
30 de setiembre 2017

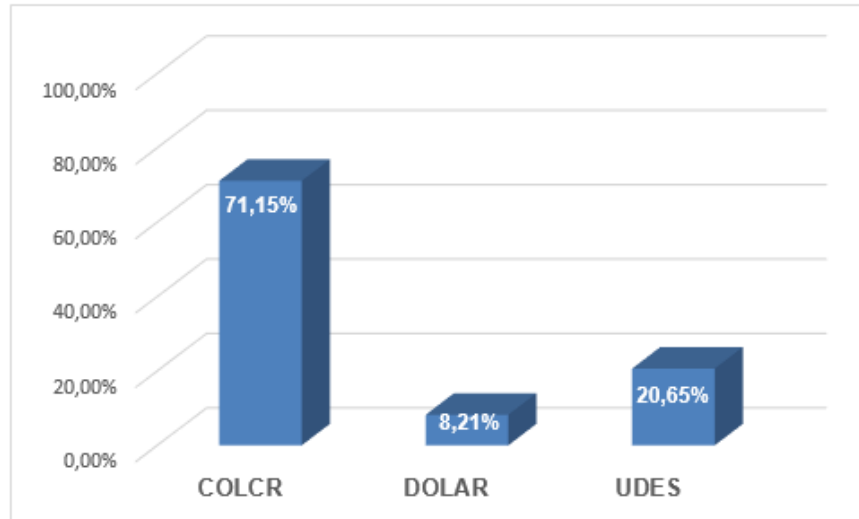
Periodo	INDICE DE PRECIOS			TIPOS DE CAMBIO				TASA BASICA	
	Variación mensual (%)	Variación interanual (%)	Variación acumulada (%)	DOLARES	Variación \$	UDES	Variación Udes	TBP ¢	TED \$ (*)
ene-17	0,57%	0,66%	0,57%	558,23	2,35	861,793	2,27	4,55%	2,14%
feb-17	0,40%	1,09%	0,97%	562,22	3,99	866,034	4,24	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%
sep-17	0,25%	1,64%	1,37%	571,74	-4,75	873,118	-0,36	5,85%	2,17%

Fuente: Elaboración propia Area de Riesgos.

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

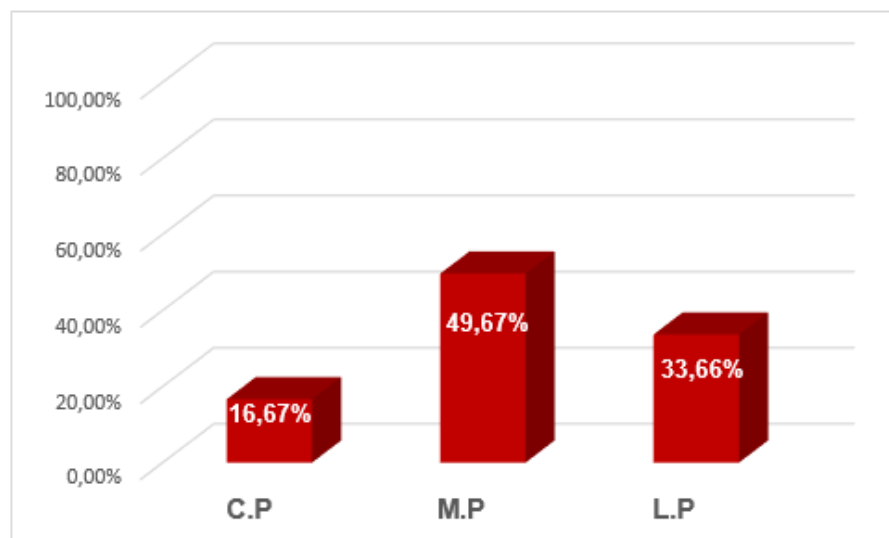
El portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial al 30 de setiembre del 2017 tiene un valor facial del portafolio colonizado de ¢458.639.183.433,35, Éste contiene 616 títulos valores concentrado en 26 instrumentos financieros, donde su composición por moneda es colones con un 71,15%, Unidades de Desarrollo un 20,65% y Dólares un 8,21%, el plazo del portafolio al vencimiento es corto 16,67%, mediano 49,67% y largo 33,66%, 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
30 de setiembre 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
30 de setiembre de 2017.



