

**INFORME MENSUAL INDICADORES DE RIESGOS FINANCIEROS
AL 30 DE SETIEMBRE 2018
FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL**



Contenido

Introducción.....	3
I. Variables Macroeconómicas al 30 de setiembre de 2018.....	4
1. Inflación:	4
4. Tipo de Cambio:.....	4
5. Tasas de Interés:.....	5
II. Composición del portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial. 8	
1. Composición por moneda del portafolio de inversiones:	8
1.1 Posición del portafolio colones:.....	9
1.2 Posición del portafolio dólares:.....	9
1.3 Posición del portafolio UDES:	9
2. Composición por plazo del portafolio de inversiones:.....	10
III. Indicadores de riesgo financiero del portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.....	11
1. Riesgo de Mercado:.....	12
a. Riesgo de Precio:.....	13
i. VaR histórico regulatorio:	13
ii. VaR paramétrico:	14
iii. VaR Marginal:	15
iv. VaR Montecarlo:.....	16
b. Riesgo Cambiario:	18
c. Riesgo de Tasas de Interés:.....	19
i. Duración Macaulay:	19
ii. Duración Modificada:.....	20
iii. Convexidad del portafolio de inversiones:	21
iv. Pruebas de Estrés:.....	23
2. Riesgo de Crédito:	23
i. Coeficiente de Riesgo de Crédito del portafolio de inversiones del FJPPJ:	24
ii. Calificación de los emisores del portafolio de inversiones del FJPPJ según la Calificadora de Riesgos FITCH: 25	
iii. Calificación de los fondos inmobiliarios del portafolio de inversiones del FJPPJ según la Calificadora de Riesgos FITCH:	25
3. Riesgo de Concentración:.....	26
4. Riesgo de Liquidez:	30
i. Indicador de riesgo de liquidez:	31
ii. Posición valorada del portafolio de inversiones:.....	32
i. Pruebas de estrés del riesgo de liquidez:.....	32
5. Indicadores de Rentabilidad:	33
6. Análisis de sensibilidad del portafolio de inversiones:.....	35
IV. Conclusiones	37
V. Recomendaciones:	38
Anexos:	40
1. Anexo 1: resultados del VaR Marginal del portafolio valorado del Poder Judicial:.....	40



Introducción.

El informe facilita la información de los riesgos financieros asociados al Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (FJPPJ), debido a su participación en los mercados financieros. Indudablemente, para el Proceso de Riesgos resulta elemental informar acerca de estos riesgos, dados su elevado nivel de probabilidad y su alto impacto.

Por otra parte, los indicadores de riesgos presentados en este documento se fundamentan en las sanas prácticas de gestión de riesgos, son necesarias para minimizar el impacto en el portafolio de inversiones del FJPPJ y fortalecer la toma de decisiones de los Comités técnicos y del Órgano de Dirección.

En primera instancia, se analizan las variables económicas que inciden en el portafolio de inversiones, tales como la inflación, el tipo de cambio (TC) y las tasas de interés. Seguidamente, se informa sobre la composición de la cartera de inversiones del periodo en estudio, la cual está conforme con la estrategia del Proceso de Inversiones. Después, se muestran e interpretan los resultados de los indicadores definidos por el Proceso de Riesgos, y aconsejados por el actual Miembro Externo de Riesgos del FJPPJ, por ejemplo: riesgo de precio, tipo de cambio, tasas de interés, crédito, concentración, liquidez y rentabilidad.

Es importante mencionar que, para el cálculo de los indicadores, se utilizan los servicios, las matrices y los vectores ofrecidos por la empresa Valmer Costa Rica S.A., encargada de brindar los servicios integrales de cálculo, información, análisis y riesgos. Además, el cálculo va de acuerdo con el Manual de metodologías aprobado por el Consejo Superior.

Finalmente, estas medidas cuantitativas cuentan con los límites de tolerancia actualizados y aprobados por el Comité de Riesgos, los cuales se ajustan al Perfil de Riesgos del Fondo. De hecho, el modelo de gestión 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 preventivas, 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 2018.

Como variables macroeconómicas el informe analiza la inflación, el tipo de cambio, la tasa básica pasiva y la tasa efectiva en dólares; variables que al 30 de setiembre de 2018 inciden en el portafolio de inversiones del FJPPJ.

1. Inflación:

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) constituye una fuente de información para estimar la inflación, actualizar la política monetaria y, en general, para efectuar la planificación económica del país.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), la variación interanual del IPC alcanzó el 2,21%, valor que se encuentra dentro del rango meta de largo plazo del Banco Central de Costa Rica (BCCR), el cual es de $3\% \pm 1$ punto porcentual (p.p.). No obstante, se registró una variación mensual de 0,22% y una variación acumulada del 1,01%, producto de los precios que conforman la canasta básica.

Ante la aceleración del indicador, es importante conocer los posibles efectos en la cartera de inversiones:

1. El rendimiento real de los instrumentos en colones y dólares se ven impactados. Al cierre de setiembre, las inversiones en estas monedas representan el 80,87% del portafolio.
2. Al aumentar la inflación, la porción en Unidades de Desarrollo (UDES) aumenta, debido a que el instrumento está ligado a este indicador. Al 30 de setiembre de 2018 las inversiones en UDES representan el 19,13%.
3. La inflación impacta directamente el tipo de cambio y las tasas de interés local.

2. Tipo de Cambio:

La volatilidad del tipo de cambio podría afectar directamente la posición del portafolio en dólares, la cual representa un 12,23%. Un incremento en el TC tiene efectos favorables sobre la valoración de esta cartera y una baja, presenta el efecto contrario.

Desde agosto, luego de meses de tranquilidad en el mercado, ya se registran fuertes intervenciones por parte del Banco Central; sin embargo, la entidad afirmó que los movimientos recientes del tipo de cambio son normales dentro del régimen de metas de

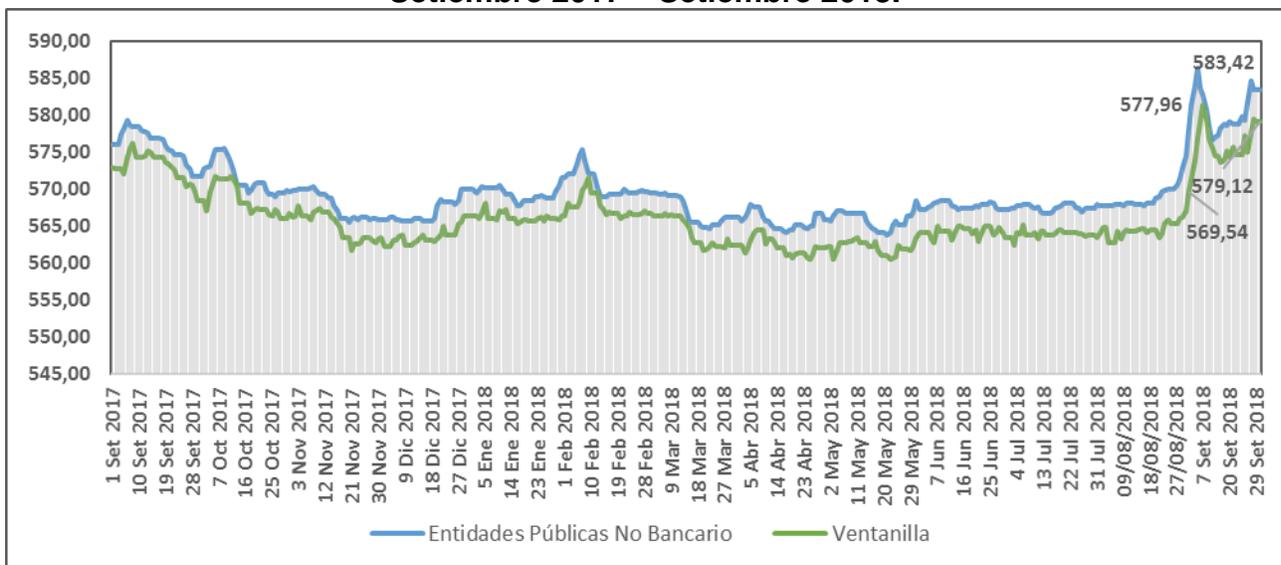
inflatión
Documento firmado digitalmente
31/10/2018 09:31:16



Al finalizar setiembre, el tipo de cambio de compra para las operaciones en el sector público no bancario cerró en ¢583,42, y la venta en ¢ 584,00. Si comparamos el tipo de cambio de compra con el mes anterior (31 de agosto de 2018), aumentó en ¢5,46, en esta forma, el aumento en el TC tiene efectos favorables sobre la valoración del portafolio denominado en dólares.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento del tipo de cambio de compra del dólar de los Estados Unidos de América para las operaciones con el sector público no bancario y el tipo de cambio de compra de dicha divisa, en ventanilla.

Gráfico N°1.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Tipo de cambio.
Setiembre 2017 – Setiembre 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en datos Banco Central de Costa Rica.

3. Tasas de Interés:

Un cambio en las tasas de interés impacta las carteras de inversión. Por una parte, una disminución de tasas aumenta el valor del portafolio de inversiones a tasa fija y, por otro lado, disminuye el rendimiento de los instrumentos a tasa fluctuante; sin embargo, un aumento de tasas tiene el efecto contrario. Además, las expectativas al alza de esta variable tienen un impacto sobre el comportamiento de la inflación y tipo de cambio; esto puede provocar efectos adversos en la cartera de inversiones.



Es importante mencionar que, normalmente, cuando los mercados internos y externos están expectantes a aumentos de tasas de interés, se invierte en productos de corto plazo y, al observar mayor estabilidad, la tendencia es a invertir en productos de más plazo, donde pueden obtener mejores rendimientos.

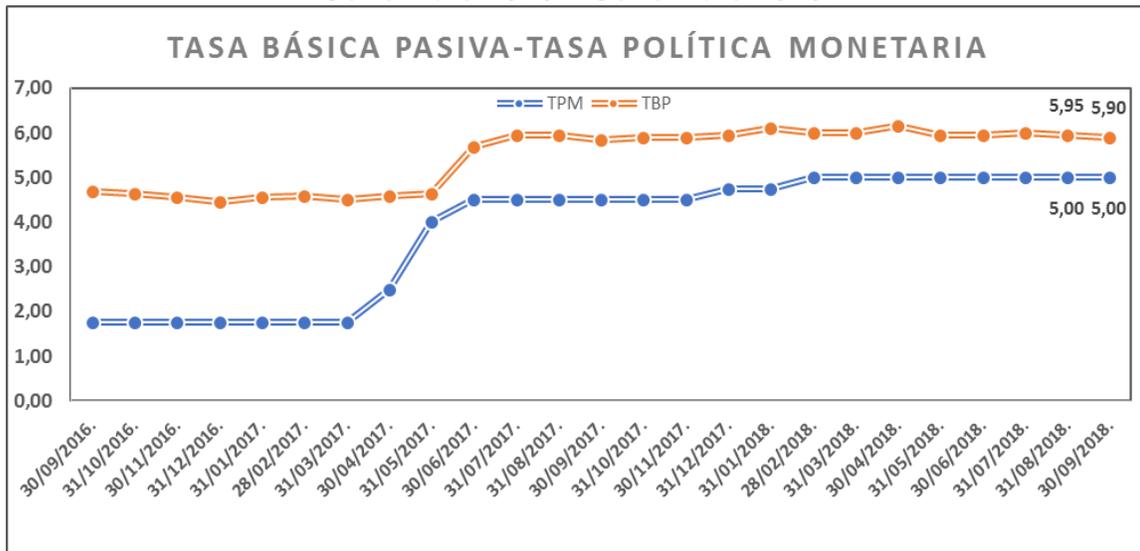
Al cierre de setiembre de 2018, las inversiones a tasa fija de la cartera del FJPPJ representan el 89,58%, mientras que los instrumentos a tasa fluctuante representan el 10,42%.

A continuación, se analizan las siguientes tasas utilizadas como referencia por parte del BCCR:

1. Tasa de Política Monetaria (TPM): se ubicó en un 5,00% por octavo mes consecutivo, luego del análisis del entorno macroeconómico externo e interno realizado por el BCCR. La TPM guía y orienta a los intermediarios financieros hacia dónde se dirigirá la política monetaria en los próximos meses.
2. La Tasa Básica Pasiva (TBP): se situó en un 5,90%. La TBP estima, en promedio, la tasa que pagan los bancos públicos y privados en el país y las entidades financieras por los depósitos o ahorros en colones.
3. La Tasa Efectiva en Dólares (TED): es utilizada como referencia en el mercado interno para las operaciones en moneda extranjera; la TED disminuyó respecto del mes anterior, al registrar un 2,32%; si la comparamos con el mes anterior, presenta una disminución del 0,04%.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la TPM y la TBP en los últimos dos años.

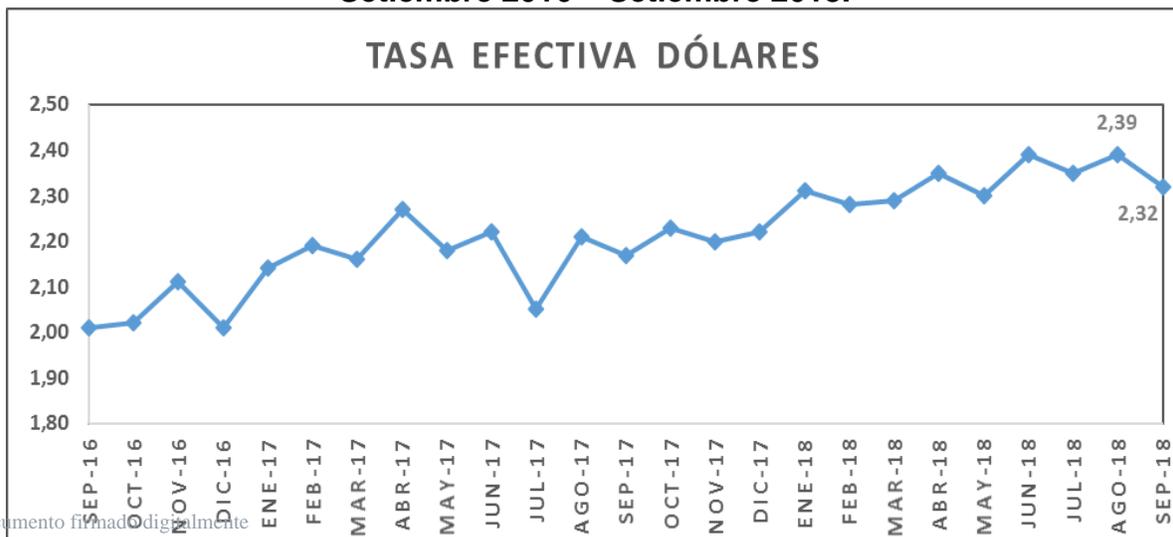
Gráfico N°2.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Tasa Básica Pasiva (TBP)-Tasa Política Monetaria (TPM).
Setiembre 2016 – Setiembre 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en datos Banco Central de Costa Rica.

En siguiente gráfico muestra el comportamiento de la TED en los últimos dos años.

Gráfico N°3.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Tasa Efectiva en Dólares (TED).
Setiembre 2016 – Setiembre 2018.



Documento firmado digitalmente
31/10/2018 09:51:16

Fuente: Elaboración propia con base en datos Banco Central de Costa Rica.

II. Composición del portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial al 30 de setiembre de 2018.

La cartera de inversiones del FJPPJ posee un valor facial colonizado de quinientos cinco mil setecientos cincuenta y un millones doscientos ochenta y cuatro mil setecientos diecinueve colones con seis céntimos (**₡505.751.284.719,06**); contiene 598 títulos valores, concentrados en 25 instrumentos financieros. Además, se mantienen ocho mil seiscientos dieciséis millones ochocientos ochenta y cinco mil quinientos setenta y un colones con ochenta y un céntimos (**₡8.616.885.571,81**) en la cuenta corriente.

Por otra parte, al comparar el portafolio de inversiones con el mes anterior, se presenta un aumento de doce mil ciento trece millones seiscientos ochenta y seis mil trescientos seis colones con veintiocho céntimos (**₡12.113.686.306,28**), principalmente por el ingreso de aportes y capitalización de intereses.

