



**INFORME MENSUAL INDICADORES DE RIESGOS FINANCIEROS
AL 31 DE OCTUBRE 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 | 15 |
| 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 31 de Octubre 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 octubre 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, medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), llegó a 2,33% en octubre, la mayor cifra del año en curso.

De esta forma, el dato ingresó al rango meta del Banco Central de Costa Rica (BCCR) (ubicado entre 2% y 4%), tal y como lo habían proyectado los agentes económicos y la misma autoridad monetaria.

El Central estimó que en este 2017 la inflación regresaría de forma paulatina al rango meta, pero siempre manteniéndose cerca de su piso.

- b) El tipo de cambio, al cierre del 31 de octubre 2017 fue de ₡569,56 para el sector público no bancario, lo que representa una disminución de ₡2,18, con respecto al cierre del 30 de setiembre 2017.

Noviembre y diciembre serán clave para el comportamiento en el tipo de cambio del dólar, debido a que es un periodo en el cual, usualmente, se presentan ciertos episodios coyunturales que tienen impacto sobre los volúmenes de las transacciones en dólares y los tipos de cambio.

Algo de lo que usualmente sucede es con la conversión de dólares a colones, que realizan muchas personas y empresas durante esta época del año, para pagar impuestos, aguinaldos, marchamos, y otras obligaciones financieras, lo cual provoca una apreciación (caída del tipo de cambio).

- c) El valor de la Unidad de Desarrollo fue de ₡873,118 al cierre del 31 de octubre 2017, esto representa un aumento de ₡0,838, con respecto al cierre del 30 de setiembre 2017 que fue de ₡873,118, 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 5,90% al cierre del 31 de octubre 2017, por lo que aumenta, con respecto al cierre del 30 de setiembre 2017.
- e) La Tasa Efectiva en Dólares (TED) es de 2,23% al cierre del 31 de octubre 2017, representa un aumento de 0.06%, con respecto al cierre del 30 de setiembre 2017.

Tabla 1
Variaciones en los indicadores macroeconómicos.
31 de octubre 2017

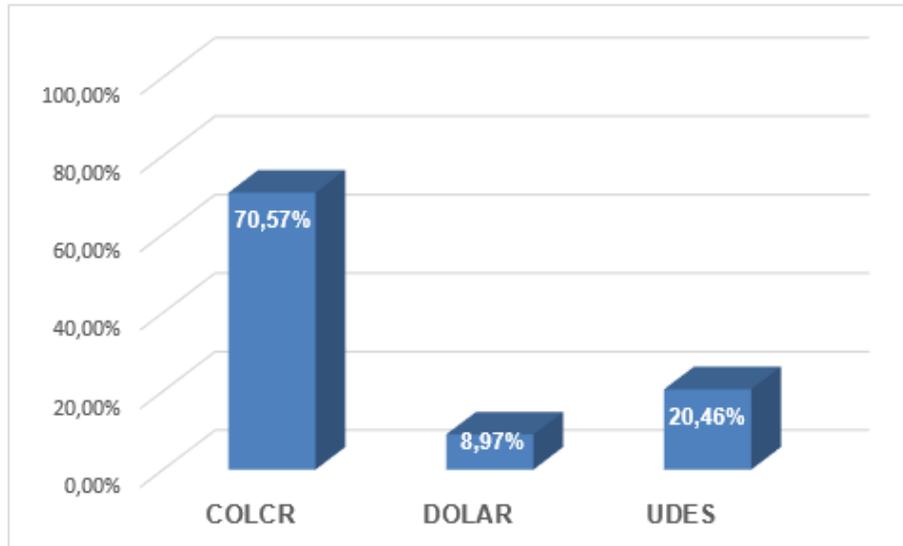
| Periodo | INDICE DE PRECIOS | | | TIPOS DE CAMBIO | | | | TASA BASICA | |
|---------|-----------------------|--------------------------|-------------------------|-----------------|--------------|---------|----------------|-------------|------------|
| | Variación mensual (%) | Variación interanual (%) | 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% |
| oct-17 | 0,56% | 2,33% | 1,93% | 569,56 | -2,18 | 873,956 | 0,84 | 5,90% | 2,23% |

Fuente: Elaboración propia Area de Riesgos.