Fuente: Elaboración propia datos Sistema de Inversiones.

Al compararse los resultados obtenidos al 30 de setiembre de 2017 con los del mes anterior, se presenta que la posición en colones muestra un aumento de 1,78%; en términos absolutos esta es de ¢5.635.749.108,23. 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, disminuyó 0.04% debido a que el valor de las UDES pasó de ¢873,476 a ¢873,118, lo que significa una variación por cada unidad de - ¢0,36, esto representa una disminución de ¢38.824.270,85 al realizar la conversión de UDES a colones en el portafolio.

Por su parte la porción en dólares muestra una disminución de 0,84%, al realizar la conversión a colones se da una disminución de la posición en dólares de ¢312.808.538,08, esto al presentarse una apreciación del colón respecto al dólar de ¢4,75 (TC al 31/08/2017 ¢576,49 y TC al 30/09/2017 ¢571,74).

Tabla 2
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial
Variaciones en cartera Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
30 de setiembre 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 %
31/01/2017	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%
30/09/2017	326.299.947.259,28	5.635.749.108,23	1,78%	37.651.611.276,48	-312.808.538,08	-0,84%	94.687.624.897,59	-38.824.270,85	-0,04%

Fuente: Elaboración propia Proceso 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 30 de setiembre del 2017 es de 0,291% en colones, 0,868% en dólares, 1,064% en UDES, interpretándose que: existe un 1% de probabilidad que el portafolio de inversiones tenga pérdidas de 0,291% en colones, 0,868% en dólares, 1,064% 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
30 de setiembre de 2017.

RIESGO DE PRECIO														
Valor en Riesgo (VeR)	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)
Colones	0,265%	0,170%	0,151%	0,127%	0,124%	0,123%	0,068%	0,066%	0,069%	0,079%	0,261%	0,261%	0,291%	3% <i>Cumple</i>
Udes	1,107%	1,109%	1,113%	0,635%	0,635%	0,635%	0,516%	0,517%	0,515%	0,509%	0,509%	1,062%	1,064%	3% <i>Cumple</i>
Dólares	0,192%	0,893%	0,354%	1,577%	1,786%	1,785%	1,771%	1,774%	1,714%	1,607%	1,606%	1,596%	0,868%	3% <i>Cumple</i>

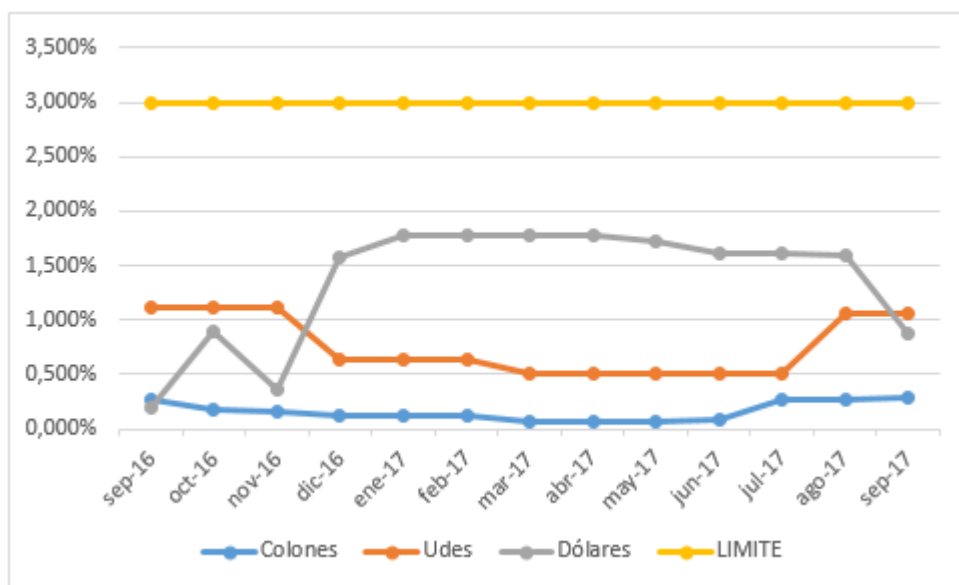
Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

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
30 de setiembre 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 30 de setiembre 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 0,09% 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 8,90%.

