



INFORME MENSUAL DE INDICADORES DE RIESGOS FINANCIEROS. NOVIEMBRE DEL 2020

Proceso de Riesgos

Tabla de contenido

I.	Introducción.....	3
II.	Variables Macroeconómicas al 30 de noviembre de 2020.....	4
1.	Inflación:.....	4
2.	Tipo de Cambio:.....	4
3.	Tasas de Interés:.....	5
III.	Composición del portafolio de inversiones del FJPPJ al 30 de noviembre de 2020.....	7
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
IV.	Indicadores de riesgo financiero del portafolio de inversiones del FJPPJ.....	10
1.	Riesgo de Mercado:.....	14
a.	Riesgo de Precio:.....	14
i.	VaR histórico regulatorio:.....	14
ii.	VaR paramétrico:.....	15
iii.	VaR Marginal:.....	16
i.	VaR Montecarlo:.....	18
b.	Riesgo Cambiario:.....	19
c.	Riesgo de Tasas de Interés:.....	20
i.	Duración Macaulay:.....	20
ii.	Duración Modificada:.....	21
iii.	Convexidad del portafolio de inversiones:.....	22
iv.	Pruebas de Estrés:.....	23
2.	Riesgo de Crédito:.....	23
i.	Coefficiente 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:.....	25
iii.	Calificación de los fondos inmobiliarios del portafolio de inversiones del FJPPJ.....	25
3.	Riesgo de Concentración:.....	26
4.	Riesgo de Liquidez:.....	30
i.	Indicador de Cobertura de liquidez (ICL):.....	30
ii.	Indicador de Cobertura de Flujos (ICF):.....	32
iii.	Indicador de Riesgo de Liquidez de mercado:.....	33
i.	Pruebas de estrés del riesgo de liquidez:.....	34
5.	Indicadores de Rentabilidad:.....	34
6.	Análisis de sensibilidad del portafolio de inversiones:.....	35
a.	Impacto en el valor del portafolio ante las variaciones de las principales variables macroeconómicas.....	35
b.	Escenarios Curve Shift:.....	36
i.	Escenario Paralelo:.....	36
ii.	Otros escenarios de sensibilidad Curve Shift:.....	37
c.	Key Rate Duration (KR):.....	39
V.	Cumplimiento de límites de acuerdo con el Reglamento de Gestión de Activos (RGA) de la (SUPEN).....	40
VI.	Conclusiones.....	44
VII.	Recomendaciones:.....	45
Anexos:	47
1.	Anexo 1: resultados del VaR Marginal del portafolio del Poder Judicial:.....	47

I. 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 de ocurrencia y su alto impacto, en caso de que se hagan realidad.

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.

Es importante mencionar que, la Junta Administradora fue juramentada por la Corte Plena del Poder Judicial el 27 de enero de 2020, quedando debidamente constituida, conformada y habilitada para el ejercicio de sus competencias legales al amparo de la Ley Orgánica del Poder Judicial.

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 de instrumentos financieros. Además, el cálculo va de acuerdo con el Manual de metodologías del FJPPJ 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 para el FJPPJ.

II. Variables Macroeconómicas al 30 de noviembre de 2020.

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 noviembre de 2020 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 0,24%, menor al 1,86% acumulado en el mismo periodo del año anterior. La variación interanual (0,24%) se ubica por debajo del rango meta de largo plazo del Banco Central de Costa Rica (BCCR).

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

1. Al disminuir la inflación, la porción en Unidades de Desarrollo (UDES) se reduce, debido a que el instrumento está ligado a este indicador. Al 30 de noviembre de 2020 las inversiones en UDES representan el 11,84% del portafolio.
2. La inflación impacta directamente el tipo de cambio y las tasas de interés local.