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

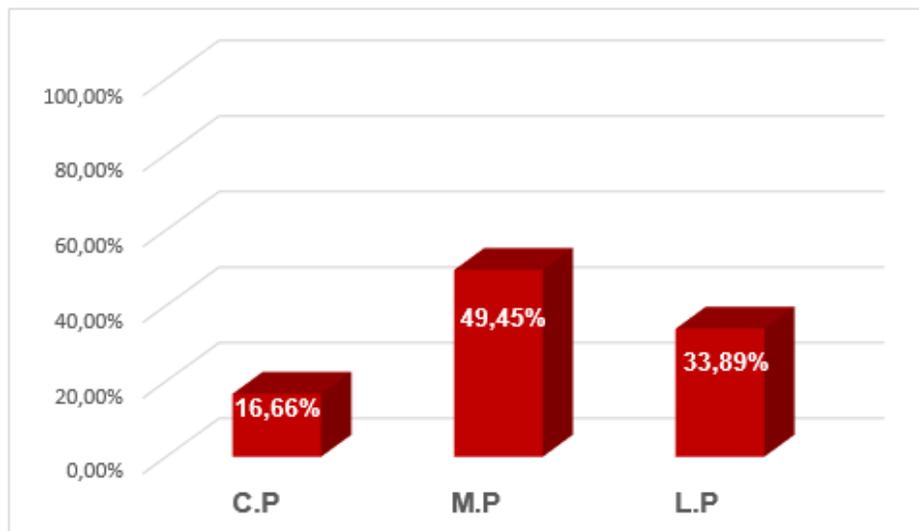
El portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial al 31 de octubre del 2017 tiene un valor facial del portafolio colonizado de ¢463.294.936.555,38, Éste contiene 626 títulos valores concentrado en 26 instrumentos financieros, donde su composición por moneda es colones con un 70,57%, Unidades de Desarrollo un 20,46% y Dólares un 8,97%, el plazo del portafolio al vencimiento es corto 16,66%, mediano 49,45% y largo 33,89%, 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 octubre 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 octubre de 2017.



Fuente: Elaboración propia datos Sistema de Inversiones.

Al compararse los resultados obtenidos al 31 de octubre de 2017 con los del mes anterior, se presenta que la posición en colones muestra un aumento de 0,20%; en términos absolutos esta es de ¢662.911.400,32. 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, aumento 0.10% debido a que el valor de las UDES paso de ¢873,118 a ¢873,956, lo que significa una variación por cada unidad de ¢0,84, esto representa un aumento de ¢90.879.159,14 al realizar la conversión de UDES a colones en el portafolio.

Por su parte la porción en dólares muestra un aumento de 10,36%, esto debido a la adquisición de los fondos inmobiliarios de BCR SAFI y de Improsa SAFI, por lo que se da un aumento de la posición en dólares de ¢3.901.962.562,52.

Además se indica que el colon se apreció respecto al dólar en ¢2,18 (TC al 30/09/2017 ¢571,74 y TC al 31/10/2017 ¢569,56), esta situación provoca que al colonizar el portafolio en dólares este disminuya con respecto al mes anterior.