Tabla 4
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial
Valor en Riesgo Cambiario del portafolio de inversiones al
30 de setiembre de 2017.

RIESGO DE CAMBIO.														Limite Maximo de Tolerancia (LMT)	
Riesgo de Cambio	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17		
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO I (PERDIDA ESPERADA / PT) EN T+20	0,07%	0,05%	0,05%	0,09%	0,07%	0,11%	0,13%	0,11%	0,47%	0,25%	0,12%	0,10%	0,09%	3%	Cumple
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO II (PNME / PC)	7,23%	7,28%	7,30%	7,38%	7,79%	7,92%	7,93%	8,01%	8,75%	8,80%	8,85%	8,98%	8,90%	20%	Cumple

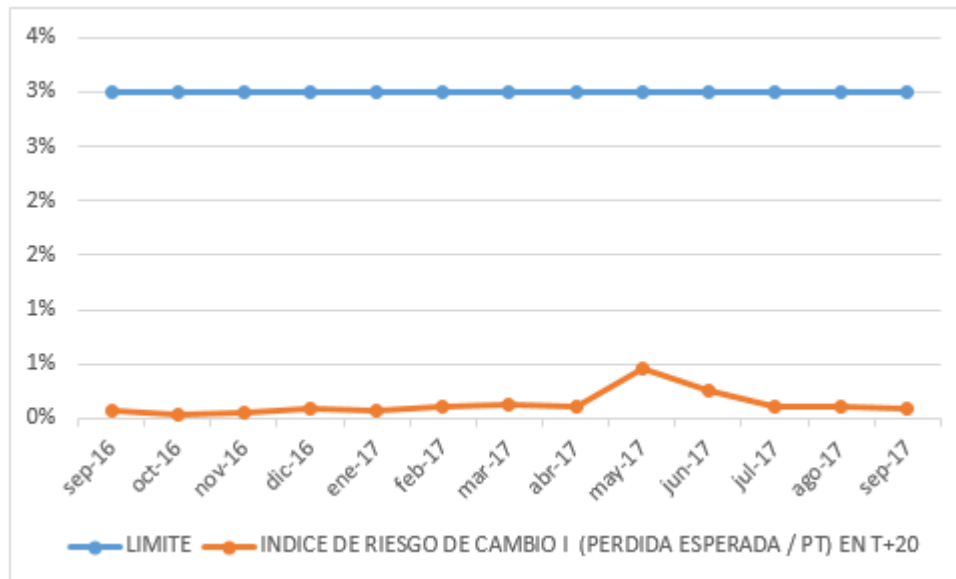
Fuente: Elaboración propia.

El indicador del Riesgo Cambiario (Valor en Riesgo Cambiario) al 30 de setiembre del 2017 (0.09%), 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 setiembre 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.
30 de setiembre 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 30 de setiembre de 2017 presenta una duración de recuperación de 2,94 años en colones, 4,19 años en UDES y 2,49 años en dólares, el portafolio total muestra una duración de recuperación de 3,16 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
30 de setiembre del 2017.

DURACIÓN MACAULAY			
Fecha	Colones	UDES	Dólares
30/09/2017	2,94	4,19	2,49

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 30 de setiembre del 2017 presenta una duración modificada de 2,81% en colones, 4,13% en UDES y 2,49% en dólares; para este mes la duración modificada aumento en colones y disminuyó en las monedas UDES y dólares, 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 30 de setiembre 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
30 de setiembre de 2017.

RIESGO DE TASA														
Duración Modificada	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)
Colones	3,57%	3,49%	3,38%	3,36%	3,30%	3,18%	3,21%	3,11%	3,04%	3,07%	2,91%	2,78%	2,81%	7% Cumple
Udes	5,00%	4,93%	4,86%	4,77%	4,71%	4,63%	4,55%	4,47%	4,39%	4,31%	4,25%	4,21%	4,13%	7% Cumple
Dólares	3,25%	3,17%	3,18%	3,09%	2,93%	2,86%	2,79%	2,86%	2,74%	2,67%	2,59%	2,52%	2,44%	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 31 de agosto 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 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

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			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.