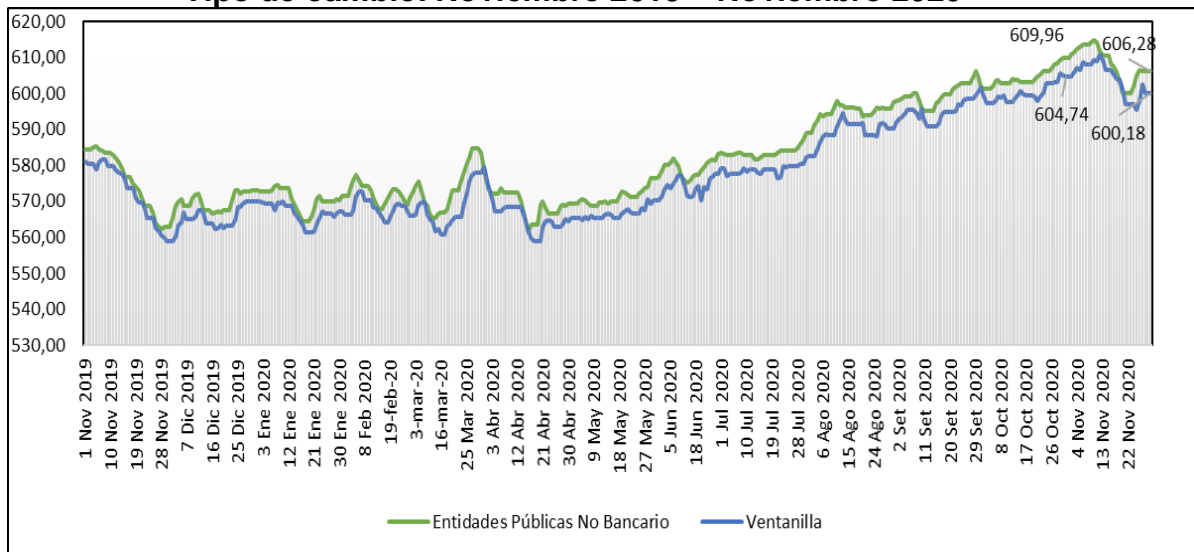
2. Tipo de Cambio:

La volatilidad del tipo de cambio podría afectar directamente la posición del portafolio en dólares, la cual representa un 15,58% del total de las inversiones. Un incremento en el TC tiene efectos favorables sobre la valoración de esta cartera y una baja, presenta el efecto contrario.

Al finalizar noviembre 2020, el tipo de cambio de compra para las operaciones en el sector público no bancario cerró en ¢606,28, y la venta en ¢606,88. Si comparamos el tipo de cambio de compra con el mes anterior (31 de octubre de 2020), disminuyó en ¢3,68, en esta forma, una disminución en el TC tiene efectos desfavorables 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. Noviembre 2019 – Noviembre 2020



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 el tipo de cambio; esto puede provocar efectos 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.

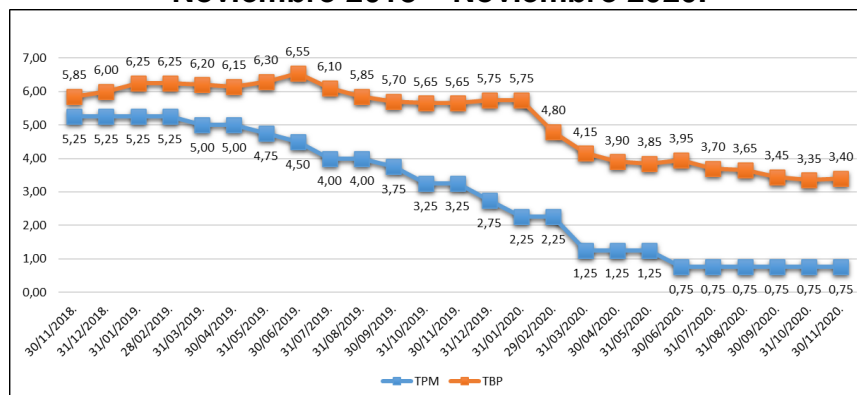
Al 30 de noviembre de 2020, las inversiones (valor facial) a tasa fija de la cartera del FJPPJ representan el 87,58%, mientras que los instrumentos a tasa fluctuante

representan el 12,42%. A continuación, se analizan algunas de las tasas utilizadas como referencia por parte del BCCR:

1. Tasa de Política Monetaria (TPM): se mantuvo en 0,75% por sexto mes consecutivo luego del análisis del entorno macroeconómico externo e interno por parte del Banco Central de Costa Rica (BCCR), como una de las acciones del estímulo y mitigación ante los efectos negativos de la pandemia de coronavirus y enfermedad COVID-19. La tasa guía y orienta a los intermediarios financieros hacia dónde se dirigirá la política monetaria en los próximos meses. Al bajar este indicador, paulatinamente bajarán las tasas de interés y se da una señal al mercado para que tomen préstamos que destinen a actividades productivas y se reactive la economía.
2. La Tasa Básica Pasiva (TBP): se situó en un 3,40% al cierre de noviembre de 2020. 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 1,85%; si la comparamos, presenta una reducción de 2 puntos base.