Tabla 2
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial
Variaciones en cartera Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
31 de octubre 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% |
| 31/10/2017 | 326.962.858.659,80 | 662.911.400,32 | 0,20% | 41.553.573.839,05 | 3.901.962.562,57 | 10,36% | 94.778.504.056,73 | 90.879.159,14 | 0,10% |

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 31 de octubre del 2017 es de 0,291% en colones, 0,625% en dólares, 1,060% en UDES, interpretándose que: existe un 1% de probabilidad que el portafolio de inversiones tenga pérdidas de 0,291% en colones, 0,625% en dólares, 1,060% 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 octubre de 2017.

| RIESGO DE PRECIO | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------------|--------|
| Valor en Riesgo (VeR) | oct-16 | nov-16 | dic-16 | ene-17 | feb-17 | mar-17 | abr-17 | may-17 | jun-17 | jul-17 | ago-17 | sep-17 | oct-17 | Limite Maximo de Tolerancia (LMT) | |
| Colones | 0,170% | 0,151% | 0,127% | 0,124% | 0,123% | 0,068% | 0,066% | 0,069% | 0,079% | 0,261% | 0,261% | 0,291% | 0,291% | 3% | Cumple |
| Udes | 1,109% | 1,113% | 0,635% | 0,635% | 0,635% | 0,516% | 0,517% | 0,515% | 0,509% | 0,509% | 1,062% | 1,064% | 1,060% | 3% | Cumple |
| Dólares | 0,893% | 0,354% | 1,577% | 1,786% | 1,785% | 1,771% | 1,774% | 1,714% | 1,607% | 1,606% | 1,596% | 0,868% | 0,625% | 3% | Cumple |

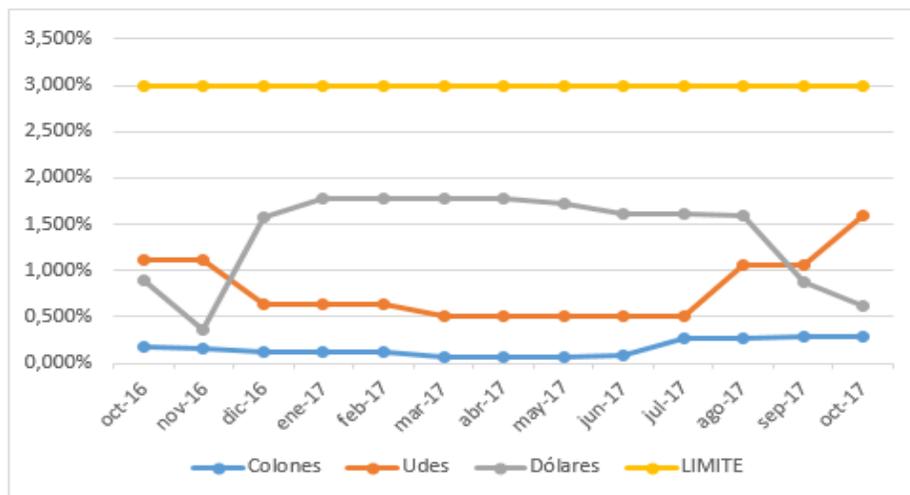
Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

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 de los últimos seis meses en dólares.

Gráfico 3
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial
Comportamiento del VaR
31 de octubre 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 octubre 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 9,93%.

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

| RIESGO DE CAMBIO. | | | | | | | | | | | | | | Limite Maximo de Tolerancia (LMT) | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------------|--------|
| Riesgo de Cambio | oct-16 | nov-16 | dic-16 | ene-17 | feb-17 | mar-17 | abr-17 | may-17 | jun-17 | jul-17 | ago-17 | sep-17 | oct-17 | | |
| INDICE DE RIESGO DE CAMBIO I (PERDIDA ESPERADA / PT) EN T+20 | 0,05% | 0,05% | 0,09% | 0,07% | 0,11% | 0,13% | 0,11% | 0,47% | 0,25% | 0,12% | 0,10% | 0,09% | 0,10% | 3% | Cumple |
| INDICE DE RIESGO DE CAMBIO II (PNME / PC) | 7,28% | 7,30% | 7,38% | 7,79% | 7,92% | 7,93% | 8,01% | 8,75% | 8,80% | 8,85% | 8,98% | 8,90% | 9,83% | 20% | Cumple |