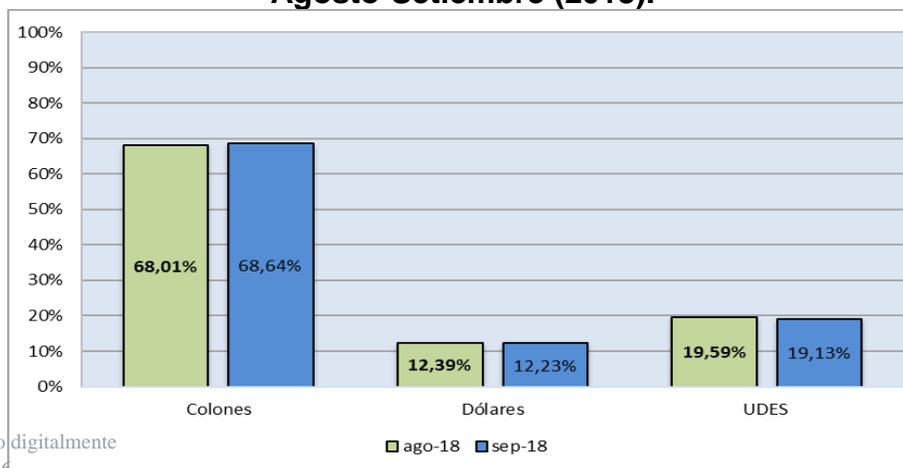
Seguidamente, se detalla la composición por moneda y plazo de la cartera:

1. Composición por moneda del portafolio de inversiones:

La composición por moneda colonizada de la cartera es del 68,64% en colones, 19,13% en UDES y 12,23% en dólares.

El siguiente gráfico, muestra una comparación de la composición por moneda respecto del mes anterior.

**Gráfico N°4.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Composición por moneda del portafolio del FJPPJ
Agosto-Setiembre (2018).**



Documento firmado digitalmente
31/10/2018 09:31:16

Fuente: Elaboración propia con base en datos Sistema de Inversiones.

Al comparar el portafolio de inversiones al cierre del 30 de setiembre de 2018 con la cartera del 31 de agosto de 2018, se presenta una disminución en la posición en dólares y UDES, y un aumento en la posición en colones producto de la estrategia del Proceso de inversiones.

1.1 Posición del portafolio colones:

La porción del portafolio en colones aumentó en un 3,40%, once mil cuatrocientos tres millones doscientos cuarenta y un mil doscientos dieciocho colones con catorce céntimos (¢11.403.241.218,14) respecto del mes anterior. El aumento se originó producto de que un alto porcentaje de los vencimientos, intereses e ingresos de aportes, se reinvertió en instrumentos en colones, de acuerdo con la estrategia del Proceso de Inversiones para este período.

1.2 Posición del portafolio dólares:

La fracción en dólares reflejó un aumento del 1,09%, seiscientos sesenta y siete millones cuatrocientos noventa y nueve mil ochocientos cinco colones con treinta y un céntimos (¢667.499.805,31), producto de la adquisición de participaciones en Fondos Inmobiliarios.

Además, se indica que el colón se depreció respecto al dólar en ¢5,46 (TC al 31/08/2018 ¢577,96 y TC al 30/09/2018 ¢583,42). Esta situación provoca que el portafolio en dólares, al ser colonizado, aumente respecto del mes anterior.

1.3 Posición del portafolio UDES:

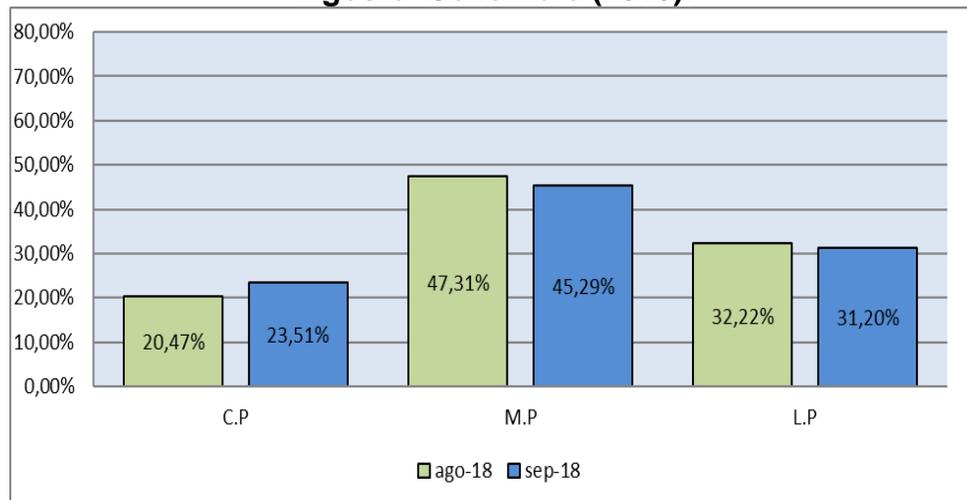
La posición del portafolio aumentó producto del cambio en el valor de la unidad de desarrollo, el cual pasó de ¢891,826 a ¢892,222, lo cual representa una variación por cada unidad de ¢0,40, y un aumento porcentual del 0,04% respecto del mes anterior, cuarenta y dos millones novecientos cuarenta y cinco mil doscientos ochenta y dos colones con ochenta y tres céntimos (¢42.945.282,83).



2. Composición por plazo del portafolio de inversiones:

El siguiente gráfico muestra la composición por plazo del portafolio en comparación con el mes anterior.

**Gráfico N°5.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Composición por plazo del portafolio del FJPPJ.
Agosto- Setiembre (2018).**



Fuente: Elaboración propia con base en datos Sistema de Inversiones.

En relación con la composición por plazo de la cartera al 30 de setiembre de 2018, se muestra que el 23,51% corresponde al corto plazo, 45,29% al mediano plazo y 31,20% al largo plazo, la cual está conforme con la estrategia del Proceso de Inversiones, y considera las condiciones económicas actuales, así como las alternativas de inversión que sean atractivas para el FJPPJ, desde el punto de vista de riesgo y rendimiento.

Al compararse los resultados de agosto y setiembre del año 2018, se muestra un aumento en la cartera al corto plazo.

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

En enero 2018, el Proceso de Riesgos consideró pertinente cambiar la metodología de cálculo de los indicadores de riesgos del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial, con el fin de obtener una herramienta facilitadora de la gestión del riesgo financiero.

Por tanto, para el cálculo de los indicadores de riesgos se utilizan los servicios, las matrices y los vectores brindados por la empresa Valmer Costa Rica S.A., alineada con los indicadores y estándares del mercado y apegada a la normatividad de las distintas Superintendencias (CONASSIF, SUGEVAL, SUGEF, SUPEN y SUGESE).

Por otra parte, los cálculos de los diferentes indicadores van de acuerdo con lo indicado en el Manual de metodologías de cálculo para los indicadores de riesgos financieros, aprobados por el Comité de Riesgos y conocidos por el Consejo Superior en la sesión N.º 103-17 del 14 de noviembre del año 2017, Artículo XXXII.

En la sesión ordinaria N.º.55, celebrada por el Comité de Riesgos del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (FJPPJ) el 27 de agosto del 2018, se actualizaron y aprobaron los límites de tolerancia de riesgos vigentes, los cuales se detallan a continuación:

Tabla N.º1.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Límites de Tolerancia.

Límites de Tolerancia de Riesgos.				
Riesgo de precio				
Riesgo de precio	Apetito	Tolerancia		Capacidad
VAR % Histórico	2,75%	3,49%		3,50%
VAR % Montecarlo	1,45%	2,24%		2,25%
VAR % Paramétrico	2,00%	2,99%		3,00%
Riesgo cambiario				
Riesgo cambiario	Apetito	Tolerancia		Capacidad
VAR Cambiario %	0,75%	1,49%		1,50%
Riesgo de liquidez				
		Mínimo	Máximo	Mínimo
Indicador de Cobertura de Liquidez	2,00%	1,50%	20%	1,00%
Riesgo de Concentración:				
	Normal	Grado 1	Grado 2	Grado 3
Por Emisor	IC de 0 a 0,30	IC de 0,31 a 0,50	IC de 0,51 a 0,70	IC de 0,71 a 1
Por Instrumento	IC de 0 a 0,30	IC de 0,31 a 0,50	IC de 0,51 a 0,70	IC de 0,71 a 1

Fuente: Proceso de Riesgos.



**Tabla N°2.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Límites emitidos por el sector privado.**

Límites por sector según calificación de los emisores bancarios		
Valores emitidos por el sector privado	100%	
Límites por escala de calificación	Escala de calificación	Porcentaje máximo
	AAA	100%
	AA	70%
	A	45%

Fuente: Proceso de Riesgos.

Finalmente, a partir de agosto 2018, para el cálculo de los indicadores financieros se considera toda la cartera de inversiones, porque se les asignó un código ISIN a todos los instrumentos no estandarizados y esto permite obtener un dato más exacto de los indicadores de riesgo financiero.

La siguiente tabla muestra el valor facial y el valor de mercado del portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder judicial al 30 de setiembre del 2018.

**Tabla N°3.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Composición del portafolio de Inversiones del FJPPJ.
Al 30 de setiembre de 2018.**

PORTAFOLIO	Valor Facial	VALOR DE MERCADO
Cartera de Inversiones	₡497.134.399.147,25	₡494.117.690.235,40
Cuenta Corriente	₡8.616.885.571,81	
Total	₡505.751.284.719,06	₡494.117.690.235,40

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema de inversiones.

A continuación, se analizan los riesgos financieros de la cartera de Inversiones del FJPPJ:

1. Riesgo de Mercado:

Es el riesgo derivado de la variación en el valor de mercado en la cartera de negociación de instrumentos financieros de una entidad, provocada por cambios en las variables de los mercados financieros como las tasas de interés, los tipos de cambio, los precios de las acciones u otros.



a. Riesgo de Precio:

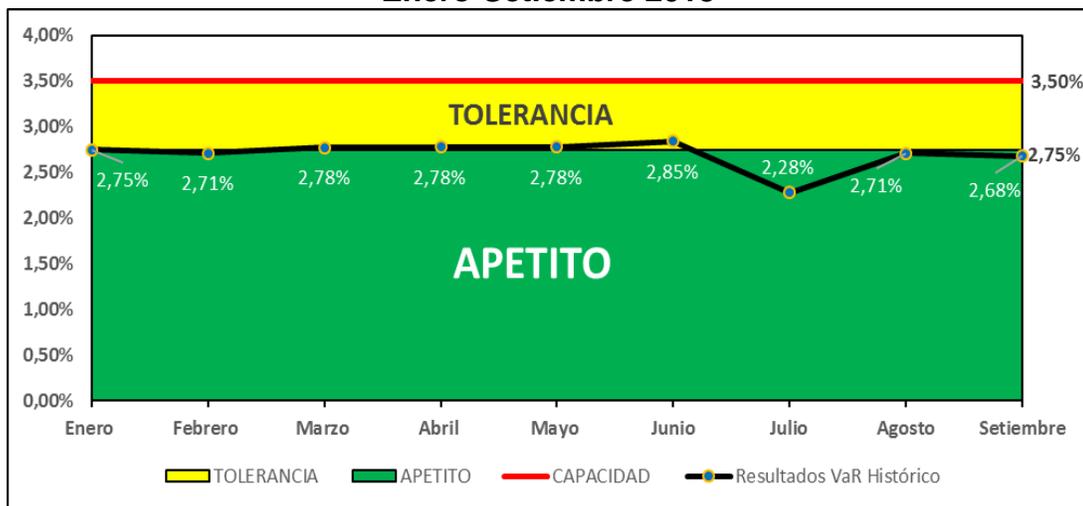
El riesgo de precio consiste en medir las posibles pérdidas en el valor del portafolio de inversiones producto de las variaciones en los precios de los instrumentos financieros contenidos en él. Para el cálculo del indicador, se utilizó el Valor en Riesgo (VaR), específicamente el VaR histórico regulatorio, el VaR paramétrico y el VaR Montecarlo.

i. VaR histórico regulatorio:

El VaR histórico calculado es una técnica utilizada para la estimación del valor en riesgo o pérdida esperada por simulación histórica en portafolios de inversión, la cual es calculada con quinientas veintiuna observaciones, con un nivel de confianza del 99,20% y con un horizonte temporal de 21 días.

El siguiente gráfico muestra el resultado del VaR histórico regulatorio durante el 2018.

**Gráfico N°6.
Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo de precio- VaR histórico Regulatorio.
Enero-Setiembre 2018**



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

Como se muestra en el gráfico anterior, el VaR histórico al 30 de setiembre de 2018 es de 2,68%. Se interpreta así: existe un 1% de probabilidad de que el portafolio de inversiones tenga una pérdida de trece mil doscientos sesenta millones cuatrocientos treinta y cinco mil seiscientos veintiocho colones con setenta y cuatro céntimos (¢13.260.435.628,74), dado un horizonte de tiempo de 21 días.



Por otra parte, el resultado se encuentra dentro del nivel de apetito establecido; no obstante, sí comparamos el resultado del VaR-Histórico respecto del mes anterior (2,71%), se presenta una disminución porcentual del 0,03%, producto de la volatilidad de los precios, de acuerdo con el peso de los instrumentos de la cartera de inversiones.

A continuación, se detalla el límite establecido para el indicador:

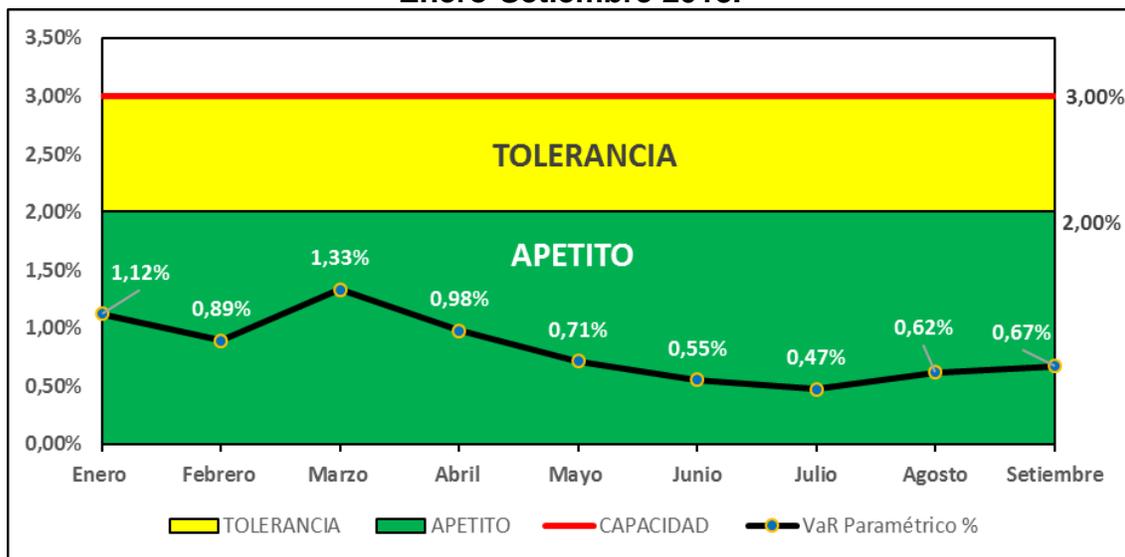
Riesgo de precio	Apetito	Tolerancia	Capacidad
VAR % Histórico	2,75%	3,49%	3,50%

ii. VaR paramétrico:

Para obtener la estimación de la pérdida, se utilizan distribuciones de probabilidad. Este indicador resume la pérdida del portafolio en un solo número. Para el cálculo del método paramétrico se necesita la desviación estándar, el nivel de confianza y el horizonte de tiempo.

El siguiente gráfico muestra el resultado del VaR paramétrico durante el 2018.

Gráfico N°7.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo de precio- VaR paramétrico.
Enero-Setiembre 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.



Como se muestra en el gráfico anterior, el VaR paramétrico al 30 de setiembre de 2018 es de 0,67%. Se interpreta así: la pérdida potencial por variaciones en los factores de riesgo es del 0,67% del valor de mercado de la cartera de inversiones; por consiguiente, tres mil trecientos dieciocho millones quinientos siete mil quinientos noventa y siete colones con doce céntimos (¢3.318.507.597,29).

Por otra parte, el resultado se encuentra dentro del nivel de apetito establecido; no obstante, sí comparamos el resultado del VaR-Paramétrico respecto del mes anterior (0,62%), se presenta un aumento porcentual del 0,05%, producto de la volatilidad de los precios, de acuerdo con el peso de los instrumentos de la cartera de inversiones.

El VaR paramétrico es calculado con quinientas veintiuna observaciones, con un nivel de confianza del 99,00% y con un horizonte temporal de 1 día.

A continuación, se detalla el límite establecido para el indicador:

Riesgo de precio	Apetito	Tolerancia	Capacidad
VAR % Paramétrico	2,00%	2,99%	3,00%

iii. VaR Marginal:

El VaR Marginal se define como el cambio en el valor en riesgo del portafolio ante un incremento de una unidad en la participación de uno de sus activos; por lo tanto, se presentan como ejemplo, los diez títulos con menor y mayor VaR Marginal de la cartera de inversiones al 30 de setiembre del 2018. Ver anexo N°1 con la conformación del activo total.