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

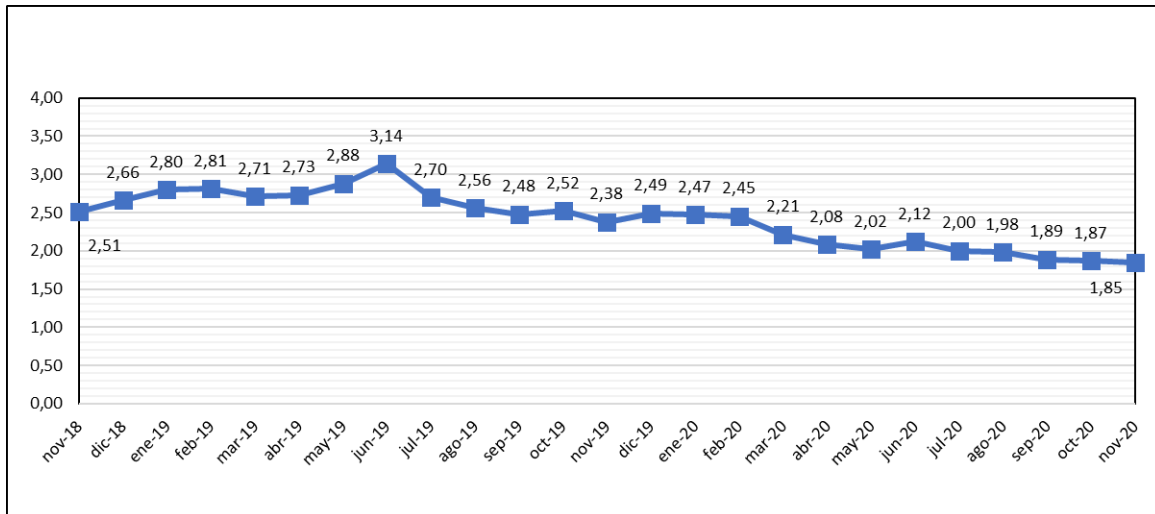
Gráfico N°2.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Tasa Básica Pasiva (TBP)-Tasa Política Monetaria (TPM).
Noviembre 2018 – Noviembre 2020.



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).
Noviembre 2018 – Noviembre 2020.



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

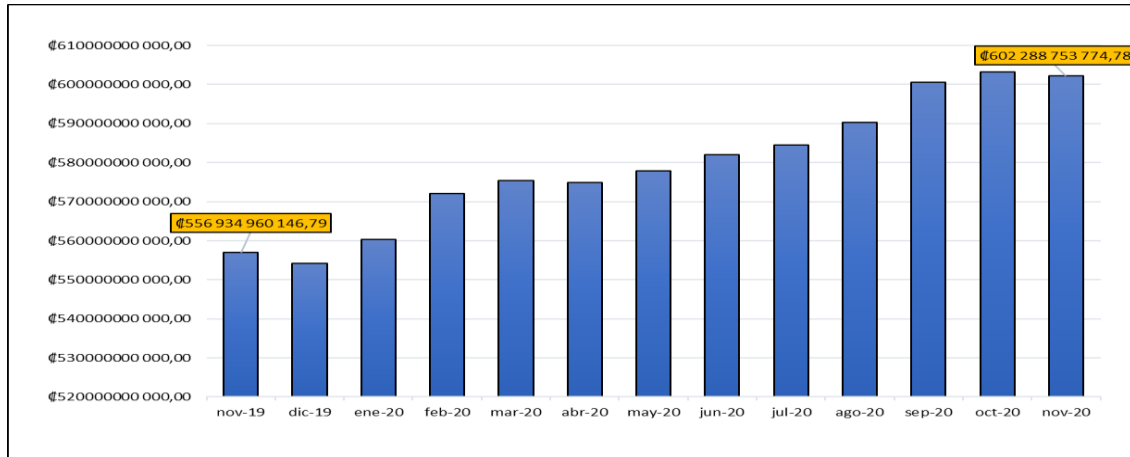
III. Composición del portafolio de inversiones del FJPPJ al 30 de noviembre de 2020.

La cartera de inversiones del FJPPJ contiene 507 títulos valores, concentrados en 47 instrumentos financieros; posee un valor facial colonizado de seiscientos dos mil doscientos ochenta y ocho millones setecientos cincuenta y tres mil setecientos setenta y cuatro colones con setenta y ocho céntimos (**¢602.288.753.774,78**), de los cuales ocho mil seiscientos veintitrés millones ciento veintidós mil ciento noventa y tres colones con cuarenta y dos céntimos (**¢8.623.122.193,42**) se mantienen en la cuenta corriente.

El saldo en cuenta corriente es utilizado para el calce y posterior pago de obligaciones de jubilaciones. Además, es una alternativa de inversión al corto plazo que ofrece una tasa de interés atractiva para el FJPPJ.

El siguiente gráfico muestra el valor facial del portafolio de inversiones a partir de noviembre del 2019.