Es importante indicar que la Calificadora de Riesgos FITCH, actualmente mantiene la calificación de riesgos AA+ (cri) para el Banco de Costa Rica (BCR), pero la agencia calificadora de riesgo Moody's, el 3 de octubre de 2017, rebajo la calificación de riesgos del BCR (de a Ba2 (cr) a Ba1 (cr)), según lo indica la calificadora de riesgos, es por la preocupación con respecto al gobierno corporativo del banco, evidenciado por la solicitud del Presidente de la República, de que la Junta Directiva del BCR renuncie en su totalidad y la negativa de estos de acatar esta directriz, además del conflicto interno que se presenta entre los miembros de la junta directiva, lo cual puede llevar a la incapacidad para la toma de decisiones oportunas en la institución, se considera que en el momento que se resuelva esta situación, el Banco volvería a su normalidad.

Es importante resaltar que el BCR es la segunda entidad financiera más grande del país, con activos que superan los \$8.700 millones y con un patrimonio de casi \$900 millones a agosto del 2017, donde en el primer semestre del año 2017, la utilidad acumulada es la más alta del sistema, con \$41 millones.

Además el indicador de morosidad al 31 agosto del 2017 se encuentra en 2.35% cumpliendo con lo establecido, ya que el rango de normalidad establecida por su SUGEF es de 0% hasta un máximo 3%. También hay que considerar que el banco cuenta con garantías reales que respaldan las operaciones de crédito y es una institución que tiene el respaldo Estatal.

Por otra parte, la imagen del banco se ha visto afecta por su Gobierno Corporativo, pero sus indicadores financieros se muestran de forma positiva dentro del sector bancario, por

lo que se considera que en este momento las decisiones tomadas en el comité no se ven afectadas, por lo que se puede mantener las inversiones en el Banco, al igual que en sus sociedades BCR Valores y BCR SAFI.

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 30 de setiembre del 2017 presenta un nivel de concentración de 55,55% en moneda, 22,67% en maduración, 17,30% en instrumentos y 53,67% en emisores, aumenta con respecto al mes anterior la concentración por moneda, la concentración por maduración, instrumento y emisor disminuyeron levemente; los indicadores se mantienen dentro de los límites.

Tabla 9
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial
Riesgo de Concentración del portafolio de inversiones al
30 de setiembre de 2017.

RIESGO DE CONCENTRACIÓN														
Indice de Herfindahl-Hirschman (HH)	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)
Moneda	55,33%	55,28%	54,89%	55,38%	55,00%	55,16%	55,80%	55,72%	55,04%	55,09%	54,93%	55,10%	55,55%	70% Cumple
Maduración	38,24%	38,35%	37,88%	38,19%	25,91%	25,11%	23,78%	23,59%	23,29%	23,38%	23,32%	23,00%	22,67%	50% Cumple
Instrumento	19,05%	19,26%	19,95%	20,19%	20,19%	19,84%	19,05%	19,14%	18,97%	17,41%	17,62%	17,55%	17,30%	50% Cumple
Emisor	61,93%	62,49%	64,71%	65,27%	65,11%	63,62%	61,01%	61,00%	60,44%	56,19%	56,40%	55,26%	53,67%	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 ₡227.091.839.890,60, esto representa un 49.51% del portafolio total, este presenta una disminución de 1.69% 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
30 de setiembre del 2017.

RIESGO DE LIQUIDEZ														Limite Minimo de Tolerancia (LMT)	
Cartera Valorada	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jun-17	ago-17	sep-17		
% Valorado	51,01%	51,87%	53,27%	53,59%	56,07%	55,58%	51,96%	51,96%	51,43%	50,95%	51,74%	51,21%	49,51%	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)¹.

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 11
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial
Riesgo de Liquidez Cobertura de Flujos de Fondos del portafolio de inversiones al
30 de setiembre del 2017

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

Fuente: Elaboración propia.

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 (re inversión 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
30 de setiembre del 2017.