Tabla N°4.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Títulos con menor VaR Marginal del portafolio de inversiones.
Al 30 de setiembre de 2018.

ISIN	DIAS POR VENCER	VAR COND. INDIV. UNITARIA PORCENTAJE	VAR INDIV. UNITARIA	VAR INDIV. MONTO	VAR INDIV. PORCENTAJE	VAR MARGINAL PORTAFOLIO	VAR MARG.INAL % PORTAFOLIO
CRG0000B29H4	2.516	1,937028%	1,97	1.365.504.298,96	2,224508%	2.312.481.097,46	0,468002%
CRG0000B26H0	1.972	1,958033%	1,99	583.264.403,05	2,169820%	2.799.569.109,04	0,566579%
CRBCRSFL0011	0	12,018041%	138,81	587.646.665,12	10,584698%	3.113.889.444,93	0,630192%
CRBCRSFL0029	0	17,537969%	190,15	601.561.924,33	15,855325%	3.122.150.048,10	0,631864%
CRG0000B28H6	3.958	2,109720%	2,14	204.253.572,47	2,317289%	3.146.577.991,82	0,636807%
CRG0000B96G5	1.710	1,626039%	1,67	176.883.532,21	1,845202%	3.176.887.811,90	0,642942%
CRG0000B21I9	1.399	5,312396%	4,87	143.479.772,28	5,087877%	3.228.508.543,43	0,653389%
CRG0000B25H2	1.074	0,984965%	1,00	183.409.387,84	1,276521%	3.237.495.105,53	0,655207%
CRG0000B93G2	1.523	0,739591%	0,80	109.936.783,24	1,104984%	3.242.922.746,34	0,656306%
CRG0000B99G9	3.510	2,338783%	2,09	80.471.809,80	2,507203%	3.255.097.338,43	0,658770%

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.



**Tabla N°5.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Títulos con mayor VaR Marginal del portafolio de inversiones.
Al 30 de setiembre de 2018.**

ISIN	DIAS POR VENCER	VAR COND. INDIV. UNITARIA PORCENTAJE	VAR INDIV. UNITARIA	VAR INDIV. MONTO	VAR INDIV. PORCENTAJE	VAR MARGINAL PORTAFOLIO	VAR MARGINAL % PORTAFOLIO
00BDVIC0009	103	0,457887%	0,46	9.303.563,86	0,465189%	3.320.228.946,88	0,671951%
CRBCCR0B4270	882	2,255300%	2,31	12.057.627,07	2,353519%	3.320.567.271,01	0,672020%
CRBNCR0B1752	128	0,948027%	0,95	10.066.012,08	0,891610%	3.321.672.547,21	0,672243%
00BCR00C0078	959	0,699066%	0,70	30.250.871,84	0,657203%	3.321.726.226,78	0,672254%
00BPDCC0037	159	0,883462%	0,89	29.858.984,23	0,929761%	3.322.020.302,03	0,672314%
CRBCCR0B4247	343	1,472709%	1,49	18.994.255,20	1,579933%	3.322.693.413,13	0,672450%
00BCR00C0090	270	1,391204%	1,41	27.523.837,12	1,356987%	3.325.473.255,07	0,673012%
00BCR00C0095	421	0,994630%	1,00	37.864.746,94	1,075492%	3.329.132.819,44	0,673753%
CRBCCR0B4916	640	2,132774%	2,08	30.760.749,32	2,066472%	3.330.341.372,50	0,673998%
00BCR00C0093	369	2,585512%	2,62	74.129.728,82	2,439453%	3.361.592.105,16	0,680322%
CRG0000B13G0	1.184	1,236655%	1,13	251.089.810,96	0,750311%	3.413.857.313,05	0,690900%

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

Las tablas N°4 y N°5, muestran los títulos de la cartera que presentan una menor y una mayor contribución al VaR Marginal. Se interpretan así: los activos que aportan un menor o mayor riesgo al VaR del portafolio de inversiones.

Este tipo de análisis orienta la decisión de inversión al establecer cuál título valor es por su volatilidad susceptible de venta (se valoran riesgo y rendimiento). Además, permite identificar cuáles títulos aportan menor riesgo al portafolio en caso de realizarse un rebalanceo.

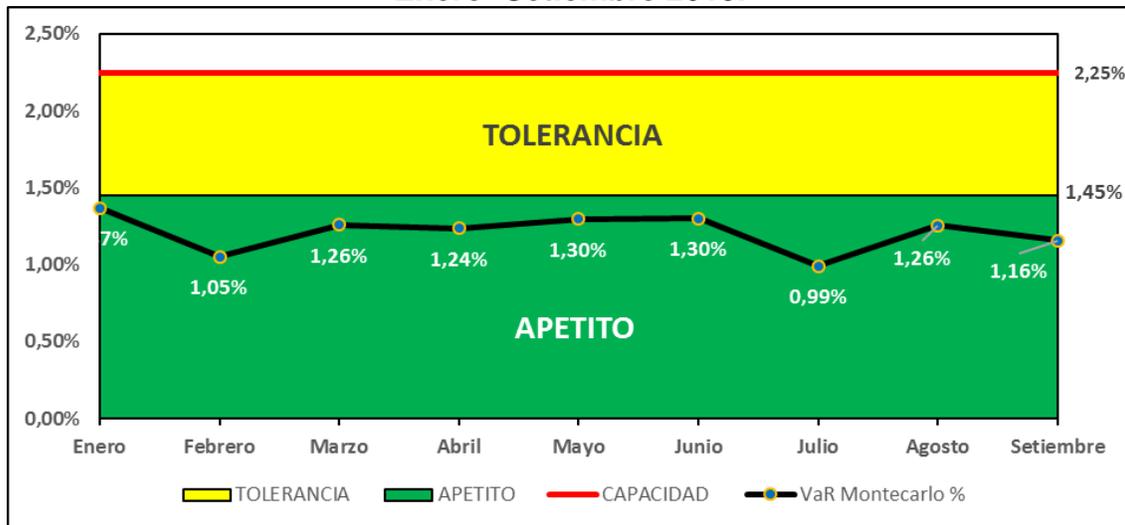
iv. VaR Montecarlo:

El método Montecarlo permite pronosticar el VaR de un portafolio utilizando supuestos acerca de distribución de probabilidad, considerando los factores de riesgo que puedan afectar la cartera de inversiones. Utiliza dichos supuestos para simular trayectorias futuras. Un experimento de Montecarlo consiste en la repetición de “muchas corridas”, donde intervienen números generados aleatoriamente, con el propósito de estimar entre otros, el valor esperado y la dispersión.



El siguiente gráfico muestra el resultado del VaR Montecarlo durante el 2018.

Gráfico N°8.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo de precio- VaR Montecarlo.
Enero- Setiembre 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

Como se muestra en el gráfico anterior, el VaR Montecarlo al 30 de setiembre de 2018 es de 1,16%. Se interpreta así: la pérdida potencial por variaciones en los factores de riesgo es del 1,16% del valor de mercado del portafolio de inversiones; por consiguiente, cinco mil setecientos diecisiete millones doscientos setenta y cinco mil seiscientos setenta y dos colones con treinta y dos céntimos (¢5.717.275.672,32).

Por otra parte, el resultado se encuentra dentro del nivel de apetito establecido; no obstante, sí comparamos el resultado del VaR Montecarlo respecto del mes anterior (1,26%), se presenta una disminución porcentual del 0,10%, producto de la volatilidad de los precios, de acuerdo con el peso de los instrumentos de la cartera de inversiones.

Para obtener la estimación de la pérdida se utilizan un total de quinientas veintiuna observaciones, un nivel de confianza del 99,20% y un horizonte temporal de 1 día.

A continuación, se detalla el límite establecido para el indicador:

Riesgo de precio	Apetito	Tolerancia	Capacidad
VAR % Montecarlo	1,45%	2,24%	2,25%

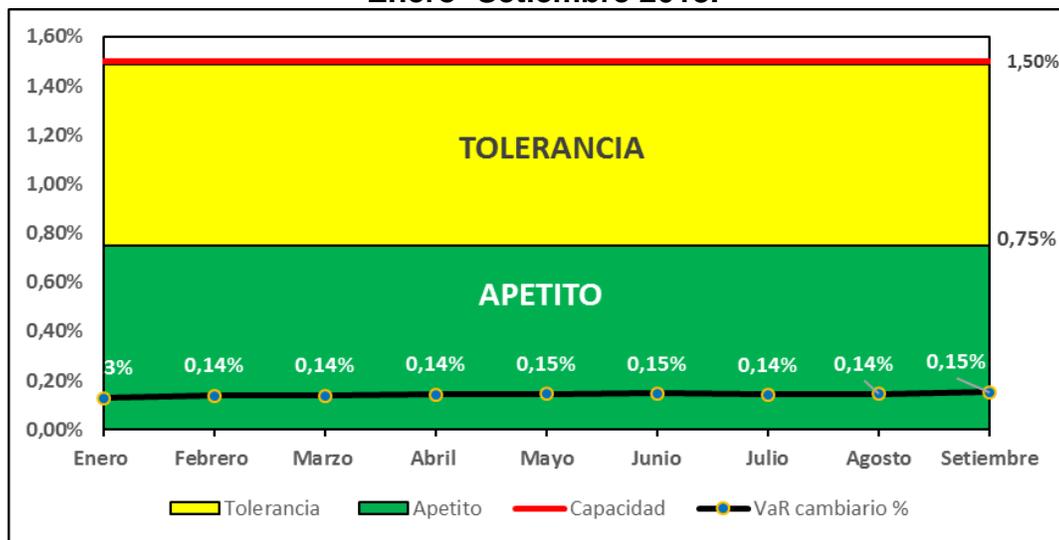


b. Riesgo Cambiario:

El riesgo cambiario consiste en cuantificar las posibles pérdidas en el portafolio de inversiones como resultado de las volatilidades en los tipos de cambio.

El siguiente gráfico muestra el resultado del riesgo cambiario durante el 2018.

Gráfico N°9.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo Cambiario.
Enero- Setiembre 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

Como se muestra en el gráfico anterior, el VaR Cambiario al 30 de setiembre de 2018, es de 0,15%. Se interpreta así: con una probabilidad de un 1%, se pueden obtener pérdidas del 0,15% del valor de la cartera, como resultado de las variaciones en los tipos de cambio de dólares y las variaciones en el valor de la unidad de desarrollo; por consiguiente, doscientos treinta y cinco millones cuarenta y siete mil sesenta y tres colones con ochenta y tres céntimos (¢235.047.063,83).

Por otra parte, el resultado se encuentra dentro del nivel de apetito establecido; y además, ha mostrado estabilidad durante el 2018.

El riesgo cambiario es calculado con quinientas veintiuna observaciones, con un nivel de confianza del 99,00% y con un horizonte temporal de 1 día.

A continuación, se detalla el límite establecido para el indicador:

Riesgo cambiario	Apetito	Tolerancia	Capacidad
VAR Cambiario %	0,75%	1,49%	1,50%



c. 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. De hecho, resultan afectados los valores actuales de los activos financieros de las carteras de inversión y, por otra parte, se van a modificar las posibilidades de reinversión de los flujos liberados por los activos que conforman el portafolio de inversiones.

Referente al riesgo de tasas de interés, se calcula el indicador de Duración Macaulay, Duración Modificada y la Convexidad; no obstante, no se establecen límites máximos ni mínimos, por considerar que sus niveles apropiados dependen de las condiciones de mercado, de la planificación estratégica de las inversiones y de la estrategia del Proceso de inversiones, las cuales están en función de las características del Fondo, sus objetivos estratégicos y sus necesidades de liquidez.

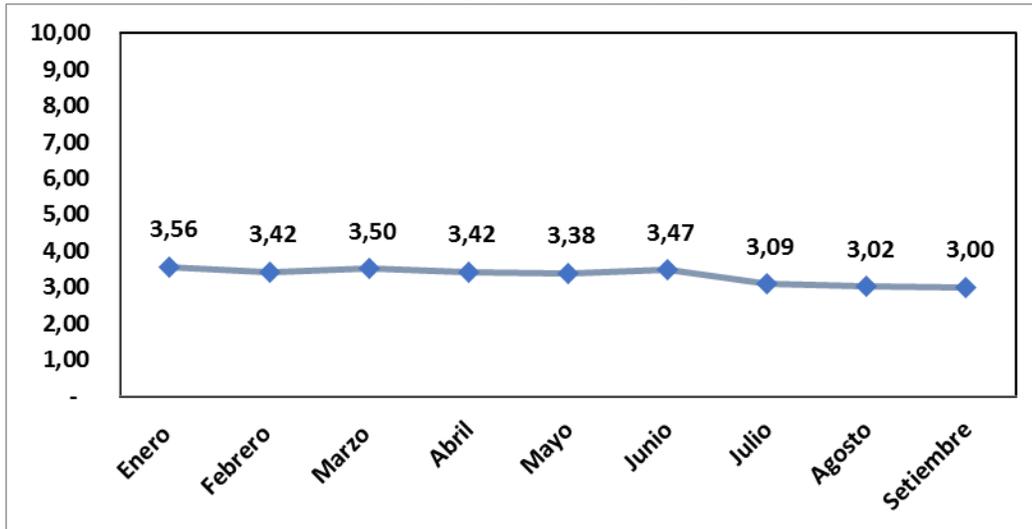
A continuación, se describen los indicadores:

i. 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; además, este indicador se mide en períodos de días, semanas, meses y años.

El siguiente gráfico muestra el resultado del cálculo de la duración Macaulay durante el 2018.

Gráfico N°10.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo Tasa de Interés-Duración Macaulay.
Enero- Setiembre 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

Como se muestra en el gráfico anterior, al 30 de setiembre de 2018, el portafolio de inversiones del FJPPJ presenta una duración de 3,00 años. Al compararse el resultado respecto del mes anterior (3,02), se muestra una disminución en la duración, producto de la composición de la cartera de inversiones, de acuerdo con la estrategia del Proceso de Inversiones, la cual considera las condiciones del mercado.

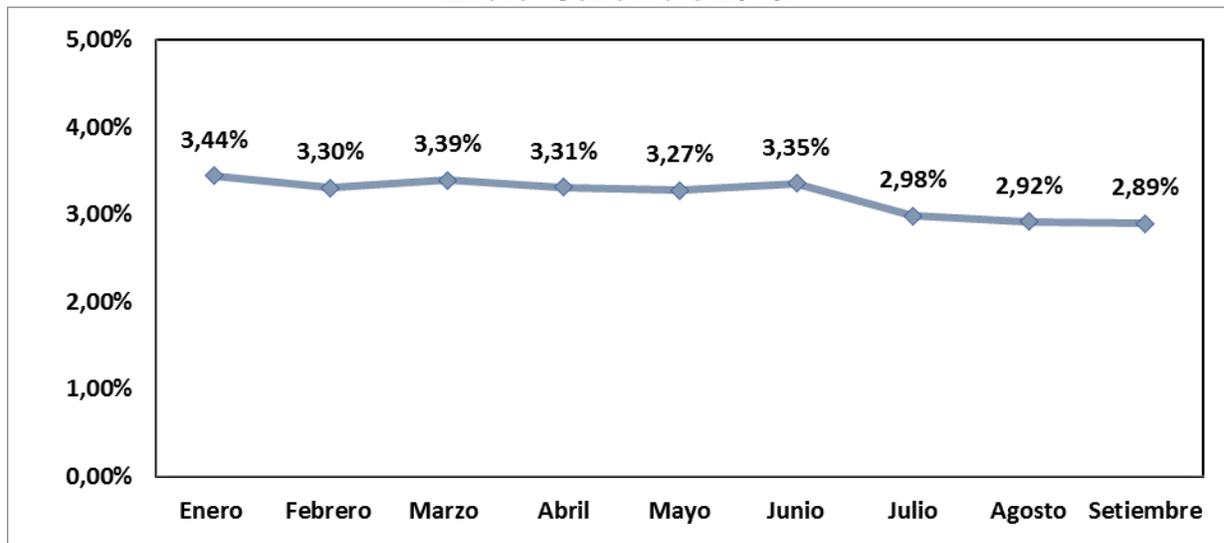
Cabe mencionar que las participaciones en los Fondos Inmobiliarios de Inversiones no se incluyen dentro del cálculo del indicador.

ii. Duración Modificada:

Este indicador se interpreta como la sensibilidad de la cartera de inversiones a las variaciones en las tasas de interés. Dicho eso, por cada incremento o disminución del 1% de la tasa de interés, en qué medida impacta esta variación el valor del portafolio.