**Gráfico N°4.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Valor Facial del portafolio del FJPPJ
Noviembre 2019 – Noviembre 2020.**



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

Como se muestra en el gráfico anterior, al comparar el valor facial del portafolio de inversiones con el mismo periodo del año anterior, se presenta un aumento de cuarenta y cinco mil trescientos cincuenta y tres millones setecientos noventa y tres mil seiscientos veintisiete colones con noventa y nueve céntimos (C45.353.793.627,99) en procura de sus afiliados y afiliadas.

Es importante mencionar que, la gestión de sus activos está a cargo del Proceso de Inversiones del Macroproceso Financiero Contable, el cual considera las condiciones económicas actuales, así como las alternativas de inversión en el sector público y privado que sean atractivas para el FJPPJ, desde el punto de vista de riesgo y rendimiento.

Además, de acuerdo con las buenas prácticas cuenta con un Comité de Inversiones y un Comité de Riesgos.

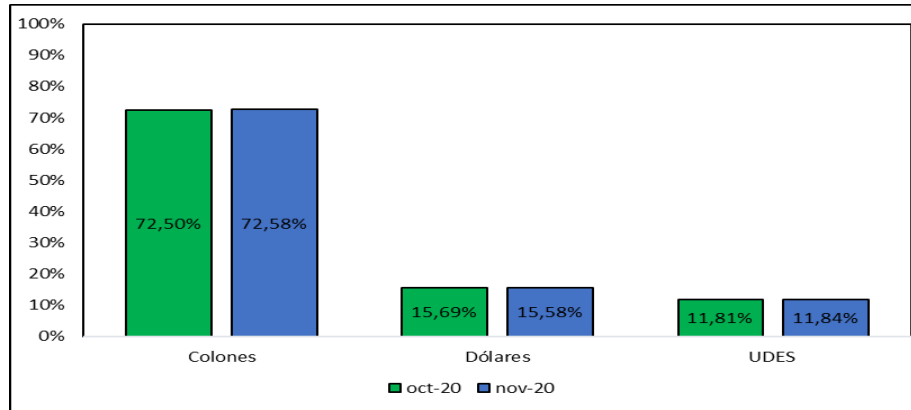
Seguidamente, se detalla la composición por moneda y plazo de la cartera:

1. Composición por moneda del portafolio de inversiones:

La composición por moneda colonizada (valor facial) de la cartera al 30 de noviembre de 2020 es del 72,58% en colones, 11,84% en UDES y 15,58% en dólares.

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

**Gráfico N°5.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Composición por moneda del portafolio del FJPPJ
Octubre 2020– Noviembre 2020.**



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

Al comparar el portafolio de inversiones al cierre de noviembre de 2020 con la cartera de octubre de 2020, se refleja un aumento en la posición en colones y UDES.

1.1 Posición del portafolio colones:

La porción del portafolio en colones disminuyó en 0,04%, ciento ochenta y dos millones ochocientos cuarenta mil ochocientos sesenta y seis colones con cuarenta y tres céntimos (¢182.840.866,43) respecto del mes anterior. Destaca que, un porcentaje de los recursos disponibles se utilizaron para el pago de obligaciones.

1.2 Posición del portafolio dólares:

La fracción en dólares se redujo en un 0,86%, ochocientos diez millones setecientos noventa y cuatro mil setecientos tres colones con treinta y cuatro céntimos (¢810.794.703,34). Un porcentaje de los recursos disponibles, se destinaron para el pago de obligaciones. Además, el tipo de cambio de compra disminuyó en ¢3,68 en relación con el tipo de cambio del mes anterior (31 de octubre de 2020).

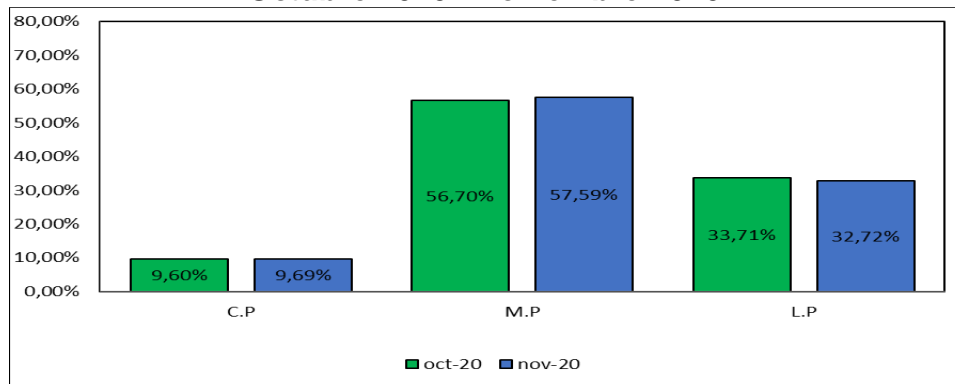
1.3 Posición del portafolio UDES:

La posición del portafolio en UDES aumentó en un 0,14% respecto del mes anterior, cien millones cuatrocientos veintidós mil novecientos cincuenta y cinco colones con sesenta y nueve céntimos (¢100.422.955,69) producto del cambio en el precio de los instrumentos del portafolio de inversiones.