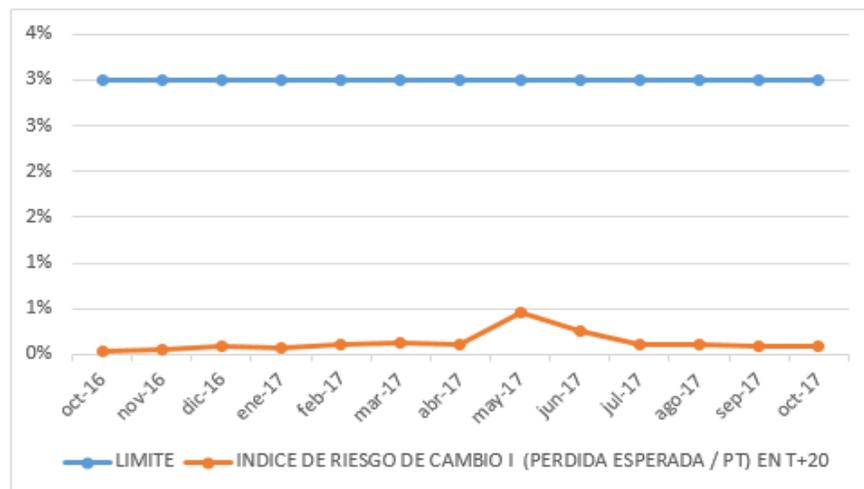
Fuente: Elaboración propia.

El indicador del Riesgo Cambiario (Valor en Riesgo Cambiario) al 31 de octubre del 2017 (0.10%), se mantiene por debajo del límite establecido (3%).

El VaR Cambiario presento un leve aumento con respecto al mes anterior, las causas de esto son las volatilidades del tipo de cambio de dólares para el mes de octubre 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 octubre 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 octubre de 2017 presenta una duración de recuperación de 2,82 años en colones, 4,10 años en UDES y 2,41 años en dólares, el portafolio total muestra una duración de recuperación de 3,05 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 octubre del 2017.

| DURACIÓN MACAULAY | | | |
|-------------------|---------|------|---------|
| Fecha | Colones | UDES | Dólares |
| 31/10/2017 | 2,82 | 4,1 | 2,41 |

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 octubre del 2017 presenta una duración modificada de 2,70% en colones, 4,04% en UDES y 2,37% en dólares; para este mes la duración modificada disminuyó en todas las 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 octubre 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 octubre de 2017.

| RIESGO DE TASA | | | | | | | | | | | | | | |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------------|
| Duración Modificada | oct-16 | nov-16 | dic-16 | ene-17 | feb-17 | mar-17 | abr-17 | may-17 | jun-17 | jul-17 | ago-17 | sep-17 | oct-17 | Limite Maximo de Tolerancia (LMT) |
| Colones | 3,49% | 3,38% | 3,36% | 3,30% | 3,18% | 3,21% | 3,11% | 3,04% | 3,07% | 2,91% | 2,78% | 2,81% | 2,70% | 7% <i>Cumple</i> |
| Udes | 4,93% | 4,86% | 4,77% | 4,71% | 4,63% | 4,55% | 4,47% | 4,39% | 4,31% | 4,25% | 4,21% | 4,13% | 4,04% | 7% <i>Cumple</i> |
| Dólares | 3,17% | 3,18% | 3,09% | 2,93% | 2,86% | 2,79% | 2,86% | 2,74% | 2,67% | 2,59% | 2,52% | 2,44% | 2,37% | 5% <i>Cumple</i> |

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 | | | | | | |
|--|---------------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| <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.

Es importante indicar que la calificadora de riesgo Moody's bajó el miércoles 8 de noviembre las calificaciones de solidez financiera intrínseca y solidez financiera intrínseca ajustada del Banco de Costa Rica, de ba3 a b1, en ambos casos, debido persistentes preocupaciones por la situación de gobierno corporativo de la institución.