El siguiente gráfico muestra el resultado del cálculo de la duración Modificada durante el 2018.

**Gráfico N°11.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo Tasa de Interés-Duración Modificada.
Enero- Setiembre 2018.**



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

Como se muestra en el gráfico anterior, el portafolio de inversiones al 30 de setiembre del 2018 presenta una duración modificada de 2,89%. Al compararse el resultado de la duración modificada del mes de setiembre (2,89%) respecto del mes anterior (2,92%), se presenta una disminución del 0,03%; lo anterior implica que la cartera de inversiones presenta una menor sensibilidad ante variaciones en las tasas de interés.

Por otra parte, la duración puede ser ajustada empleando la convexidad, la cual se detalla a continuación:

iii. Convexidad del portafolio de inversiones:

La convexidad es una medida más precisa para calcular el riesgo de tasa de interés que las metodologías anteriores, al considerar la relación convexa entre tasas y precios. Cuando los cambios en las tasas de interés son muy volátiles, la duración no es suficiente para cuantificar la pérdida potencial por las variaciones en las tasas de interés.



En la siguiente tabla se muestra el resultado de la duración del cálculo de la convexidad.

Tabla N°6.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Convexidad del portafolio de inversiones.
Al 30 de setiembre de 2018.

FECHA	CONVEXIDAD
30-setiembre-18	15,45

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

El siguiente gráfico muestra el resultado del cálculo de la duración ajustada con el cálculo de la convexidad ante variaciones de la tasa de interés del (+-)1%.

Gráfico N°12.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo Tasa de Interés-Duración Modificada-Convexidad.
Al 30 de Setiembre del 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

El resultado de la duración ajustada con el cálculo de la convexidad se interpreta así: ante un aumento en las tasas de interés del 1%, el valor del portafolio de inversiones disminuirá en un 2,81%; además, ante una disminución en las tasas de interés del 1%, el valor de la cartera de inversiones aumentará en un 2,97%.

iv. Pruebas de Estrés:

Las pruebas de estrés permiten visualizar la máxima pérdida ante un cambio en la tasa de interés y sus efectos en el portafolio de inversiones del Poder Judicial. Es importante tener métricas que estimen los cambios en el valor de los activos financieros, cuando cambian las variables económicas del mercado nacional.

Por lo tanto, se realizaron pruebas para calcular la máxima pérdida con el incremento de 1%, 2%, 3%, 4% y 5% de la tasa de interés y mostrar el efecto sobre el portafolio al 30 de setiembre de 2018.

En la siguiente tabla se muestran las pérdidas estimadas máximas ante un cambio en la tasa de interés:

**Tabla N°7.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Pruebas de Estrés del Riesgo de Precio.
Al 30 de setiembre de 2018.**

ESTRÉS	VALOR DE MERCADO ESTRÉS	PÉRDIDA ESTRÉS MONTO	PÉRDIDA ESTRÉS PORCENTAJE
1%	¢491.643.852.015,55	-¢2.473.889.455,27	-0,50%
2%	¢489.169.962.560,28	-¢4.947.778.910,54	-1,00%
3%	¢486.696.073.105,01	-¢7.421.668.365,82	-1,50%
4%	¢484.222.183.649,73	-¢9.895.557.821,09	-2,00%
5%	¢481.748.294.194,46	-¢12.369.447.276,36	-2,50%

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

En la tabla anterior se muestra la posible pérdida ante situaciones adversas en el mercado. Estos escenarios ayudan a estresar y estimar las pérdidas generadas por movimientos atípicos en el mercado. Por ejemplo, ante un cambio de un 1% de tasa de interés, existe la posibilidad de obtener una pérdida de dos mil cuatrocientos setenta y tres millones ochocientos ochenta y nueve mil cuatrocientos cincuenta y cinco colones con veintisiete céntimos (¢2.473.889.455,27).

2. Riesgo de Crédito:

El riesgo de crédito es la posible pérdida producto del incumplimiento de alguna de las contrapartes con quienes se mantiene operaciones financieras. El portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial cuenta con operaciones con emisores públicos como privados en el mercado nacional.



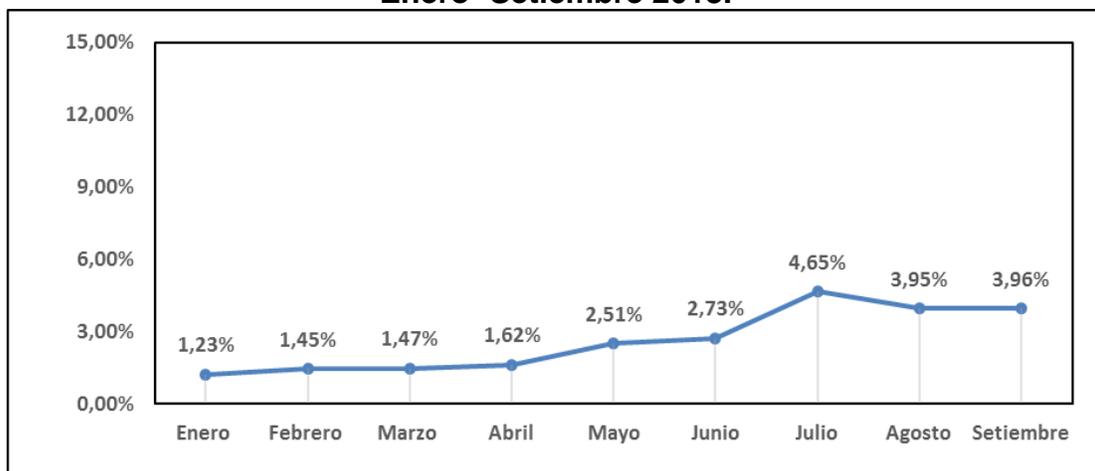
i. Coeficiente de Riesgo de Crédito del portafolio de inversiones del FJPPJ:

Este indicador de riesgo de crédito refleja el porcentaje del portafolio de inversiones expuesto, y considera tanto los emisores como los plazos de vencimiento de las emisiones contenidas en el mismo.

Respecto de este indicador, debido a que su efecto va de acuerdo con la estrategia del Proceso de Inversiones, la cual considera las alternativas de inversión desde el punto de vista de riesgo y rendimiento, no se incluye un límite máximo para este indicador. No obstante, se le dará un seguimiento al resultado, con el fin de evaluar el porcentaje expuesto.

El siguiente gráfico muestra el resultado del cálculo del coeficiente de riesgo de crédito durante el 2018.

Gráfico N°13.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo coeficiente de riesgo de crédito.
Enero- Setiembre 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

Como se muestra en el gráfico anterior, el riesgo crédito de la cartera de inversiones es de 3,96%. Se interpreta así: existe una probabilidad de pérdida del 3,96% dada una cesación o impago de los emisores contenidos en el portafolio de inversiones.

Al compararse el resultado del mes respecto del mes anterior (3,95%), se presenta un aumento del 0,01%, producto de la composición del portafolio.



El resultado de este indicador es positivo; permite observar el efecto en el portafolio dada una cesación de pagos de acuerdo con la diversificación de emisores de la cartera de inversiones.

ii. Calificación de los emisores del portafolio de inversiones del FJPPJ según la Calificadora de Riesgos FITCH:

La siguiente tabla muestra los emisores del portafolio de inversiones del Poder Judicial y su respectiva calificación según la Calificadora de Riesgos Fitch.

Tabla N°08: Calificación de Riesgos según Calificadora de Riesgos FITCH.

CALIFICADORA DE RIESGOS FITCH					
<i>Emisor</i>	ESCALA NACIONAL			ESCALA INTERNACIONAL	
	<i>Calificación</i>		<i>Perpectiva</i>	<i>Calificación</i>	<i>Perpectiva</i>
	<i>Largo Plazo</i>	<i>Corto Plazo</i>			
Banco de Costa Rica	AA+ (cri)	F1+ (cri)	estable		
Banco Nacional de Costa Rica	AA+ (cri)	F1+ (cri)	estable		
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	AA+ (cri)	F1+ (cri)	estable		
Instituto Costarricense de Electricidad (ICE)	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable		
Banco Davivienda (Costa Rica), S.A.	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable		
Costa Rica				BB	Negativa

Fuente: Elaboración propia con datos de FITCH. Datos actualizados al 30 de setiembre de 2018, página <http://www.fitchca.com>.

La siguiente tabla expone los emisores (fondos inmobiliarios) de la cartera de inversiones y su respectiva calificación:

iii. Calificación de los fondos inmobiliarios del portafolio de inversiones del FJPPJ según la Calificadora de Riesgos FITCH:

Tabla N°09: Calificación de Riesgos fondos inmobiliarios:

Participante	Producto	Calificación	Calificadora
BCR - Fondos de Inversión S.A.	BCR Comercio y la Industria.	SCR AA+3 (CR)	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.
BCR - Fondos de Inversión S.A.	BCR Inmobiliario no Diversificado	SCR AA+3 (CR)	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.
IMPROSA -Fondos de Inversión S.A.	Fondo Inmobiliario Gibraltar	FII 2(cri)	Calificadora de Riesgo, S.A.
Vista Fondos de Inversión S.A.	Fondo Inmobiliario Vista	AA(cri)	FITCH Calificadora de Riesgo, S.A.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

3. Riesgo de Concentración:

El índice de Herfindahl – Hirschman (HH) consiste en medir el grado de concentración de un portafolio de inversiones, entendido como el porcentaje de diversificación en instrumentos, emisores y demás agrupaciones importantes de la cartera de inversiones.

Es importante mencionar que, para medir el grado de concentración por emisor e instrumentos, se estableció la siguiente escala; no obstante, la concentración por plazo, tasa y moneda no se le define límite; sin embargo, se le estará dando un seguimiento, producto de la dependencia con de estrategia de inversiones; además, no resulta conveniente establecer límites.

Tabla N°10.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Rango de Índices de Concentración

Normal	Grado 1	Grado 2	Grado 3
IC de 0 a 0,30	IC de 0,31 a 0,50	IC de 0,51 a 0,70	IC de 0,71 a 1

Fuente: Proceso de Riesgos.

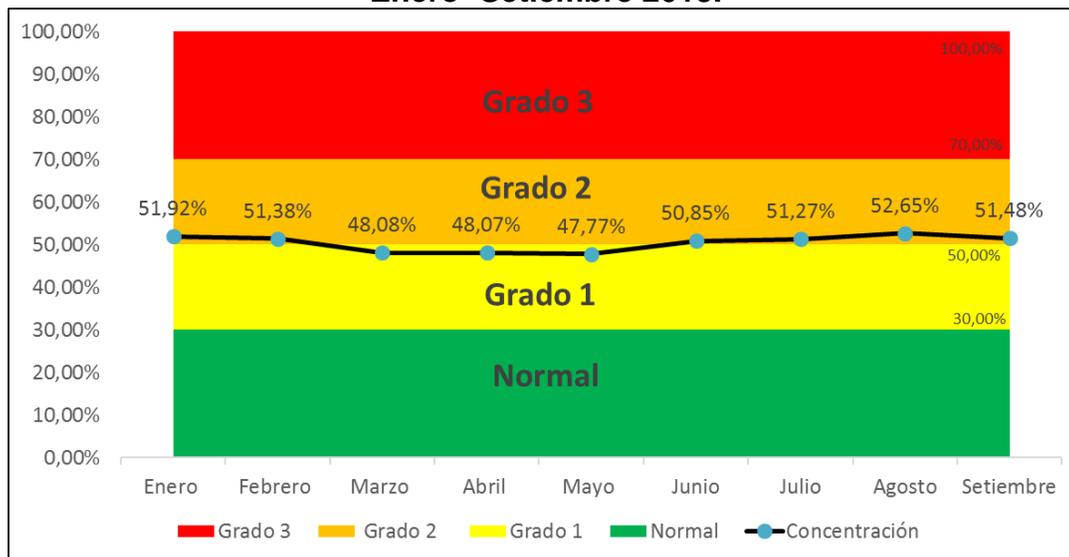
Tabla N°11.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Descripción e interpretación grados de concentración

Grado de concentración	Descripción e interpretación
Normal	Un grado de concentración entre 0.01 y 0.30, se considera como una situación sana. Se interpreta como una adecuada diversificación de su cartera.
1	Una concentración entre 0.31 a 0.50, se considera también como sana, aunque presenta pequeñas debilidades en su diversificación.
2	Un grado de concentración entre 0.51 y 0.70. Se interpreta como una situación que presenta debilidades en su concentración de la cartera, implicando cierto grado de preocupación en cuanto a la política de inversión, por lo que la misma debe ser revisada.
3	Una concentración entre 0.71 y 1.00. Se interpreta como una condición insana, con serias debilidades financieras que pueden resultar en un manejo insatisfactorio de la cartera.

Fuente: Proceso de Riesgos.

A continuación, se muestran los resultados de riesgo de concentración del portafolio de inversiones por emisor, instrumento, moneda, plazo y tasa al 30 de setiembre de 2018.

Gráfico N°14.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Concentración por emisor.
Portafolio de Inversiones.
Enero- Setiembre 2018.



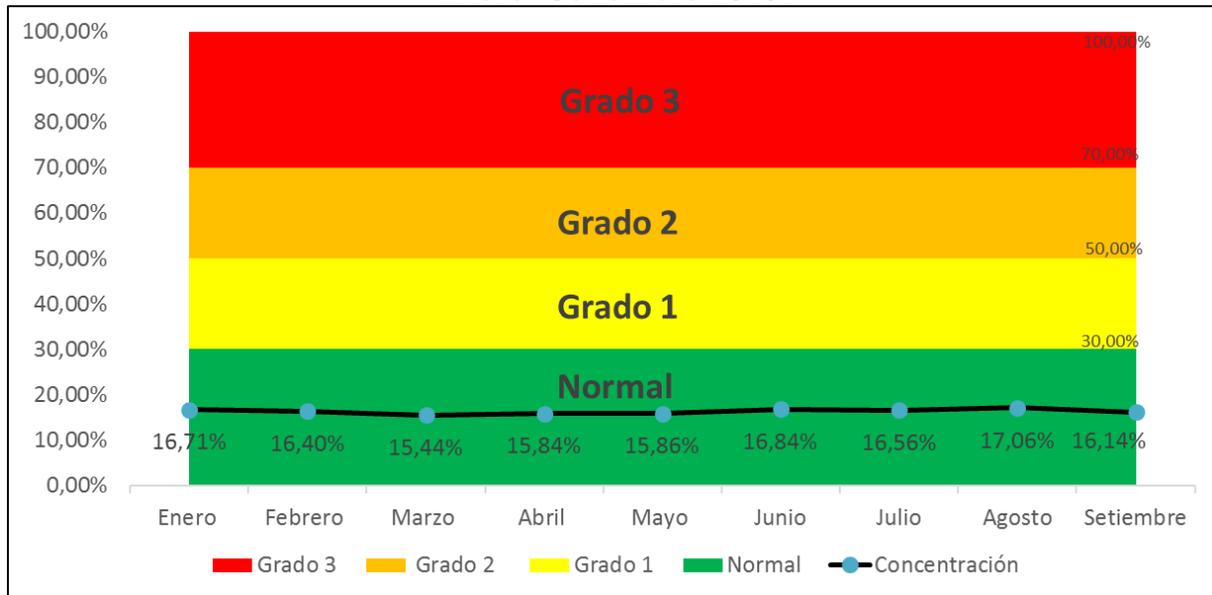
Fuente: Elaboración propia con datos de Valmer Costa Rica y el Sistema de inversiones.

Como se muestra en el gráfico anterior, la cartera de inversiones presenta un nivel de concentración del 51,48% por emisor.

De acuerdo con la escala mostrada anteriormente, se presenta un grado 2 de concentración. Se interpreta así: el portafolio presenta debilidades en sus niveles de concentración por emisor; sin embargo, las opciones en el mercado costarricense son escasas. Por otro lado, el 100,00% de los valores emitidos en el sector privado bancario están invertidos en emisores con calificación AAA.

Además, si comparamos el resultado con el mes anterior, se presentó una disminución del 1,17% producto de la estrategia de colocación para este periodo del Proceso de Inversiones.