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°6.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Composición por plazo del portafolio del FJPPJ.
Octubre 2020– Noviembre 2020.



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

En relación con la composición por plazo de la cartera al 30 de noviembre de 2020, se muestra que el 9,69% corresponde al corto plazo, 57,59% al mediano plazo y 32,72% 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 octubre y noviembre 2020, se muestra un aumento en las inversiones del corto y mediano plazo.

IV. Indicadores de riesgo financiero del portafolio de inversiones del FJPPJ.

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 del 27 de noviembre de 2020 (último día hábil del mes) 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, aceptados por el Comité de Riesgos, conocidos por el Consejo Superior en la sesión N.º 70-19 del 08 de agosto del 2019, Artículo XLII y aprobados por la Junta Administradora en la sesión N.º en la sesión N.º 4-2020 celebrada el 17 de febrero del 2020.

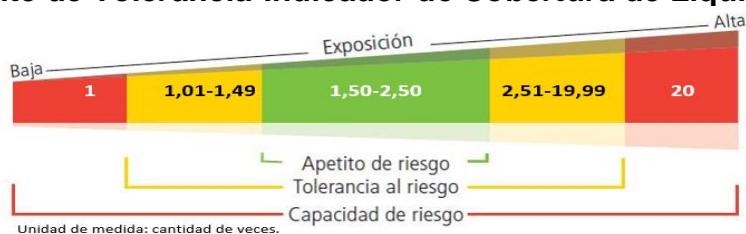
En la sesión ordinaria N.º.79, celebrada por el Comité de Riesgos del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (FJPPJ) el 27 de mayo del 2020, se actualizaron y aprobaron los límites de tolerancia de riesgos vigentes. Adicionalmente, en la sesión ordinaria N.º.84, los miembros del Comité de Riesgos aprobaron un ajuste en la escala del riesgo de concentración por emisor. A continuación, se detallan los límites vigentes.

Tabla N.º1.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.

Límites de Tolerancia de Riesgos.				
Riesgo de precio				
Riesgo de precio	Apetito	Tolerancia		Capacidad
VAR % Histórico	3,00%	3.01% hasta un 3.74%		3,75%
VAR % Montecarlo	3,50%	3.51% hasta un 3.99%		4,00%
VAR % Paramétrico	3,50%	3.51% hasta un 3.99%		4,00%
Riesgo cambiario				
Riesgo cambiario	Apetito	Tolerancia		Capacidad
VAR Cambiario %	1,00%	1.01% hasta un 1.74%		1,75%
Riesgo de Concentración:				
	Normal	Grado 1	Grado 2	Grado 3
Por Emisor	IC de 0 a 0,50	IC de 0,51 a 0,70	IC de 0,71 a 0,85	IC de 0,86 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.º2.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Límite de Tolerancia-Indicador de Cobertura de Liquidez.



Fuente: Proceso de Riesgos.

Tabla N°3.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Límites emitidos para emisores del 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.

En vista de que la Superintendencia de Pensiones (SUPEN), consideró razonable y pertinente clasificar los activos financieros adoptando la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF 9), a partir de febrero 2020 el Proceso de Riesgos optó por calcular los indicadores de riesgos financieros de acuerdo con la siguiente tabla.

Tabla N°4.
Clasificación de Indicadores Financieros
De acuerdo con el Modelo de Negocio.

Indicadores	Modelo de Negocio		
	Costo Amortizado	Valor razonable con cambios en otro resultado integral	Valor razonable con cambios resultados
Riesgo de precio			
VAR % Histórico		√	√
VAR % Montecarlo		√	√
VAR % Paramétrico		√	√
Backtesting		√	√
Riesgo cambiario			
VAR Cambiario %		√	√
Riesgo de Concentración:			
Por Emisor	√	√	√
Por instrumento	√	√	√
Por moneda	√	√	√
Por plazo	√	√	√
Por tipo de tasas	√	√	√
Riesgo de tasa de interés			
Duración Macaulay	√	√	√
Duración Modificada		√	√
Pruebas de Estrés		√	√
Riesgo de Crédito			
Coficiente de Riesgo de Crédito	√	√	√
Riesgo de liquidez			
Indicador de Liquidez de Mercado		√	√
Pruebas de Estrés		√	√
Indicadores Riesgo/Rentabilidad	Se Aplica al Rendimiento Total del Portafolio		
Escenarios de sensibilidad		√	√

Fuente: Proceso de Riesgos.