La empresa admitió que esta degradación refleja las profundas preocupaciones de la calificadora por el estado del gobierno corporativo de la institución, luego de que fueran arrestados el gerente general del Banco, Mario Barrenechea, y los miembros del comité de crédito, el pasado 3 de noviembre. Además se indica que sus indicadores financieros se muestran de forma positiva dentro del sector bancario.

Ante esto, la agencia confirmó las calificaciones crediticias de largo plazo del Banco en moneda local y las calificaciones de deuda senior no garantizadas de moneda extranjera en Ba2, así como la calificación de depósitos a largo plazo en moneda extranjera de Ba3.

Se destaca que en la Sesión Extraordinaria N°44 del Comité de Riesgos, del día 7 de noviembre del 2017, se acordó:

“Posponer hasta nueva valoración por parte de los Comités de Inversiones y Riesgos, el aumento de posiciones de inversión en el Banco de Costa Rica (BCR) y en su Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (BCR SAFI), excepto en aquellas posiciones de corto plazo, en la cuenta platino del banco a favor del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial. No obstante, se aclara que se podrán efectuar transacciones con BCR Puesto de Bolsa y BCR Custodio con normalidad acostumbrada”.

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 octubre del 2017 presenta un nivel de concentración de 54,80% en moneda, 22,40% en maduración, 17,28% en instrumentos y 52,59% en emisores, con respecto al mes anterior los indicadores disminuyeron levemente y se mantienen dentro de los límites.

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

| RIESGO DE CONCENTRACIÓN | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------------|--------|
| Indice de Herfindahl-Hirschman (IHH) | oct-16 | nov-16 | dic-16 | ene-17 | feb-17 | mar-17 | abr-17 | may-17 | jun-17 | jul-17 | ago-17 | sep-17 | oct-17 | Limite Maximo de Tolerancia (LMT) | |
| Moneda | 55,28% | 54,89% | 55,38% | 55,00% | 55,16% | 55,80% | 55,72% | 55,04% | 55,09% | 54,93% | 55,10% | 55,55% | 54,80% | 70% | Cumple |
| Maduración | 38,35% | 37,88% | 38,19% | 25,91% | 25,11% | 23,78% | 23,59% | 23,29% | 23,38% | 23,32% | 23,00% | 22,67% | 22,40% | 50% | Cumple |
| Instrumento | 19,26% | 19,95% | 20,19% | 20,19% | 19,84% | 19,05% | 19,14% | 18,97% | 17,41% | 17,62% | 17,55% | 17,30% | 17,28% | 50% | Cumple |
| Emisor | 62,49% | 64,71% | 65,27% | 65,11% | 63,62% | 61,01% | 61,00% | 60,44% | 56,19% | 56,40% | 55,26% | 53,67% | 52,59% | 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. El portafolio valorado colonizado es de ₡231.140.724.163,14, esto representa un 49.89% del portafolio total, este presenta un aumento de 0.38% 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 octubre del 2017.

| RIESGO DE LIQUIDEZ | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------------|--------|
| Cartera Valorada | oct-16 | nov-16 | dic-16 | ene-17 | feb-17 | mar-17 | abr-17 | may-17 | jun-17 | jul-17 | jun-17 | sep-17 | oct-17 | Limite Minimo de Tolerancia (LMT) | |
| % Valorado | 51,87% | 53,27% | 53,59% | 56,07% | 55,58% | 51,96% | 51,96% | 51,43% | 50,95% | 51,74% | 51,21% | 49,51% | 49,89% | 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
31 de octubre del 2017