**Gráfico N°15.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Concentración por instrumento.
Portafolio de Inversiones.
Enero- Setiembre 2018.**

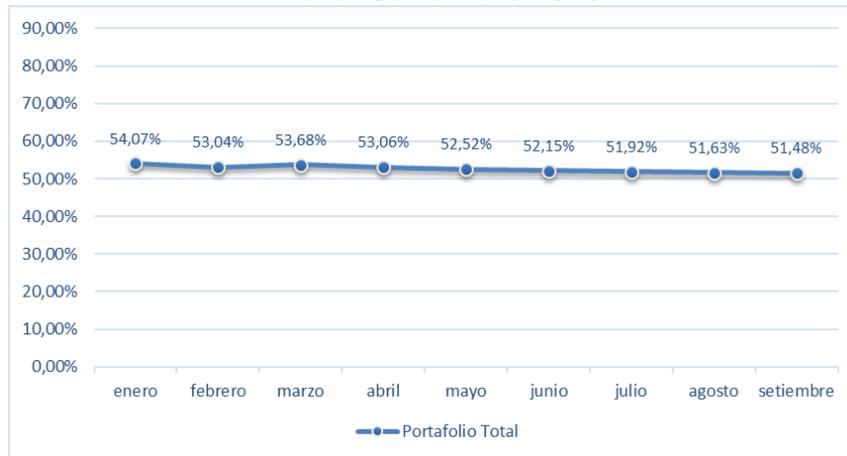


Fuente: Elaboración propia con datos de Valmer Costa Rica y el Sistema de inversiones.

Como se muestra en el gráfico anterior, la cartera de inversiones presenta un nivel de concentración del 16,14% por instrumento.

De acuerdo con la escala, se presenta un grado de concentración normal. Se interpreta así: el portafolio presenta una situación sana, con una adecuada diversificación de su cartera. Además, si comparamos el resultado con el del mes anterior, se presentó un aumento del 0,92%, producto de la estrategia de colocación del Proceso de Inversiones.

Gráfico N°16.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Concentración por moneda.
Portafolio de Inversiones.
Enero- Setiembre 2018.



Fuente: Elaboración propia con datos de Valmer Costa Rica y el Sistema de inversiones.

Como se muestra en el gráfico anterior, la cartera de inversiones presenta un nivel de concentración de 51,48% en moneda. Además, si comparamos el resultado con el mes anterior, el portafolio presentó una leve disminución producto de una mayor adquisición de instrumentos en dólares.

Gráfico N°17.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Concentración por plazo.
Portafolio de Inversiones.
Enero- Setiembre 2018.

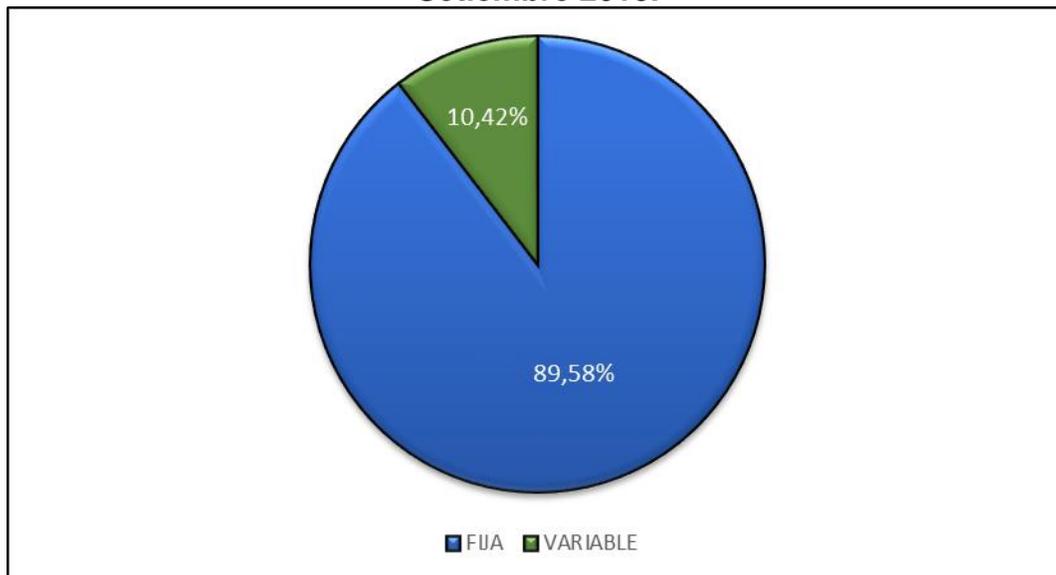


Fuente: Elaboración propia con datos de Valmer Costa Rica y el Sistema de inversiones.



Como se muestra en el gráfico anterior, el portafolio presenta un nivel de concentración de 28,66% por plazo. Comparando el resultado con el mes anterior, la cartera presentó una disminución producto de la estrategia del Proceso de Inversiones, la cual muestra un incremento en inversiones al corto.

Gráfico N°18.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Concentración por tipo de tasa.
Setiembre 2018.



Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de inversiones.

Como se muestra en el gráfico anterior, la cartera de inversiones, al 30 de setiembre del 2018, presenta un nivel de concentración en tasa fija del 89.58% y un 10,42% en tasa variable. De hecho, un portafolio altamente concentrado en tasas fijas se puede ver afectado de manera importante ante un aumento en las tasas de interés.

4. Riesgo de Liquidez:

El riesgo de liquidez se define como la pérdida que puede presentarse por la venta de una posición a descuentos inusuales, debido a condiciones extraordinarias de mercado o bien, la probabilidad de que los flujos por activos disponibles no fueran suficientes para satisfacer requerimientos de corto plazo o pasivos volátiles, por lo cual se calcula la proporción de portafolio a precios de mercado.

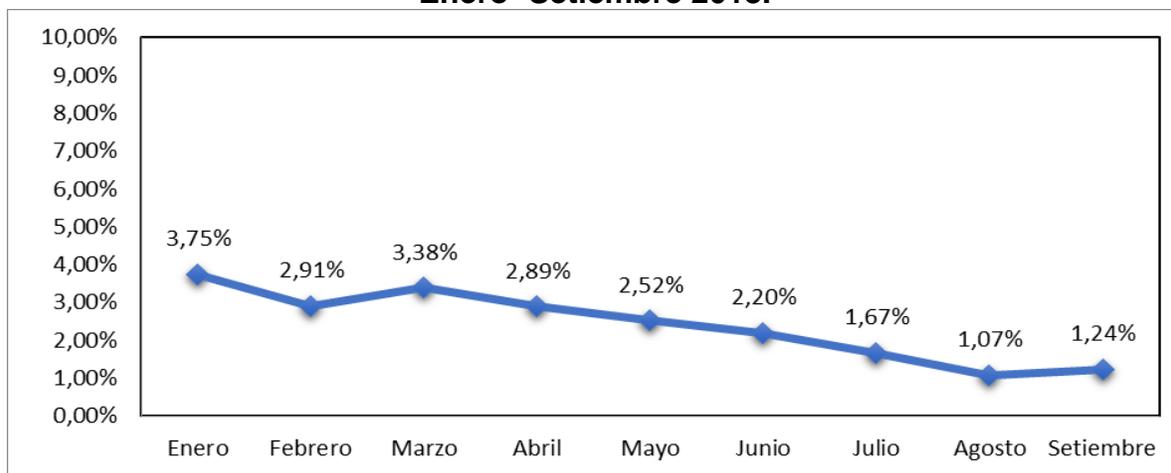


i. Indicador de riesgo de liquidez:

El indicador de riesgo de liquidez se calcula con la información reportada por la Bolsa Nacional de Valores (BNV); por cada título se calcula el spread (diferencia entre el precio de compra y el de venta de un activo financiero) de todas las posturas registradas por el BNV, donde se obtiene el spread promedio y la volatilidad, de acuerdo con nivel de negociabilidad de cada valor. Por otro lado, dada la actual conformación del portafolio y la inconveniencia de limitar este indicador, no se propone un límite máximo.

El siguiente gráfico muestra el resultado del cálculo del indicador de riesgo de liquidez en durante el 2018.

Gráfico N°19.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo de liquidez.
Enero- Setiembre 2018.



Fuente: Elaboración propia con datos de Valmer Costa Rica y el Sistema de inversiones.

Como se muestra en el gráfico anterior, el indicador de riesgo de liquidez de la cartera de inversiones es de FJPPJ es de 1,24%. Se interpreta así: en caso de liquidar operaciones de manera anticipada se podrían presentar perdidas por el 1,24% del portafolio de inversiones. Esta pérdida representa seis mil ciento cuarenta y dos millones ochocientos cuarenta y nueve mil novecientos veintidós colones con sesenta y cuatro céntimos (¢6.142.849.922,64).

Al compararse el resultado del riesgo de liquidez del mes de setiembre (1,24%) respecto del mes anterior (1,07%), se presenta un aumento del 0,17%, principalmente por los spreads promedios y la volatilidad presentados por los instrumentos que componen el portafolio de inversiones al 30 de setiembre del 2018.



Documento firmado digitalmente

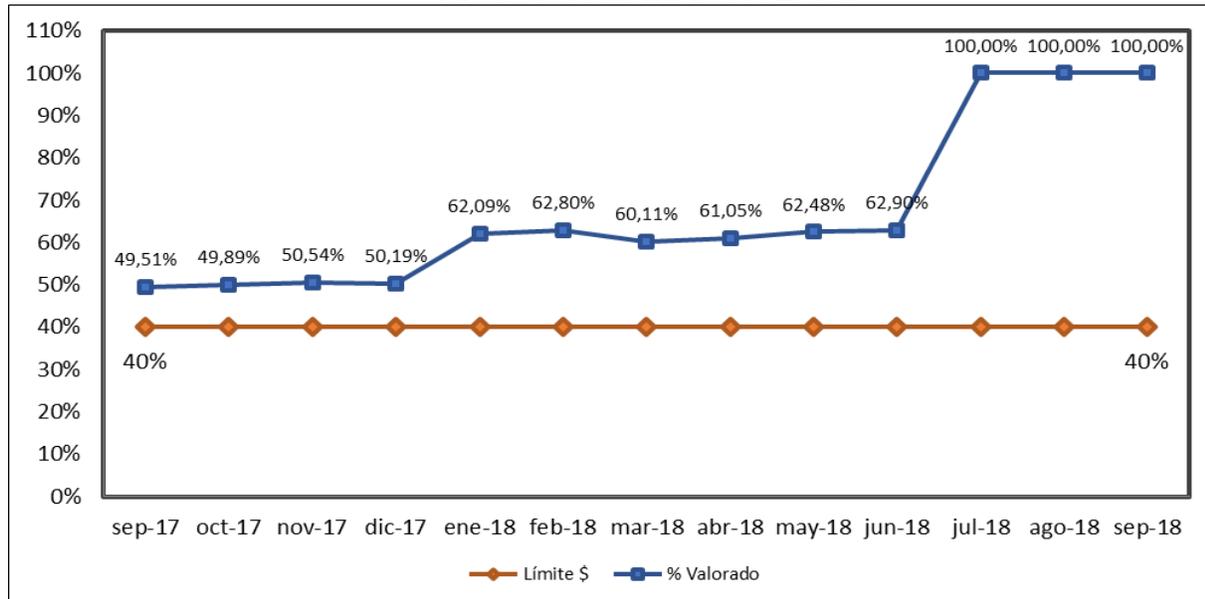
El resultado de este indicador permite observar el efecto que puede presentarse en el portafolio de inversiones del FJPPJ, por la venta de una posición a descuentos inusuales.

ii. Posición valorada del portafolio de inversiones:

La posición valorada del portafolio de inversiones debe ser mayor o igual al 40% del total de la cartera, según lo aprobado en el oficio No. 7623-DE-2013 de la Dirección Ejecutiva.

El siguiente gráfico muestra el resultado de la posición valorada del portafolio:

Gráfico N°20.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Posición valorada del portafolio de inversiones.
Al 30 de setiembre de 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema de Inversiones.

El portafolio de inversiones valorado del FJPPJ representa el 100%. A partir de julio, el Proceso de Inversiones asignó un código ISIN a todos los instrumentos de la cartera; esto permite mostrar datos más exactos de los indicadores de riesgo.

i. Pruebas de estrés del riesgo de liquidez:

Las pruebas de estrés permiten estimar el riesgo de liquidez ante distintos niveles de volatilidad de los spreads y sus efectos en el portafolio de inversiones del Poder Judicial.

En vista de lo anterior, se realizaron los siguientes escenarios de estrés de liquidez, los cuales consideran una variación del 2, 4, 6, 8 y 10 puntos base sobre el factor de liquidez utilizado por el modelo de riesgo de liquidez.



En la siguiente tabla se muestra el resultado de las pruebas de estrés de liquidez:

**Tabla N°12.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Pruebas de Estrés - Riesgo de liquidez.
Al 30 de setiembre de 2018.**

ESTRÉS	PÉRDIDA ESTRÉS	PÉRDIDA ESTRÉS PORCENTAJE
2	₡7.461.271.491,91	1,51%
4	₡12.001.014.986,00	2,43%
6	₡16.540.758.480,08	3,35%
8	₡21.080.501.974,17	4,27%
10	₡25.620.245.468,26	5,19%

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

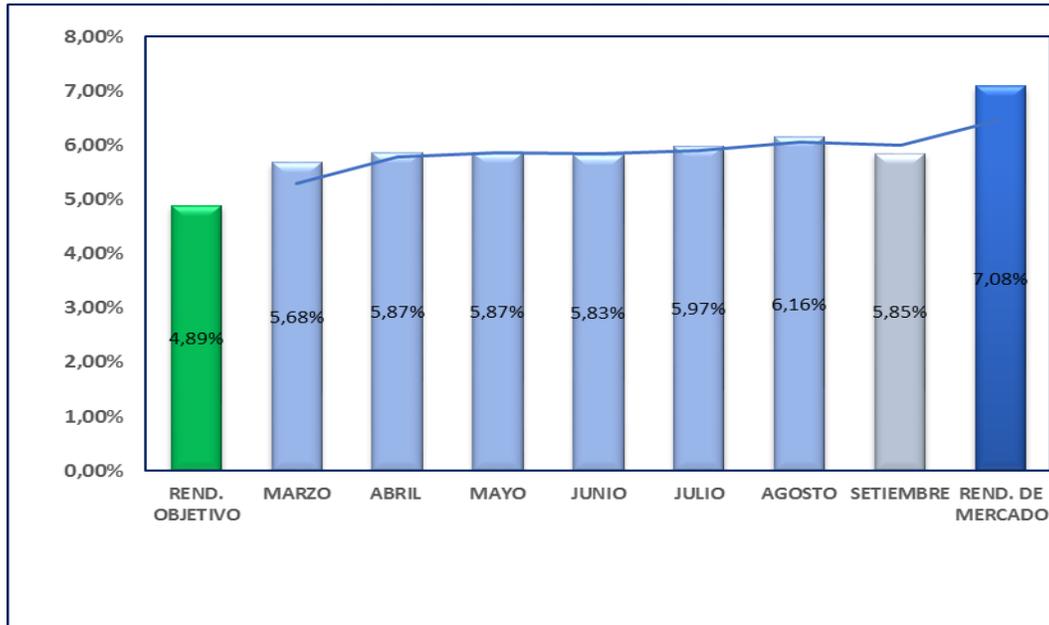
En la tabla anterior se muestra la posible pérdida de liquidez ante situaciones adversas en el mercado. Por ejemplo, ante un estrés de 2 puntos base, existe la probabilidad de pérdida de siete mil cuatrocientos sesenta y un millones doscientos setenta y un mil cuatrocientos noventa y un colones con noventa y un céntimos (₡7.461.271.491,91). Estos escenarios son positivos puesto que ayudan a aproximar las pérdidas generadas por movimientos atípicos en el mercado.

5. Indicadores de Rentabilidad:

En primer lugar, en vista de la necesidad de los participantes del mercado financiero de cuantificar y optimizar la relación riesgo-rendimiento, se calculan los indicadores de rentabilidad.

El siguiente gráfico muestra el resultado del rendimiento del portafolio de inversiones a partir de marzo de 2018, en comparación con el rendimiento objetivo y el rendimiento de mercado, el cual está compuesto por los valores cuota de las Operadoras de Pensiones Complementarias, obtenidos de la página de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN).

Gráfico N°21.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Rentabilidad del portafolio de inversiones.
Al 30 de setiembre de 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

Al 30 de setiembre de 2018 se generó una rentabilidad del 5,85%, la cual fue mayor en 0,96% en relación con el rendimiento objetivo establecido por el Proceso de Inversiones. No obstante, el rendimiento obtenido al cierre del mes de setiembre fue menor en 1,23% en comparación con el rendimiento de mercado; sin embargo, se ha mantenido un rendimiento considerable durante el 2018, lo cual es favorable para el FJPPJ.

En segundo lugar, los ratios son una herramienta que permite medir el desempeño de la estrategia de inversiones comparándolo con diferentes indicadores del mercado, los cuales evidencian el nivel de riesgo contenido en el portafolio.