RIESGO DE RENTABILIDAD															
Rendimiento Anual - Vector	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	Limite Minimo de Tolerancia (LMT)	
Colones	6,47%	6,97%	6,98%	6,92%	6,90%	6,90%	7,10%	7,05%	7,31%	7,66%	8,19%	8,27%	8,45%	5,54%	Cumple
Udes	4,50%	4,26%	3,83%	4,45%	4,43%	4,42%	4,40%	4,38%	4,36%	4,34%	4,33%	2,81%	2,81%	1,00%	Cumple
Dólares	4,89%	5,62%	5,36%	5,66%	5,69%	5,62%	5,47%	5,39%	5,30%	5,14%	5,25%	5,33%	5,35%	2,96%	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:

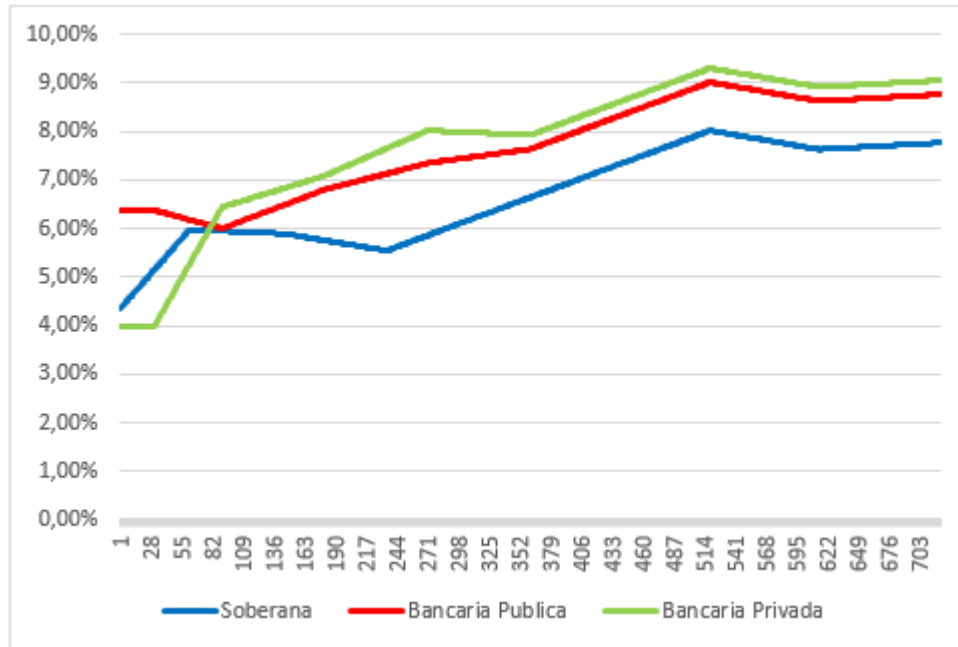
- Curva de rendimientos Soberana, Banca Pública y Banca Privada.
- Los rendimientos de los emisores en colones y dólares,
- Para establecer las escalas de maduraciones se determinaron 4 vértices (90; 180; 360; 720 días) correspondientes a las maduraciones observables en el Vector del Proveedor de Precios.

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 18 de octubre 2017, en colones.

Grafico 1: Curvas de Rendimientos Colones Soberana, Banca Pública y Banca Privada



Elaboración: Propia Área de Riesgos, información obtenida del Vector de Precios de PIPCA al 18/10/2017

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	5,95%	6,00%	0,06%
180	5,75%	6,80%	1,05%
360	6,64%	7,64%	1,00%
720	7,77%	8,76%	1,00%

Elaboración: Propia Área de Riesgos

Tabla 13: Diferencia Rendimientos Curva Soberana vs Bancos Privados

Plazo Días	Curva Soberana	Curva Bancos Privados	Diferencia
90	5,95%	6,44%	0,50%
180	5,75%	7,09%	1,33%
360	6,64%	7,93%	1,28%
720	7,77%	9,05%	1,28%