| RIESGO DE LIQUIDEZ | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------------------------|--------|
| Flujo de Fondos (Cobertura) | oct-16 | nov-16 | dic-16 | ene-17 | feb-17 | mar-17 | abr-17 | may-17 | jun-17 | jul-17 | jun-17 | sep-17 | oct-17 | Limite Minimo de Tolerancia (LMT) | |
| Promedio de la bondad de los 3 tramos >= 80% | 89,333% | 89,333% | 88,000% | 90,667% | 92,000% | 92,000% | 93,333% | 92,000% | 92,000% | 92,000% | 92,000% | 92,000% | 90,670% | 80% | Cumple |
| Flujo de Fondos (Brecha) | oct-16 | nov-16 | dic-16 | ene-17 | feb-17 | mar-17 | abr-17 | may-17 | jun-17 | jul-17 | jun-17 | sep-17 | oct-17 | Limite Maximo de Tolerancia (LMT) | |
| Promedio de multiplo sea >= 95% y <= 105% | 101,37% | 101,39% | 101,40% | 101,40% | 101,44% | 101,39% | 101,46% | 101,43% | 101,41% | 101,41% | 101,41% | 101,40% | 101,34% | 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 (reinvertión 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 octubre del 2017.

| RIESGO DE RENTABILIDAD | | | | | | | | | | | | | | | |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------------|--------|
| Rendimiento Anual - Vector | oct-16 | nov-16 | dic-16 | ene-17 | feb-17 | mar-17 | abr-17 | may-17 | jun-17 | jul-17 | ago-17 | sep-17 | oct-17 | Limite Minimo de Tolerancia (LMT) | |
| Colones | 6,97% | 6,98% | 6,92% | 6,90% | 6,90% | 7,10% | 7,05% | 7,31% | 7,66% | 8,19% | 8,27% | 8,45% | 8,46% | 5,54% | Cumple |
| Udes | 4,26% | 3,83% | 4,45% | 4,43% | 4,42% | 4,40% | 4,38% | 4,36% | 4,34% | 4,33% | 2,81% | 2,81% | 2,81% | 1,00% | Cumple |
| Dólares | 5,62% | 5,36% | 5,66% | 5,69% | 5,62% | 5,47% | 5,39% | 5,30% | 5,14% | 5,25% | 5,33% | 5,35% | 7,09% | 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:

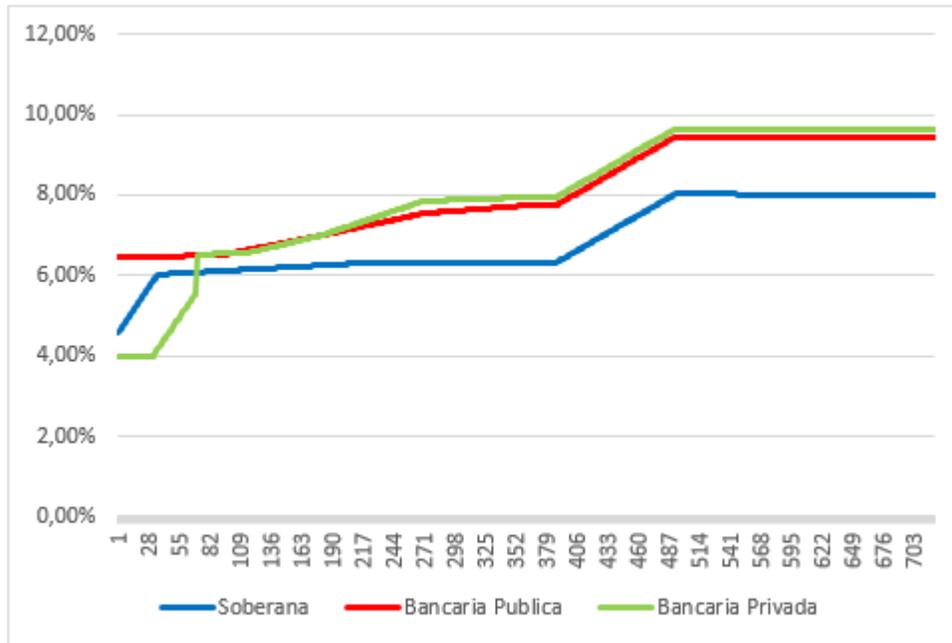
- Curva de rendimientos Soberana, Banca Pública y Banca Privada.
- Los rendimientos de los emisores en colones y dólares,
- Para establecer las escalas de maduraciones se determinaron 4 vértices (90; 180; 360; 720 días) correspondientes a las maduraciones observables en el Vector del Proveedor de Precios.