Por tanto, en la siguiente tabla se muestran los resultados de los ratios relevantes por su efectividad y facilidad del portafolio de inversiones del Poder Judicial al 30 de setiembre del 2018.

**Tabla N°13.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Indicadores de rentabilidad.
Al 30 de setiembre de 2018.**

RATIO	RESULTADO	INTERPRETACIÓN
BETA	-0,057	Mide la relación entre el FJPPJ y su "benchmark"; un "beta" igual a 1 se interpreta así: ante un 1% de subida del "benchmark" se traduce en un 1% de subida del fondo; si el "beta" es inferior a 1 implica que el fondo queda atrasado respecto de la subida del "benchmark" y, si es superior a 1, el fondo amplifica los movimientos del índice referencia.
ALFA JENSEN	0,00017	Rentabilidad extra lograda por el gestor de un fondo, tras ajustarla por su riesgo beta.
TREYNOR	0,00876	rendimiento generado sobre el activo sin riesgo por cada unidad de riesgo asumida frente al índice de referencia.
SORTINO	-	exceso de rendimiento por encima de un determinado objetivo. Cuanto mayor sea el valor de la ratio, mejor será la estrategia en términos del riesgo asumido.
INFO RATIO	-1,844103	compara el rendimiento del portafolio con el rendimiento del mercado. En teoría, a mejor ratio, el gestor está añadiendo más valor, una rentabilidad por encima a la del mercado.
SHARPE RATIO	-0,125	medida de rentabilidad y riesgo, la cual divide la rentabilidad del portafolio entre su volatilidad, tras ajustar la rentabilidad por la tasa libre de riesgo.
DOWNSIDE RISK	0,0	medida de varianza, sólo consideran los rendimientos inferiores respecto del límite tolerado; por tanto, explica el peor escenario de una inversión, o cuanto puede ser la pérdida del gestor.
TRACKING ERROR	0,0066	mide la magnitud o desviación del Fondo con respecto a su índice de referencia o "benchmark".

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica

6. Análisis de sensibilidad del portafolio de inversiones:

El Valor en Riesgo indica la pérdida esperada en condiciones normales de mercado; sin embargo, resulta insuficiente ante un periodo de crisis; por eso se han desarrollado técnicas para dar seguimiento y monitorear las posibles pérdidas en condiciones atípicas del mercado.

El análisis de sensibilidad consiste en medir el impacto en el valor del portafolio ante las variaciones de las principales variables macroeconómicas.



En la siguiente tabla se muestra el impacto en el portafolio de inversiones del Poder Judicial en condiciones atípicas de mercado.

**Tabla N°14.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Análisis de Sensibilidad.
Al 30 de setiembre de 2018.**

FECHA	30-sep-18
VALOR DE MERCADO	₡494.133.055.771,61
VALOR DE MERCADO SENSIBILIZADO	₡467.088.276.340,33
PÉRDIDA MONETARIA	-₡27.044.779.431,28
PÉRDIDA PORCENTUAL	-5,47%
IMPACTO TASA FIJA	1,00%
IMPACTO TASA FLUCTUANTE	1,00%
IMPACTO CUPON CERO	1,00%
IMPACTO DEUDA GUBERNAMENTAL	1,00%
IMPACTO DEUDA PÚBLICA	1,00%
IMPACTO DEUDA BANCARIA	1,00%
IMPACTO DEUDA CORPORATIVA	1,00%
IMPACTO DEUDA INTERNACIONAL	1,00%
IMPACTO USD	0,01%
IMPACTO UDE	0,01%
IMPACTO FONDOS CERRADOS	0,01%

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

En la tabla anterior, se muestra la posible pérdida del portafolio valorado de inversiones del FJPPJ ante simulaciones de las variaciones de las principales variables macroeconómicas tales como tasas de interés, tipos de cambio y tipos de instrumentos.

IV. Conclusiones

1. El portafolio de inversiones del FJPPJ, al 30 de setiembre de 2018, continúa creciendo. De hecho, si lo comparamos con el mes anterior, presenta un aumento de doce mil ciento trece millones seiscientos ochenta y seis mil trescientos seis colones con veintiocho céntimos (**¢12.113.686.306,28**).
2. El resultado de los indicadores de riesgo de precio, tipo de cambio, tasa de interés, crédito, concentración y liquidez, son razonables y se encuentran dentro de los límites de apetito establecidos.
3. La rentabilidad generada durante el mes de setiembre es positiva; fue mayor en 0,96% en relación con el rendimiento objetivo establecido por el Proceso de Inversiones.



V. Recomendaciones:

Al Proceso de Inversiones:

1. Brindar seguimiento a las variables macroeconómicas que inciden en el rendimiento del portafolio de inversiones; fundamentalmente a la evolución del tipo de cambio, nivel de reservas internacionales, comportamiento de las tasas de interés y las demás variables afectadas por la situación fiscal. Es importante recordar que este desequilibrio tiene un impacto directo sobre las principales variables macroeconómicas y financieras y en el caso del portafolio del FJPPJ, su comportamiento incide directamente sobre su rendimiento y sobre el impacto de variables clave como las tasas de interés, la inflación y el tipo cambio.
2. Darle prioridad a la colocación en títulos estandarizados, esto ante un alineamiento con la normativa SUPEN en el corto plazo.
3. Se considera que estamos en un momento aún propicio para incrementar la dolarización de la cartera, como un mecanismo estratégico (moneda fuerte) y de cobertura de riesgos, principalmente de la devaluación del colón y de la inflación interna, además de los riesgos colaterales que representa el déficit fiscal y los problemas de iliquidez que actualmente enfrenta el Gobierno. Se recomienda que las mayores disponibilidades de dólares se inviertan a mediano plazo, tanto en el mercado local como internacional, por lo que se recomienda intensificar las gestiones necesarias para invertir en esos mercados.



4. Recomendaciones por tipo de riesgo:

Tipo de Riesgo	Recomendación
La calificación soberana de Costa Rica	Darle seguimiento a la calificación soberana de Costa Rica. Para el caso de Costa Rica, las tres principales calificadoras de riesgo han asignado hasta el 22 de octubre de 2018 el grado de no inversión especulativo, con perspectiva negativa. Si la calificación de riesgo soberano de costa Rica bajara implicaría, ente otros: el encarecimiento del financiamiento del déficit fiscal, incrementando el costo de la deuda, el gasto en pago de interés y presionaría al alza el déficit fiscal; tasas de interés más altas, que afectarían la producción, el empleo y la recaudación de impuestos, pérdidas de capital para quienes poseen bonos del Estado. También aumentarían las presiones sobre el tipo de cambio, la intervención del BCCR en el mercado cambiario y sus con secuencias monetarias y nivel de Reservas internacionales.
Riesgo de precio	Considerar los títulos que presentan una mayor contribución al VaR para disminuir la posible pérdida ante cambios en los precios (valorando riesgo y rendimiento). Además, considerar que actualmente un factor de riesgo es un posible aumento de tasas de interés, lo cual provocaría una caída en el valor de mercado de las inversiones. El anexo N° 1. contiene el VaR Marginal del portafolio.
Riesgo de tasas de Interés	De acuerdo con la composición actual de la cartera de inversiones, en lo que respecta a los instrumentos en tasas fijas (89,58%) y tasas variables (10,42%), se recomienda aumentar la colocación en instrumentos de tasa variable, debido a que un portafolio altamente concentrado en tasas fijas se ve mucho más afectado ante un aumento en las tasas de interés.
Riesgo de Concentración	Buscar opciones en el mercado nacional para disminuir el grado de concentración por emisor; incluso; intensificar las gestiones continuar gestionando de invertir en mercados internacionales, no solo por razones de concentración, sino por objetivos estratégicos y de cobertura de Riesgos.

Lic. Rodolfo Román Taylor.
Profesional II a.í. Proceso de Riesgos

Lic. José Andrés Lizano Vargas
Jefe a.í. Proceso de Riesgos



Documento firmado digitalmente
31/10/2018 09:31:16

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

Anexos:

1. Anexo 1: resultados del VaR Marginal del portafolio del Poder Judicial:

Tabla N°15.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
VaR Marginal del portafolio de inversiones.
Al 30 de setiembre de 2018.

ISIN	DIAS POR VENCER	VAR COND. INDIV. UNITARIA PORCENTAJE	VAR INDIV. UNITARIA	VAR INDIV. MONTO	VAR INDIV. PORCENTAJE	VAR MARGINAL PORTAFOLIO	VAR MARGINAL % PORTAFOLIO
CRG0000B29H4	2.516	1,937028%	1,97	1.365.504.298,96	2,224508%	2.312.481.097,46	0,468002%
CRG0000B26H0	1.972	1,958033%	1,99	583.264.403,05	2,169820%	2.799.569.109,04	0,566579%
CRBCRSFL0011	0	12,018041%	138,81	587.646.665,12	10,584698%	3.113.889.444,93	0,630192%
CRBCRSFL0029	0	17,537969%	190,15	601.561.924,33	15,855325%	3.122.150.048,10	0,631864%
CRG0000B28H6	3.958	2,109720%	2,14	204.253.572,47	2,317289%	3.146.577.991,82	0,636807%
CRG0000B96G5	1.710	1,626039%	1,67	176.883.532,21	1,845202%	3.176.887.811,90	0,642942%
CRG0000B21I9	1.399	5,312396%	4,87	143.479.772,28	5,087877%	3.228.508.543,43	0,653389%
CRG0000B25H2	1.074	0,984965%	1,00	183.409.387,84	1,276521%	3.237.495.105,53	0,655207%
CRG0000B93G2	1.523	0,739591%	0,80	109.936.783,24	1,104984%	3.242.922.746,34	0,656306%
CRG0000B99G9	3.510	2,338783%	2,09	80.471.809,80	2,507203%	3.255.097.338,43	0,658770%
CRICE00B0051	1.129	1,539235%	1,54	103.852.520,74	1,553964%	3.275.181.847,71	0,662834%
CRG000000654	1.184	1,226025%	1,23	898.646.798,87	1,498121%	3.277.575.787,14	0,663319%
CRG0000B90G8	1.317	7,092553%	6,54	67.882.219,53	6,584395%	3.283.487.394,20	0,664515%
CRG0000B45H0	1.799	2,629634%	2,58	39.672.917,64	2,740090%	3.284.206.343,53	0,664661%
CRG0000B48H4	2.882	2,770128%	2,68	35.703.239,67	2,984977%	3.289.264.591,78	0,665684%
CRBCCR0B4072	165	0,765500%	0,77	58.632.523,93	0,951173%	3.292.929.613,12	0,666426%
CRG000000631	2.521	1,129497%	1,12	219.801.507,43	1,377376%	3.294.766.686,76	0,666798%
CRFGSFL0014	0	0,674932%	37,62	49.334.752,64	0,585966%	3.297.282.963,85	0,667307%
CRG0000B72G6	179	0,942780%	0,95	81.559.550,84	1,095494%	3.298.771.054,18	0,667608%
CRG0000B56G9	599	2,037992%	1,99	33.278.222,69	1,905712%	3.302.237.431,22	0,668310%
CRBCCR0B4338	2.324	2,901930%	2,92	18.805.963,06	3,115079%	3.303.901.953,55	0,668647%
CRG0000B56H7	958	3,130265%	2,98	21.377.627,20	3,003060%	3.307.211.772,55	0,669317%
CRICE00B0044	2.198	2,074228%	1,96	25.125.260,69	1,999768%	3.307.730.876,82	0,669422%
CRG000000455	303	0,707123%	0,71	46.104.206,70	0,933786%	3.308.755.854,31	0,669629%
00BCR00C0070	192	0,720107%	0,73	59.710.154,53	0,767867%	3.308.940.445,68	0,669666%
00BDAVIC0002	82	0,671328%	0,67	18.701.582,38	0,618131%	3.309.064.940,68	0,669692%
CRG0000B24I3	1.765	4,285480%	3,88	26.264.373,48	4,176320%	3.309.550.171,85	0,669790%
CRG000000462	476	0,805112%	0,81	31.319.020,07	1,058927%	3.311.875.968,36	0,670261%
00BCR00C0080	185	0,686533%	0,69	17.655.111,25	0,607674%	3.312.862.876,11	0,670460%
CRBCCR0B3305	85	0,631831%	0,63	8.935.940,02	0,499694%	3.313.359.813,58	0,670561%
CRG000000464	510	0,830318%	0,84	25.583.556,63	1,089004%	3.313.363.641,91	0,670562%
CRG000000652	2.591	1,184456%	1,10	43.873.864,91	1,395357%	3.313.771.967,34	0,670644%
CRG000000468	1.639	0,937114%	0,96	27.880.677,40	1,182012%	3.314.086.270,28	0,670708%
00BCR00C0067	289	0,690377%	0,69	20.927.580,56	0,904747%	3.314.346.227,34	0,670760%
00BDAVIC0005	180	0,521306%	0,52	12.382.361,88	0,618032%	3.314.458.802,84	0,670783%



ISIN	DIAS POR VENCER	VAR COND. INDIV. UNITARIA PORCENTAJE	VAR INDIV. UNITARIA	VAR INDIV. MONTO	VAR INDIV. PORCENTAJE	VAR MARGINAL PORTAFOLIO	VAR MARGINAL % PORTAFOLIO
00BDVIC0003	82	0,671080%	0,67	7.848.169,45	0,618074%	3.314.529.767,53	0,670798%
00BCR00C0082	228	0,776430%	0,78	10.309.516,95	0,674863%	3.315.020.547,16	0,670897%
00BNCROC0158	13	0,315629%	0,32	6.550.071,35	0,409186%	3.315.120.366,81	0,670917%
00BNCROC0160	173	0,650789%	0,66	8.397.307,14	0,725250%	3.315.314.136,36	0,670956%
CRVISTAL0014	0	1,102558%	60,42	8.365.434,70	0,958438%	3.315.601.240,28	0,671014%
00BCR00C0074	212	0,788008%	0,80	27.591.812,91	0,826568%	3.315.708.853,41	0,671036%
CRG000000461	466	0,805419%	0,81	13.120.006,46	1,059884%	3.315.734.237,45	0,671041%
00BCR00C0084	235	0,806548%	0,81	7.828.778,25	0,696056%	3.315.852.096,00	0,671065%
CRG000000466	536	0,855525%	0,87	13.971.021,56	1,113095%	3.315.984.937,96	0,671092%
CRG000000458	324	0,736916%	0,74	11.866.766,71	0,976577%	3.315.991.954,39	0,671094%
CRG000000456	308	0,715668%	0,72	11.626.195,81	0,942644%	3.316.035.281,80	0,671102%
CRG000000463	503	0,822552%	0,83	11.346.902,42	1,083136%	3.316.105.349,89	0,671117%
00BCR00C0063	83	0,589941%	0,59	7.610.703,19	0,720623%	3.316.130.195,34	0,671122%
CRG000000469	1.287	0,916431%	0,93	15.002.101,01	1,157793%	3.316.135.391,24	0,671123%
CRG000000467	1.269	0,924507%	0,95	14.088.950,83	1,181365%	3.316.164.377,85	0,671128%
CRG000000622	1.390	0,919150%	0,91	14.561.301,13	1,123390%	3.316.211.400,53	0,671138%
CRG0000B73G4	1.351	2,060837%	2,06	3.167.574,52	2,213570%	3.316.236.886,51	0,671143%
CRG000000477	1.315	0,919157%	0,92	14.916.795,82	1,144293%	3.316.239.095,66	0,671144%
CRG000000626	1.404	0,927921%	0,92	14.863.035,01	1,128858%	3.316.288.631,92	0,671154%
CRG000000453	294	0,696842%	0,70	10.516.416,19	0,917114%	3.316.293.135,85	0,671155%
CRG000000615	1.378	0,914998%	0,91	13.974.766,22	1,119910%	3.316.320.092,98	0,671160%
CRG000000472	1.301	0,915041%	0,92	14.362.989,81	1,138282%	3.316.384.619,15	0,671173%
CRG000000607	1.353	0,908402%	0,91	12.721.498,28	1,133199%	3.316.387.638,70	0,671174%
00BCR00C0066	276	0,675514%	0,68	10.212.635,39	0,883964%	3.316.471.124,26	0,671191%
CRG000000633	1.452	0,950709%	0,95	15.075.874,53	1,163835%	3.316.489.699,03	0,671194%
00BNCROC0159	32	0,351657%	0,35	3.822.799,18	0,441782%	3.316.509.485,93	0,671198%
CRG000000457	321	0,732731%	0,74	9.643.364,61	0,962061%	3.316.509.781,54	0,671198%
CRG000000621	1.386	0,919087%	0,91	11.856.189,79	1,125490%	3.316.616.837,74	0,671220%
CRICE00B0077	1.346	3,041054%	2,95	9.172.866,45	2,907533%	3.316.620.101,68	0,671221%
00BCR00C0065	170	0,557988%	0,56	7.669.029,43	0,767631%	3.316.658.530,39	0,671228%
CRG000000614	1.373	0,915601%	0,91	11.712.352,02	1,121358%	3.316.671.890,75	0,671231%
CRG000000603	1.322	0,917088%	0,92	11.475.437,51	1,141996%	3.316.734.002,96	0,671244%
00BCR00C0068	290	0,691531%	0,70	8.689.120,11	0,906213%	3.316.769.373,48	0,671251%
CRG000000470	1.294	0,910908%	0,92	11.773.182,75	1,135354%	3.316.774.472,35	0,671252%
CRG000000473	1.308	0,911981%	0,92	11.347.864,08	1,131034%	3.316.839.435,28	0,671265%
CRG000000629	1.411	0,927158%	0,92	11.663.140,54	1,126870%	3.316.848.901,76	0,671267%
00BCR00C0073	206	0,768840%	0,78	12.683.605,57	0,809283%	3.316.951.796,58	0,671288%
00BCR00C0071	201	0,749675%	0,76	10.048.921,93	0,793319%	3.317.110.708,42	0,671320%
CRG000000635	1.612	0,985940%	0,95	14.904.716,88	1,148713%	3.317.130.103,37	0,671324%
00BCR00C0064	140	0,540846%	0,54	6.961.517,93	0,700392%	3.317.158.544,71	0,671330%
CRG000000636	1.621	0,987351%	0,95	14.262.509,45	1,149950%	3.317.199.395,91	0,671338%
CRG000000642	1.667	0,977226%	0,93	14.309.566,62	1,129779%	3.317.217.084,37	0,671341%
00BCR00C0075	214	0,793204%	0,80	11.728.009,30	0,831046%	3.317.361.990,25	0,671371%
CRBCCR0B4874	275	1,022482%	1,01	10.981.239,86	0,977379%	3.317.379.609,25	0,671374%
CRG0000B43H5	626	1,063865%	1,08	7.679.425,65	1,282564%	3.317.464.281,72	0,671392%
CRBCCR0B3819	74	0,823777%	0,83	16.261.551,97	1,006010%	3.317.501.539,66	0,671399%
00BPDCOC0026	287	1,249047%	1,26	15.591.035,43	1,422949%	3.317.530.465,13	0,671405%
CRG000000634	1.479	0,956757%	0,93	8.560.769,06	1,122457%	3.317.639.208,22	0,671427%
00BPDCOC0025	233	1,244687%	1,26	15.960.005,31	1,419210%	3.317.644.400,61	0,671428%
00BPDCOC0024	232	1,227323%	1,24	12.755.547,33	1,398564%	3.317.785.185,64	0,671456%