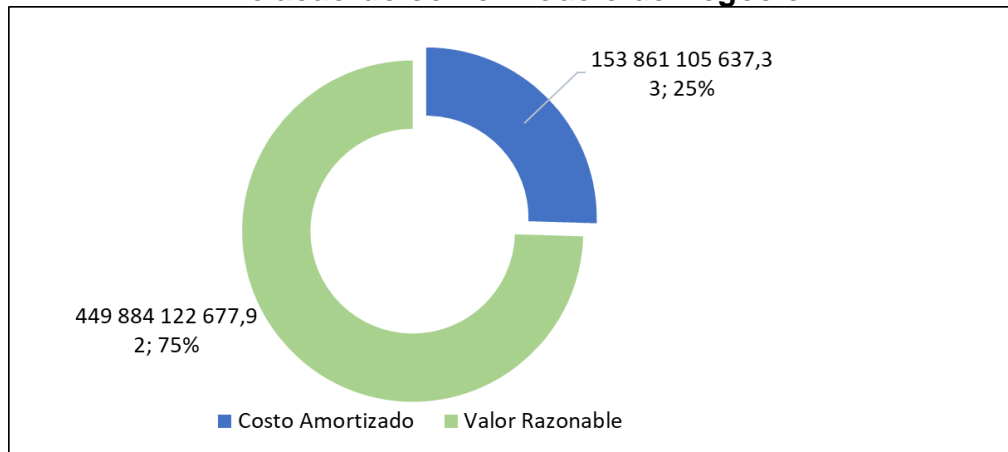
Es importante mencionar que, en la sesión ordinaria N°76, los miembros del Comité de Riesgos aprobaron el contenido de la Propuesta de Cálculo de Indicadores Financieros del Portafolio de Inversiones del FJPPJ, según el Modelo de Negocio.

Clasificación de activos financieros:

- Al valor razonable con cambios en otros resultados integral: el activo financiero se mantiene dentro de un modelo cuyo objetivo se logra obteniendo flujos contractuales y vendiendo activos financieros, las condiciones contractuales dan lugar a fechas específicas que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.
- Al Costo amortizado: en este modelo el activo financiero se conserva considerando el objetivo de mantener los activos para obtener los flujos de efectivo contractuales y que las condiciones contractuales dan lugar, en fechas específicas a flujos que son únicamente pagos de principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.
- Al Valor razonable con cambios en resultados: Se consignan en este modelo cuando no se pudieran aplicar las condiciones de los dos modelos citados anteriormente.

El siguiente gráfico muestra la conformación de la cartera de acuerdo con el modelo de negocio:

**Gráfico N°7.
Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Composición del Portafolio de Inversiones
De acuerdo con el Modelo de Negocio**



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

Como se muestra en el gráfico anterior, al cierre de noviembre 2020, los instrumentos de la cartera de inversiones están clasificados como valor razonable con cambios en otros resultados integral (75,00%) y costo amortizado (25,00%)

Por otra parte, en la siguiente tabla se muestra el valor facial y el valor de mercado en función al modelo del negocio del portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.

**Tabla N°5.
Composición del portafolio de Inversiones del FJPPJ.
Al 30 de noviembre de 2020.**

PORTAFOLIO	VALOR FACIAL	VALOR DE MERCADO
Cartera de Inversiones	₡593 665 631 581,36	₡603 745 228 315,25
Cuenta Corriente	₡8 623 122 193,42	
Total	₡602 288 753 774,78	₡603 745 228 315,25

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.

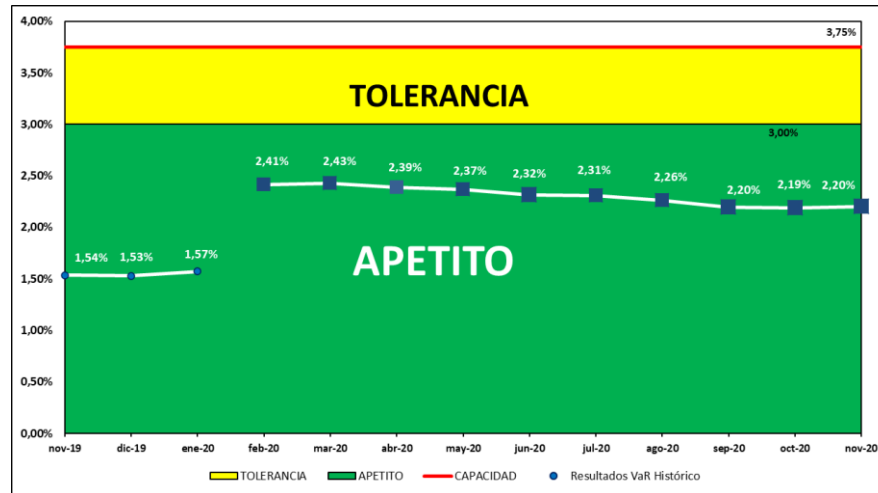
Para el cálculo del riesgo de precio no considera los instrumentos catalogados como costo amortizable.