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 14 de noviembre 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 14/11/2017

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 | 6,11% | 6,50% | 0,38% |
| 180 | 6,25% | 7,00% | 0,75% |
| 360 | 6,32% | 7,74% | 1,42% |
| 720 | 8,00% | 9,43% | 1,42% |

Elaboración: Propia Área de Riesgos

Tabla 13: Diferencia Rendimientos Curva Soberana vs Bancos Privados

| Plazo Días | Curva Soberana | Curva Bancos Privados | Diferencia |
|------------|----------------|-----------------------|--------------|
| 90 | 6,11% | 6,55% | 0,44% |
| 180 | 6,25% | 7,00% | 0,75% |
| 360 | 6,32% | 7,94% | 1,62% |
| 720 | 8,00% | 9,63% | 1,62% |

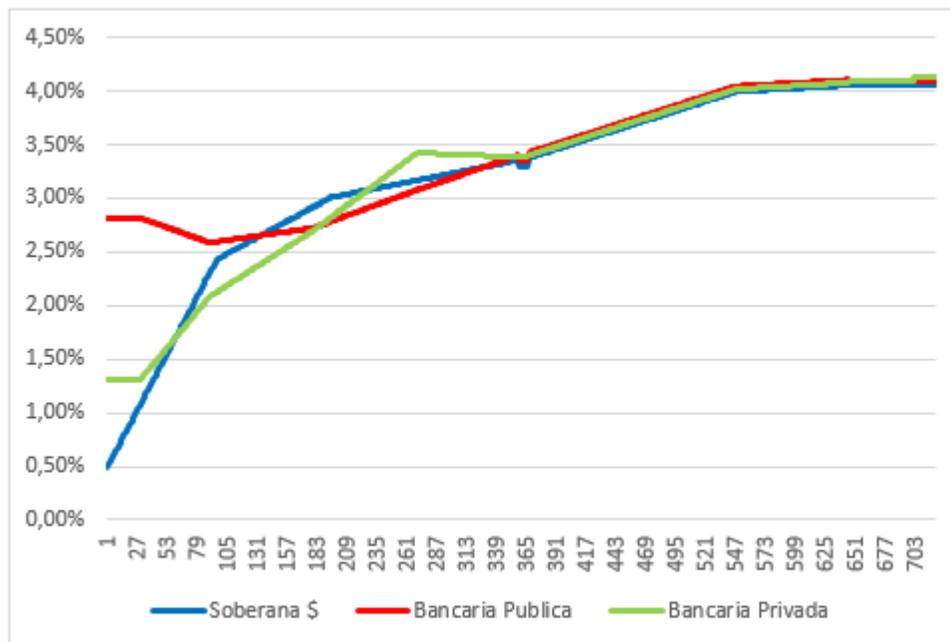
Elaboración: Propia Área de Riesgos

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 14 de noviembre 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 14/11/2017

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 | 2,31% | 2,59% | 0,28% |
| 180 | 2,92% | 2,72% | -0,20% |
| 360 | 3,30% | 3,35% | 0,05% |
| 720 | 4,05% | 4,10% | 0,05% |

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 | 2,31% | 2,09% | -0,22% |
| 180 | 2,92% | 2,70% | -0,22% |
| 360 | 3,30% | 3,38% | 0,08% |
| 720 | 4,05% | 4,14% | 0,09% |

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.