Documento firmado digitalmente
31/10/2018 09:31:16

ISIN	DÍAS POR VENCER	VAR COND. INDIV. UNITARIA PORCENTAJE	VAR INDIV. UNITARIA	VAR INDIV. MONTO	VAR INDIV. PORCENTAJE	VAR MARGINAL PORTAFOLIO	VAR MARGINAL % PORTAFOLIO
O0BPC0C0027	362	1,426741%	1,43	34.360.834,08	1,640134%	3.317.789.150,01	0,671457%
CRG000000610	1.363	0,911354%	0,91	4.339.403,46	1,125797%	3.317.803.468,93	0,671460%
O0BDAVIC0004	114	0,865480%	0,87	1.304.563,53	0,788543%	3.317.836.811,60	0,671467%
O0BCR00C0069	24	0,434899%	0,43	6.072.818,92	0,521783%	3.317.920.341,49	0,671484%
O0BPC0C0022	184	1,190101%	1,20	15.361.606,78	1,360743%	3.317.932.342,75	0,671486%
CRG000000661	6	0,033183%	0,03	1.245.100,38	0,033461%	3.318.033.128,34	0,671507%
O0BCR00C0086	321	0,760306%	0,76	1.078.622,87	0,698269%	3.318.048.511,03	0,671510%
O0BPC0C0023	219	1,314392%	1,32	16.987.906,95	1,482419%	3.318.073.248,52	0,671515%
O0BDAVIC0001	51	0,509284%	0,51	732.671,48	0,482839%	3.318.101.056,36	0,671520%
CRG000000428	72	0,093205%	0,09	811.242,60	0,129620%	3.318.162.185,83	0,671533%
O0BCR00C0087	330	0,772893%	0,77	760.466,90	0,707721%	3.318.176.599,16	0,671536%
O0BCR00C0072	205	0,775650%	0,78	3.136.865,95	0,821770%	3.318.195.368,47	0,671539%
CRG000000660	6	0,050080%	0,05	708.977,51	0,049857%	3.318.263.969,10	0,671553%
CRBPC0B7382	32	0,486026%	0,49	510.712,73	0,464032%	3.318.277.496,26	0,671556%
CRBCR00B3552	174	0,832578%	0,83	11.626.743,26	0,789068%	3.318.299.230,98	0,671560%
CRG000000474	1.311	0,913225%	0,92	1.346.814,04	1,132882%	3.318.306.545,60	0,671562%
CRG000000460	352	0,772420%	0,78	972.285,04	1,014269%	3.318.321.601,47	0,671565%
CRG000000632	1.445	0,955633%	0,95	1.340.763,30	1,169068%	3.318.327.067,83	0,671566%
CRG000000611	1.363	0,911331%	0,91	1.015.028,68	1,121000%	3.318.345.700,68	0,671570%
CRG000000623	1.394	0,924990%	0,92	963.538,20	1,129114%	3.318.356.209,14	0,671572%
O0BCR00C0085	273	0,711405%	0,71	331.321,98	0,627242%	3.318.372.624,10	0,671575%
CRG000000612	1.363	0,911604%	0,91	570.088,81	1,120645%	3.318.416.807,92	0,671584%
CRG000000459	328	0,743761%	0,75	417.086,53	0,983550%	3.318.420.578,19	0,671585%
CRG000000582	1.373	0,592450%	0,58	6.799.088,30	0,625257%	3.318.424.596,62	0,671586%
O0BCR00C0081	208	0,426935%	0,43	230.550,49	0,393935%	3.318.428.570,13	0,671587%
CRG000000454	302	0,704538%	0,71	364.740,41	0,929564%	3.318.429.237,22	0,671587%
CRG000000613	1.370	0,916948%	0,91	492.305,89	1,123783%	3.318.430.190,85	0,671587%
CRICE00B0093	764	1,738237%	1,68	142.430,62	1,681799%	3.318.431.724,02	0,671587%
CRG000000476	1.315	0,921834%	0,93	451.931,12	1,148027%	3.318.438.147,91	0,671589%
CRG000000608	1.356	0,912295%	0,91	413.347,03	1,133070%	3.318.439.156,86	0,671589%
CRG000000467	617	2,084331%	2,17	121.558,58	2,228737%	3.318.440.966,55	0,671589%
O0BPC0C0043	325	0,930609%	0,93	640.829,13	0,843685%	3.318.442.328,23	0,671589%
CRG000000625	1.398	0,926903%	0,92	301.897,36	1,131070%	3.318.460.442,08	0,671593%
CRBCCR0B4320	1.785	1,174589%	1,20	609.849,89	1,490477%	3.318.466.136,00	0,671594%
CRG000000620	1.383	0,918745%	0,91	254.113,71	1,124081%	3.318.467.205,14	0,671594%
CRG000000630	1.414	0,942151%	0,93	252.724,63	1,143754%	3.318.472.686,72	0,671596%
CRG000000618	1.381	0,919873%	0,91	199.132,23	1,125086%	3.318.475.963,64	0,671596%
CRG000000546	1.524	0,605620%	0,60	3.130.269,07	0,637731%	3.318.477.961,66	0,671597%
CRG000000471	1.301	0,917912%	0,93	173.431,55	1,154805%	3.318.480.037,76	0,671597%
CRG000000605	1.335	0,916027%	0,92	159.129,97	1,141266%	3.318.482.018,39	0,671597%
CRG000000627	1.404	0,932512%	0,92	131.530,51	1,134204%	3.318.487.950,70	0,671599%
CRG000000619	1.383	0,919843%	0,91	113.053,93	1,124962%	3.318.489.616,45	0,671599%
CRG000000628	1.407	0,934815%	0,93	107.215,56	1,136243%	3.318.491.904,24	0,671599%
CRG000000624	1.398	0,924603%	0,92	98.582,08	1,128473%	3.318.492.133,18	0,671600%
CRG000000553	861	0,427190%	0,42	1.145.416,97	0,460902%	3.318.492.597,03	0,671600%
CRG000000617	1.380	0,919595%	0,91	92.212,36	1,124855%	3.318.492.960,82	0,671600%
CRG000000604	1.324	0,919100%	0,92	91.794,27	1,144891%	3.318.493.197,93	0,671600%
CRG000000436	321	0,207673%	0,21	299.142,32	0,224106%	3.318.495.393,52	0,671600%
CRG000000606	1.349	0,913506%	0,92	69.231,03	1,139360%	3.318.496.019,72	0,671600%
CRG000000435	321	0,207295%	0,21	281.619,61	0,222629%	3.318.497.208,03	0,671601%



ISIN	DIAS POR VENCER	VAR COND. INDIV. UNITARIA PORCENTAJE	VAR INDIV. UNITARIA	VAR INDIV. MONTO	VAR INDIV. PORCENTAJE	VAR MARGINAL PORTAFOLIO	VAR MARGINAL % PORTAFOLIO
CRG000000552	860	0,426510%	0,42	576.162,24	0,460576%	3.318.499.352,40	0,671601%
CRG000000609	1.359	0,912244%	0,91	42.450,34	1,130880%	3.318.500.588,65	0,671601%
CRG000000475	1.312	0,912824%	0,92	40.771,07	1,132173%	3.318.501.500,21	0,671601%
CRG000000549	1.538	0,606081%	0,60	212.542,66	0,637778%	3.318.504.788,15	0,671602%
CRG000000557	153	0,134874%	0,13	32.090,38	0,146668%	3.318.505.446,50	0,671602%
CRG000000616	1.378	0,918033%	0,91	12.283,05	1,123265%	3.318.505.657,52	0,671602%
00BPCOC0040	200	1,269015%	1,26	22.038,82	1,289696%	3.318.506.271,22	0,671602%
CRG000000442	334	0,215079%	0,21	51.623,01	0,232289%	3.318.506.370,09	0,671602%
CRG000000483	37	0,112293%	0,11	4.045,45	0,128794%	3.318.506.589,92	0,671602%
CRG000000433	302	0,196940%	0,20	21.294,49	0,208506%	3.318.506.707,64	0,671602%
CRG000000547	1.531	0,605830%	0,60	70.459,09	0,638250%	3.318.506.709,07	0,671602%
CRG000000434	303	0,197873%	0,20	19.564,97	0,209585%	3.318.506.759,66	0,671602%
CRG000000545	1.517	0,605484%	0,60	101.475,83	0,637276%	3.318.506.890,07	0,671603%
CRG000000583	1.379	0,593505%	0,58	47.571,90	0,625074%	3.318.506.993,43	0,671603%
CRG000000444	352	0,224813%	0,22	31.445,73	0,247455%	3.318.507.017,11	0,671603%
CRG000000579	994	0,488773%	0,48	54.836,05	0,514289%	3.318.507.054,65	0,671603%
00BPCOC0041	233	0,771368%	0,77	53.770,36	0,803709%	3.318.507.074,21	0,671603%
CRG000000432	301	0,196975%	0,20	10.640,22	0,209279%	3.318.507.098,90	0,671603%
CRG000000587	1.385	0,594083%	0,58	75.967,89	0,620581%	3.318.507.153,68	0,671603%
CRG000000443	350	0,223572%	0,22	10.840,73	0,250635%	3.318.507.188,77	0,671603%
CRG000000441	331	0,212653%	0,21	13.446,12	0,228525%	3.318.507.222,63	0,671603%
CRG000000440	330	0,212387%	0,21	11.798,57	0,228556%	3.318.507.234,82	0,671603%
CRG000000548	1.537	0,606031%	0,60	25.398,73	0,637681%	3.318.507.268,04	0,671603%
CRG000000550	1.541	0,605653%	0,60	20.880,70	0,637419%	3.318.507.311,93	0,671603%
CRG000000554	864	0,428331%	0,43	76.982,82	0,457360%	3.318.507.317,17	0,671603%
CRG000000585	1.381	0,593773%	0,58	29.686,67	0,622646%	3.318.507.330,61	0,671603%
00BNCROC0172	156	0,115784%	0,12	1.979,25	0,120070%	3.318.507.356,73	0,671603%
CRG000000571	245	0,203004%	0,20	49.637,26	0,217563%	3.318.507.401,22	0,671603%
CRG000000584	1.380	0,593686%	0,58	13.973,46	0,625263%	3.318.507.416,87	0,671603%
CRG000000580	998	0,490251%	0,49	21.031,05	0,514104%	3.318.507.435,48	0,671603%
CRG000000445	355	0,226480%	0,23	8.850,53	0,249134%	3.318.507.457,50	0,671603%
CRG000000586	1.383	0,593714%	0,58	22.540,42	0,620304%	3.318.507.468,27	0,671603%
CRG000000437	322	0,208228%	0,21	2.344,66	0,227286%	3.318.507.479,53	0,671603%
CRG000000555	865	0,429985%	0,43	55.525,57	0,459152%	3.318.507.483,68	0,671603%
00BNCROC0173	1.062	0,533381%	0,53	7.099,88	0,525799%	3.318.507.489,62	0,671603%
CRG000000439	328	0,211932%	0,21	2.184,90	0,231314%	3.318.507.506,21	0,671603%
CRG000000556	873	0,433784%	0,43	93.655,72	0,463179%	3.318.507.531,36	0,671603%
CRG000000570	240	0,201490%	0,20	13.205,89	0,215647%	3.318.507.537,16	0,671603%
CRG000000438	328	0,211540%	0,21	1.221,08	0,231009%	3.318.507.544,76	0,671603%
CRG000000561	907	0,455333%	0,45	65.252,34	0,489617%	3.318.507.557,64	0,671603%
CRG000000560	902	0,454800%	0,45	29.237,78	0,489472%	3.318.507.564,69	0,671603%
CRG000000544	1.507	0,604894%	0,59	12.655,27	0,635240%	3.318.507.591,40	0,671603%
CRG000000542	1.500	0,605362%	0,60	47.756,31	0,635570%	3.318.507.666,09	0,671603%
CRG000000536	1.489	0,607397%	0,60	9.796,47	0,635610%	3.318.507.670,17	0,671603%
CRG000000539	1.496	0,607353%	0,60	20.554,65	0,635483%	3.318.507.717,54	0,671603%
CRG000000591	1.045	0,510605%	0,50	12.067,16	0,524470%	3.318.507.765,65	0,671603%
CRG000000497	446	0,300170%	0,30	4.621,51	0,319650%	3.318.507.793,15	0,671603%
CRG000000452	380	0,239281%	0,24	4.772,66	0,250741%	3.318.507.799,69	0,671603%
CRG000000581	648	0,359986%	0,36	5.250,25	0,381468%	3.318.507.844,01	0,671603%