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 a partir de noviembre del 2019.

Gráfico N°8.
Comparativo Riesgo de precio- VaR histórico Regulatorio.
Noviembre 2019- Noviembre 2020.



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

Como se muestra en el gráfico anterior, el VaR histórico al cierre de noviembre 2020 es de 2,20% de la cartera del FJPPJ clasificada como valor razonable con cambios en otro resultado integral. Se interpreta así: existe un 1% de probabilidad de que esta porción del portafolio de inversiones tenga una pérdida de hasta nueve mil novecientos seis millones trescientos cincuenta y siete mil doce colones con noventa y siete céntimos (¢9.906.357.012,97), dado un horizonte de tiempo de 21 días.

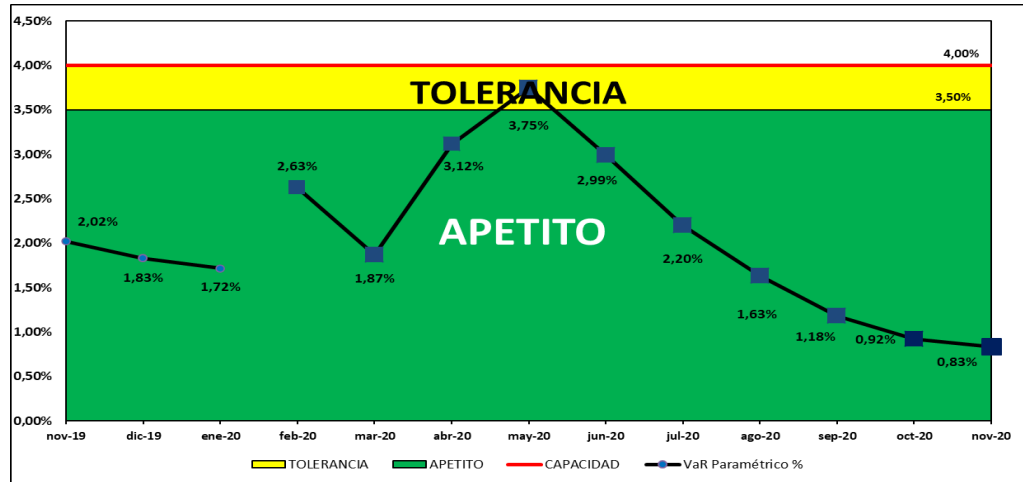
A partir de febrero 2020, el portafolio de inversiones se clasifica de acuerdo con el modelo de negocio. Por lo cual, se refleja una separación en el gráfico anterior. Además, el resultado se encuentra dentro del nivel de apetito establecido.

ii. VaR paramétrico:

Para obtener la estimación de la pérdida por inversiones, 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 a partir de noviembre del 2019.

Gráfico N°9.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo de precio- VaR paramétrico.
Noviembre 2019- Noviembre 2020.



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

Como se muestra en el gráfico anterior, el VaR paramétrico al cierre de noviembre es de 0,83%. Se interpreta así: la pérdida potencial por variaciones en los factores de riesgo es de hasta el 0,83% del valor de mercado de la cartera de inversiones clasificada como valor razonable con cambios en otro resultado integral; por consiguiente, tres mil setecientos cincuenta y cuatro millones cuatrocientos diez mil novecientos diez colones con sesenta y un céntimos (¢3.754.410.910,61).

A partir de febrero 2020, el portafolio de inversiones se clasifica de acuerdo con el modelo de negocio. Por lo cual, se refleja una separación en el gráfico. Además, el resultado se encuentra dentro del nivel de apetito establecido.