3. Propuesta de Primas por Riesgos

Con el fin de cumplir con el acuerdo tomado en el Comité de Riesgos Sesión Ordinaria N°41, del 28 de agosto 2018, el cual indica lo siguiente:

“Se aprueba la propuesta del Proceso de Riesgos, de analizar el comportamiento de al menos seis meses de información en cuanto a las Primas por Riesgos, para los Emisores Públicos y Privados sujetos de inversión para el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial, con el objetivo de establecer Primas por Riesgo revisables cada 6 meses”.

Al realizar el análisis de las primas por riesgos durante el periodo de 6 meses, se realiza la siguiente propuesta, donde se toma la prima por riesgos menor durante los meses de estudio en Colones y en Dólares.

Tabla 16: Primas por Riesgo en Colones

| EMISOR | Prima Anterior Junio-17 | Prima Anterior Julio-17 | Prima Anterior Agosto-17 | Propuesta Prima Setiembre-17 | Propuesta Prima Octubre-17 | Propuesta Prima Noviembre-17 | Prima Minima |
|-----------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|------------------------------|----------------------------|------------------------------|--------------|
| MH | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| BCCR | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Bancos Públicos | 0,08% | 0,09% | 0,06% | 1,11% | 0,06% | 0,38% | 0,06% |
| ICE | 0,08% | 0,09% | 0,06% | 1,11% | 0,06% | 0,38% | 0,06% |
| Bancos Privados | 0,18% | 0,10% | 0,12% | 1,45% | 0,50% | 0,44% | 0,10% |
| BPDC | 0,18% | 0,10% | 0,12% | 1,45% | 0,50% | 0,44% | 0,10% |

Elaboración: Propia Proceso de Riesgos

Tabla 17: Primas por Riesgo en Dólares

| EMISOR | Prima Anterior Junio-17 | Prima Anterior Julio-17 | Prima Anterior Agosto-17 | Propuesta Prima Setiembre-17 | Propuesta Prima Octubre-17 | Propuesta Prima Noviembre-17 | Prima Minima |
|-----------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|------------------------------|----------------------------|------------------------------|--------------|
| MH | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| BCCR | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Bancos Públicos | 0,42% | 0,15% | 0,06% | 0,06% | 0,01% | 0,05% | 0,01% |
| ICE | 0,42% | 0,15% | 0,06% | 0,06% | 0,01% | 0,05% | 0,01% |
| Bancos Privados | 0,53% | 0,33% | 0,23% | 0,19% | 0,07% | 0,08% | 0,07% |
| BPDC | 0,53% | 0,33% | 0,23% | 0,19% | 0,07% | 0,08% | 0,07% |

Elaboración: Propia Proceso de Riesgo

V. Conclusiones

1. El portafolio de inversiones del FJPPJ al 31 de octubre del 2017 tiene un valor facial del portafolio colonizado de $\text{¢}463.294.936.555,38$, Éste contiene 626 títulos valores concentrado en 26 instrumentos financieros, donde su composición por moneda es colones con un 70,57%, Unidades de Desarrollo un 20,46% y Dólares un 8,97%, el plazo del portafolio al vencimiento es corto 16,66%, mediano 49,45% y largo 33,89%, lo cual está conforme a la estrategia de inversión establecida.
2. La posición en colones muestra un aumento de 0,20%; en términos absolutos esta es de $\text{¢}662.911.400.32$, esto debido al vencimiento de intereses y títulos valores los cuales se han reinvertido en nuevos títulos valores. Además la porción en dólares muestra un aumento de 10,36%, esto debido a la adquisición de los fondos inmobiliarios de BCR SAFI y de Improsa SAFI, por lo que se da un aumento de la posición en dólares de $\text{¢}3.901.962.562,52$.
3. Los resultados de los indicadores de riesgos se mantienen dentro de los límites establecidos.
4. Al cierre de octubre 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 | 0,10% |
| BPDC | 0,10% |

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
Jefe a.í. Proceso de Riesgos

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

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