ISIN	DIAS POR VENCER	VAR COND. INDIV. UNITARIA PORCENTAJE	VAR INDIV. UNITARIA	VAR INDIV. MONTO	VAR INDIV. PORCENTAJE	VAR MARGINAL PORTAFOLIO	VAR MARGINAL % PORTAFOLIO
CRG000000562	909	0,455269%	0,45	16.641,71	0,481696%	3.318.507.846,56	0,671603%
CRG000000488	414	0,290334%	0,29	5.158,72	0,308183%	3.318.507.868,75	0,671603%
CRG000000502	475	0,311225%	0,31	4.113,55	0,320582%	3.318.507.891,02	0,671603%
CRG000000578	633	0,356489%	0,35	4.962,18	0,373820%	3.318.507.907,50	0,671603%
CRG000000500	472	0,310003%	0,31	4.677,23	0,320051%	3.318.507.923,21	0,671603%
CRG000000506	482	0,314164%	0,31	5.224,91	0,323598%	3.318.507.962,65	0,671603%
CRG000000446	359	0,228792%	0,23	16.178,26	0,242446%	3.318.507.972,98	0,671603%
CRG000000568	932	0,464685%	0,46	21.146,82	0,485402%	3.318.508.026,69	0,671603%
CRG000000589	1.041	0,508670%	0,50	52.692,71	0,524203%	3.318.508.037,00	0,671603%
CRG000000572	245	0,204032%	0,20	26.263,24	0,213349%	3.318.508.068,35	0,671603%
CRG000000551	831	0,410235%	0,41	10.544,79	0,420463%	3.318.508.072,09	0,671603%
CRG000000478	384	0,277501%	0,28	10.520,47	0,296008%	3.318.508.087,49	0,671603%
CRG000000507	485	0,315480%	0,31	7.694,88	0,325302%	3.318.508.124,70	0,671603%
CRG000000567	931	0,464295%	0,46	28.855,03	0,484909%	3.318.508.198,02	0,671603%
CRG000000574	624	0,355482%	0,35	8.419,27	0,370380%	3.318.508.198,76	0,671603%
CRG000000511	506	0,326062%	0,32	5.820,90	0,327410%	3.318.508.213,81	0,671603%
CRG000000480	391	0,280498%	0,28	13.677,83	0,297650%	3.318.508.316,01	0,671603%
CRG000000521	1.283	0,590145%	0,57	11.763,35	0,589062%	3.318.508.343,58	0,671603%
CRG000000515	536	0,341615%	0,34	5.049,06	0,328532%	3.318.508.483,21	0,671603%
CRG000000559	901	0,454442%	0,45	65.432,30	0,482093%	3.318.508.487,44	0,671603%
O0BNCRC0168	479	0,297258%	0,29	6.416,42	0,289554%	3.318.508.495,27	0,671603%
CRG000000481	392	0,280929%	0,28	17.184,16	0,298047%	3.318.508.504,99	0,671603%
CRG000000558	894	0,450693%	0,45	61.356,80	0,478423%	3.318.508.510,50	0,671603%
CRG000000569	939	0,467338%	0,46	89.313,75	0,491961%	3.318.508.513,78	0,671603%
CRG000000492	421	0,293187%	0,29	15.899,39	0,309070%	3.318.508.538,46	0,671603%
CRG000000504	480	0,313305%	0,31	14.250,75	0,322536%	3.318.508.607,47	0,671603%
CRG000000540	1.500	0,604832%	0,59	195.438,50	0,632954%	3.318.508.617,96	0,671603%
CRG000000534	730	0,384562%	0,38	7.119,91	0,375493%	3.318.508.656,32	0,671603%
CRG000000533	729	0,384435%	0,38	7.109,60	0,375316%	3.318.508.657,81	0,671603%
CRG000000505	481	0,313735%	0,31	15.128,78	0,323001%	3.318.508.665,84	0,671603%
CRG000000595	714	0,385362%	0,38	11.965,58	0,397260%	3.318.508.732,46	0,671603%
CRG000000479	390	0,280066%	0,28	22.565,12	0,297218%	3.318.508.779,64	0,671603%
CRG000000577	631	0,356989%	0,35	18.575,12	0,373032%	3.318.508.814,38	0,671603%
CRG000000528	696	0,377570%	0,37	6.224,56	0,352538%	3.318.508.824,85	0,671603%
CRG000000487	412	0,289495%	0,29	23.822,34	0,307154%	3.318.508.864,64	0,671603%
CRG000000535	744	0,386767%	0,38	10.500,97	0,380834%	3.318.509.016,68	0,671603%
CRG000000509	501	0,323393%	0,32	18.406,64	0,331867%	3.318.509.048,12	0,671603%
CRG000000503	479	0,312880%	0,31	21.387,60	0,321592%	3.318.509.152,88	0,671603%
CRG000000493	424	0,294381%	0,29	26.172,03	0,309742%	3.318.509.187,77	0,671603%
CRG000000523	1.291	0,591310%	0,57	24.743,38	0,584946%	3.318.509.379,54	0,671603%
CRG000000594	1.054	0,515909%	0,51	64.862,41	0,526344%	3.318.509.481,11	0,671603%
CRG000000524	1.294	0,591192%	0,57	26.825,01	0,584830%	3.318.509.524,87	0,671603%
O0BNCRC0163	751	0,385782%	0,38	16.318,81	0,380577%	3.318.509.607,46	0,671603%
CRG000000576	631	0,356640%	0,35	30.896,02	0,372632%	3.318.509.634,71	0,671603%
CRG000000496	442	0,298703%	0,30	47.823,98	0,318073%	3.318.509.680,94	0,671603%
CRG000000527	625	0,361757%	0,35	9.375,33	0,327527%	3.318.509.756,43	0,671603%
CRG000000494	425	0,294777%	0,29	35.781,24	0,310024%	3.318.509.782,18	0,671603%
O0BNCRC0170	481	0,293360%	0,29	16.910,39	0,285542%	3.318.509.964,70	0,671603%
CRG000000450	369	0,233731%	0,23	60.749,51	0,244363%	3.318.510.076,92	0,671603%



ISIN	DIAS POR VENCER	VAR COND. INDIV. UNITARIA PORCENTAJE	VAR INDIV. UNITARIA	VAR INDIV. MONTO	VAR INDIV. PORCENTAJE	VAR MARGINAL PORTAFOLIO	VAR MARGINAL % PORTAFOLIO
CRG000000495	434	0,298295%	0,30	45.817,67	0,315017%	3.318.510.120,14	0,671603%
CRG000000499	459	0,304990%	0,30	56.494,54	0,322842%	3.318.510.189,35	0,671603%
00BNCRO00162	750	0,386558%	0,38	20.712,23	0,380731%	3.318.510.191,82	0,671603%
00BNCRO00169	480	0,293286%	0,29	18.281,47	0,284097%	3.318.510.252,00	0,671603%
CRG000000597	720	0,387462%	0,38	30.390,53	0,399738%	3.318.510.436,44	0,671603%
00BNCRO00167	479	0,296834%	0,29	20.871,37	0,289060%	3.318.510.524,99	0,671603%
CRG000000592	1.049	0,512792%	0,51	152.367,21	0,524968%	3.318.510.754,31	0,671603%
00BNCRO00161	748	0,391078%	0,38	26.191,76	0,386594%	3.318.510.795,56	0,671603%
CRG000000531	722	0,383656%	0,38	21.405,40	0,374377%	3.318.510.839,73	0,671603%
CRG000000522	1.290	0,591149%	0,57	45.982,85	0,584717%	3.318.510.921,49	0,671603%
00BNCRO00171	485	0,299688%	0,30	26.601,98	0,293790%	3.318.511.157,55	0,671603%
CRG000000526	601	0,356908%	0,35	16.348,70	0,326136%	3.318.511.312,04	0,671603%
CRG000000512	509	0,327726%	0,32	30.728,28	0,325372%	3.318.511.339,49	0,671603%
CRG000000516	539	0,342441%	0,34	22.703,99	0,331525%	3.318.511.407,88	0,671603%
CRG000000599	462	0,369288%	0,37	127.790,45	0,398675%	3.318.511.511,48	0,671603%
CRG000000573	617	0,354285%	0,35	52.389,86	0,365979%	3.318.511.969,80	0,671604%
CRG000000575	624	0,355818%	0,35	63.101,22	0,370759%	3.318.512.077,25	0,671604%
CRG000000514	532	0,340419%	0,34	26.486,39	0,327746%	3.318.512.195,23	0,671604%
CRG000000543	1.503	0,604735%	0,59	3.276.719,68	0,635087%	3.318.512.347,23	0,671604%
CRG000000510	502	0,323922%	0,32	54.094,40	0,329463%	3.318.512.405,87	0,671604%
CRG000000484	399	0,283942%	0,28	91.906,04	0,301447%	3.318.512.422,78	0,671604%
CRG000000529	714	0,382408%	0,38	32.216,13	0,372808%	3.318.512.557,08	0,671604%
CRG000000588	1.040	0,508200%	0,50	659.346,61	0,523736%	3.318.512.779,56	0,671604%
CRG000000537	1.490	0,607390%	0,60	762.604,40	0,635617%	3.318.513.186,66	0,671604%
CRG000000513	515	0,331094%	0,33	48.260,70	0,328101%	3.318.513.938,59	0,671604%
CRG000000501	473	0,310410%	0,31	95.199,17	0,320863%	3.318.514.096,48	0,671604%
CRG000000530	721	0,383542%	0,38	46.657,38	0,374217%	3.318.514.683,89	0,671604%
CRG000000519	1.269	0,588048%	0,57	147.499,41	0,596224%	3.318.514.722,91	0,671604%
00BNCRO00164	752	0,384905%	0,38	58.775,73	0,379825%	3.318.514.866,77	0,671604%
CRG000000451	370	0,234222%	0,23	180.410,61	0,244901%	3.318.515.015,30	0,671604%
CRG000000600	542	0,450764%	0,45	310.216,34	0,499426%	3.318.515.096,07	0,671604%
CRG000000532	723	0,383037%	0,38	50.611,10	0,373920%	3.318.515.284,12	0,671604%
CRG000000598	761	0,404940%	0,40	122.905,73	0,422342%	3.318.516.261,23	0,671604%
CRG000000541	1.500	0,605055%	0,59	1.823.028,61	0,633204%	3.318.517.063,10	0,671605%
CRG000000593	1.052	0,508588%	0,50	392.993,72	0,518024%	3.318.518.019,72	0,671605%
CRG000000538	1.493	0,607140%	0,60	1.708.175,85	0,635047%	3.318.520.333,26	0,671605%
00BNCRO00165	472	0,293391%	0,29	87.448,63	0,283949%	3.318.520.368,87	0,671605%
CRG000000498	458	0,304610%	0,30	279.500,55	0,322193%	3.318.520.688,33	0,671605%
CRG000000518	1.266	0,587043%	0,57	318.107,20	0,595266%	3.318.523.051,97	0,671606%
CRG000000447	362	0,230310%	0,23	569.239,64	0,243299%	3.318.523.308,49	0,671606%
CRG000000448	363	0,230086%	0,23	564.507,75	0,243159%	3.318.524.036,66	0,671606%
CRG000000490	419	0,292380%	0,29	303.910,28	0,308449%	3.318.525.433,08	0,671606%
CRG000000525	1.294	0,590906%	0,57	256.118,15	0,584776%	3.318.526.042,04	0,671606%
CRG000000596	715	0,385847%	0,38	206.859,91	0,397408%	3.318.527.422,18	0,671607%
CRG000000485	410	0,288645%	0,29	364.555,11	0,304925%	3.318.528.675,46	0,671607%
CRG000000486	411	0,289071%	0,29	404.857,95	0,306157%	3.318.529.924,77	0,671607%
00BNCRO00166	473	0,293925%	0,29	166.554,75	0,285590%	3.318.531.215,96	0,671607%
CRG000000491	420	0,292783%	0,29	424.679,88	0,308447%	3.318.533.093,20	0,671608%
CRG000000646	256	0,691062%	0,68	496.512,47	0,683036%	3.318.535.930,77	0,671608%



ISIN	DIAS POR VENCER	VAR COND. INDIV. UNITARIA PORCENTAJE	VAR INDIV. UNITARIA	VAR INDIV. MONTO	VAR INDIV. PORCENTAJE	VAR MARGINAL PORTAFOLIO	VAR MARGINAL % PORTAFOLIO
CRG000000601	599	0,530365%	0,52	387.991,36	0,553932%	3.318.537.171,05	0,671609%
CRG000000508	500	0,322873%	0,32	401.663,76	0,331332%	3.318.538.997,29	0,671609%
CRG0000B75G9	930	0,205762%	0,21	846.530,44	0,251488%	3.318.540.980,09	0,671609%
CRG000000602	603	0,532276%	0,52	461.810,29	0,556288%	3.318.542.219,69	0,671610%
CRG000000489	418	0,291973%	0,29	630.496,10	0,308115%	3.318.544.491,31	0,671610%
00BPDC0C0039	186	1,111232%	1,10	280.088,31	1,138299%	3.318.544.666,86	0,671610%
CRG000000590	1.042	0,509140%	0,50	5.606.249,61	0,524766%	3.318.562.023,12	0,671614%
CRG000000640	569	0,903105%	0,87	12.041.297,33	0,949144%	3.318.566.856,26	0,671615%
CRBPDC0B7036	937	1,908337%	1,91	85.317,32	1,705439%	3.318.567.743,75	0,671615%
CRG000000517	1.263	0,586461%	0,57	1.428.068,16	0,594555%	3.318.578.566,03	0,671617%
CRG000000449	364	0,231346%	0,23	1.858.582,66	0,241140%	3.318.586.070,03	0,671619%
CRG000000638	550	0,902795%	0,88	12.376.711,55	0,948542%	3.318.590.790,99	0,671620%
CRG000000482	393	0,280623%	0,28	1.503.852,54	0,296614%	3.318.595.348,03	0,671620%
CRBPDC0B7051	1.337	1,183539%	1,17	163.917,05	1,101963%	3.318.610.046,25	0,671623%
CRG000000637	543	0,902625%	0,88	13.276.698,75	0,947528%	3.318.616.369,87	0,671625%
00BCR00C0094	289	1,793193%	1,82	971.523,34	1,701140%	3.318.783.367,11	0,671658%
00BCR00C0088	242	1,048118%	1,06	15.749.637,19	1,057674%	3.318.813.265,71	0,671665%
00BCR00C0079	1.054	0,689214%	0,68	4.303.419,13	0,640575%	3.318.818.600,66	0,671666%
CRG000000647	263	0,697193%	0,69	7.076.482,42	0,693350%	3.318.853.102,62	0,671673%
CRG000000649	273	0,705287%	0,69	8.134.075,55	0,702949%	3.318.863.861,97	0,671675%
CRG000000650	281	0,714475%	0,70	9.330.389,73	0,713832%	3.318.867.777,86	0,671676%
CRG000000643	233	0,671740%	0,66	6.735.103,50	0,658991%	3.319.015.128,42	0,671705%
00BCR00C0091	245	1,072011%	1,09	10.923.021,90	1,078177%	3.319.052.957,89	0,671713%
CRG000000645	253	0,688472%	0,68	9.534.035,45	0,679867%	3.319.089.928,02	0,671721%
CRG000000653	4.322	0,047951%	0,05	7.055.993,53	0,044031%	3.319.110.082,56	0,671725%
CRG0000B27H8	357	1,083262%	1,10	28.253.859,96	1,267606%	3.319.259.654,63	0,671755%
00BCR00C0077	958	0,703167%	0,70	9.241.550,99	0,657924%	3.319.341.836,03	0,671772%
CRICE00B0036	1.082	0,026714%	0,03	3.966.759,73	0,024636%	3.319.359.150,39	0,671775%
CRBDAVIB0138	476	0,789129%	0,79	22.767.967,69	0,907151%	3.319.591.100,58	0,671822%
00BCR00C0076	239	0,875693%	0,89	14.649.967,41	0,904003%	3.319.657.740,25	0,671835%
CRBCCR0B4080	336	1,433581%	1,46	7.880.043,87	1,550279%	3.319.771.105,63	0,671858%
00BPDC0C0038	165	0,933769%	0,94	10.869.188,23	0,984645%	3.319.804.398,34	0,671865%
00BCR00C0089	247	1,091080%	1,11	18.538.825,83	1,095662%	3.319.858.234,93	0,671876%
CRG0000B18I5	1.731	1,467192%	1,45	25.533.105,23	1,721939%	3.319.871.300,75	0,671879%
00BCR00C0096	65	0,345144%	0,35	5.580.994,01	0,350700%	3.319.878.346,87	0,671880%
00BDVIC0009	103	0,457887%	0,46	9.303.563,86	0,465189%	3.320.228.946,88	0,671951%
CRBCCR0B4270	882	2,255300%	2,31	12.057.627,07	2,353519%	3.320.567.271,01	0,672020%
CRBNCR0B1752	128	0,948027%	0,95	10.066.012,08	0,891610%	3.321.672.547,21	0,672243%
00BCR00C0078	959	0,699066%	0,70	30.250.871,84	0,657203%	3.321.726.226,78	0,672254%
00BPDC0C0037	159	0,883462%	0,89	29.858.984,23	0,929761%	3.322.020.302,03	0,672314%
CRBCCR0B4247	343	1,472709%	1,49	18.994.255,20	1,579933%	3.322.693.413,13	0,672450%
00BCR00C0090	270	1,391204%	1,41	27.523.837,12	1,356987%	3.325.473.255,07	0,673012%
00BCR00C0095	421	0,994630%	1,00	37.864.746,94	1,075492%	3.329.132.819,44	0,673753%
CRBCCR0B4916	640	2,132774%	2,08	30.760.749,32	2,066472%	3.330.341.372,50	0,673998%
00BCR00C0093	369	2,585512%	2,62	74.129.728,82	2,439453%	3.361.592.105,16	0,680322%
CRG0000B13G0	1.184	1,236655%	1,13	251.089.810,96	0,750311%	3.413.857.313,05	0,690900%

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