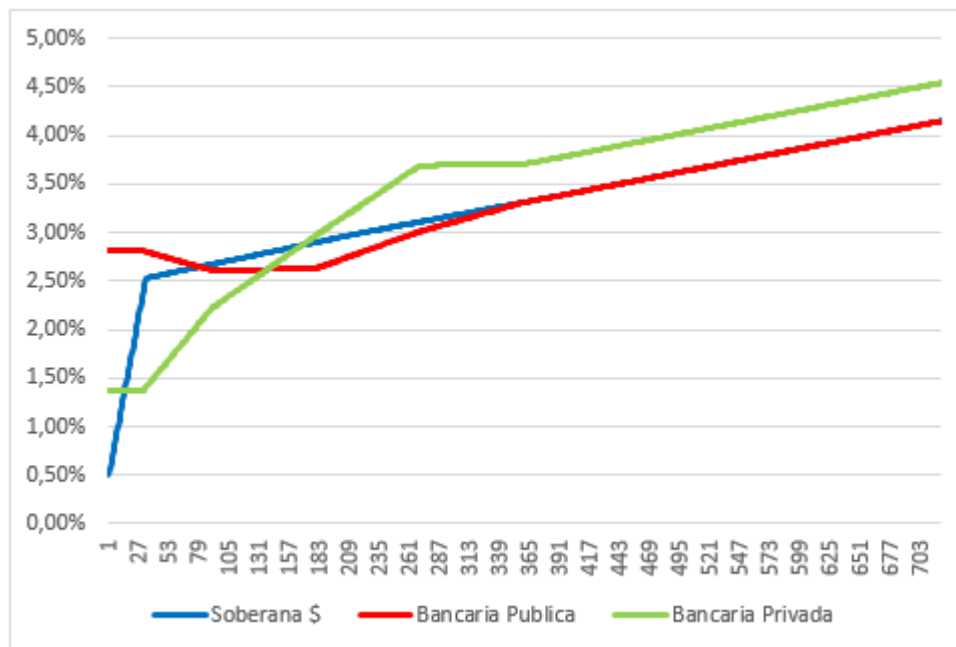
Elaboración: Propia Área de Riesgos

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 18 de octubre 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 18/10/2017

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	2,67%	2,61%	-0,06%
180	2,90%	2,63%	-0,27%
360	3,31%	3,32%	0,01%
720	4,15%	4,16%	0,01%

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	2,67%	2,22%	-0,45%
180	2,90%	2,97%	0,07%
360	3,31%	3,70%	0,39%
720	4,15%	4,54%	0,39%

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	0,06%
ICE	0,06%
Bancos Privados	0,50%
BPDC	0,50%

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	0,01%
ICE	0,01%
Bancos Privados	0,07%
BPDC	0,07%

Elaboración: Propia Proceso de Riesgo

V. Conclusiones

1. El portafolio de inversiones del FJPPJ al 30 de setiembre del 2017 tiene un valor facial del portafolio colonizado de $\text{¢}458.639.183.433,35$, Éste contiene 616 títulos valores concentrado en 26 instrumentos financieros, donde su composición por moneda es colones con un 71,15%, Unidades de Desarrollo un 20,65% y Dólares un 8,21%, el plazo del portafolio al vencimiento es corto 16,67%, mediano 49,67% y largo 33,66%, lo cual está conforme a la estrategia de inversión establecida.
2. La posición en colones muestra un aumento de 1,78%; en términos absolutos esta es de $\text{¢}5.635.749.108,23$, esto debido al vencimiento de intereses y títulos valores los cuales se han reinvertido en nuevos títulos valores.
3. Los resultados de los indicadores de riesgos se mantienen dentro de los límites establecidos.
4. Al cierre de setiembre 2017, las variaciones del rendimiento vector para las posiciones de las distintas monedas muestran un aumento en la proporción del portafolio en colones y dólares, además el rendimiento en Unidades de Desarrollo se mantiene igual al mes anterior, 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 variable².

² "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	0,06%
ICE	0,06%
Bancos Privados	0,50%
BPDC	0,50%

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	0,01%
ICE	0,01%
Bancos Privados	0,07%
BPDC	0,07%

Elaboración: Propia Proceso de Riesgo



Lic. José Andrés Lizano Vargas
Proceso de Riesgos

Licda. Ingrid Moya Aguilar
Jefe a.í. Proceso de Tesorería

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