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.

iii. VaR Marginal:

El VaR Marginal tiene la finalidad de calcular la contribución marginal para cada uno de los activos clasificados como valor razonable con cambios en otro resultado integral que conforman la cartera de inversiones del FJPPJ. Se elimina la posición del portafolio y se vuelve a calcular el VaR Paramétrico del portafolio sin la posición; por lo tanto, se presentan como ejemplo, el cálculo del Var Marginal del portafolio eliminado la posición de los diez títulos que aportan una menor y mayor contribución al VaR de la cartera de inversiones al cierre de noviembre 2020. Ver anexo N°1 con la conformación del activo total.

Tabla N°6.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Resultado del VaR sin la posición de los títulos
Que aportan un mayor VaR Marginal del portafolio de inversiones.
Al cierre de noviembre 2020.

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
CRG0000B57I3	3 330	147 344 459,94	2,83%	3 638 697 233,08	0,82%
CRG0000B58I1	5 483	800 424 318,64	3,17%	3 642 036 592,10	0,82%
CRPRIVAB0342	546	183 329 480,46	4,96%	3 664 987 607,16	0,82%
CRG0000B38I3	2 069	145 142 693,09	9,04%	3 694 792 076,94	0,82%
CRG0000B45I8	2 964	171 361 285,91	5,89%	3 697 786 934,93	0,82%
CRPRIVAB0334	483	85 019 515,64	4,65%	3 709 567 114,03	0,83%
CRG0000B28I4	3 442	717 850 412,51	2,72%	3 707 151 549,22	0,83%
CRG0000B60I7	2 247	224 648 310,91	1,52%	3 671 979 494,29	0,83%
CRG0000B39I1	446	330 252 529,55	5,17%	3 717 059 497,66	0,83%
CRG0000B28H6	3 179	481 963 850,16	2,65%	3 718 513 421,27	0,83%

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

Tabla N°7.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Resultado del VaR sin la posición de los títulos
Que aportan un menor VaR Marginal del portafolio de inversiones.
Al cierre de noviembre de 2020.

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
CRBSJ00B2242	1 702	55 130 474,78	4,34%	3 775 195 107,34	0,84%
CRBSJ00B2275	871	60 108 012,81	2,93%	3 781 017 632,73	0,84%
CRG0000B80I5	1 137	251 766 440,96	1,49%	3 775 992 565,73	0,85%
CRBPDC0B7663	1 288	103 532 641,47	2,67%	3 798 775 084,14	0,85%
CRBLAFIB0161	180	105 218 876,99	4,09%	3 812 856 494,91	0,85%
CRBCIE0B0299	1 047	3 254 700,24	0,03%	3 753 929 871,53	0,85%
CRMUCAPB1524	629	111 997 676,96	2,92%	3 834 725 335,77	0,86%
CRMUCAPB1532	843	133 452 608,55	3,68%	3 855 182 601,99	0,86%
CRICE00B0036	303	8 027 963,95	0,05%	3 752 759 455,99	0,87%
CRBSJ00B2259	1 559	208 042 498,12	8,23%	3 876 223 720,62	0,87%

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

Las tablas N°6 y N°7, 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.

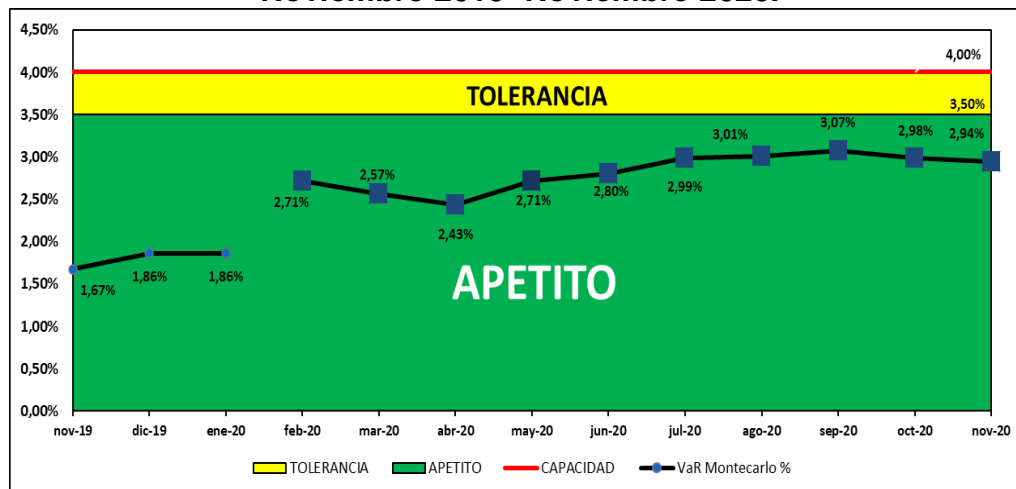
Este tipo de análisis orienta la decisión de inversión al establecer cuál título valor es por su volatilidad susceptible de venta (se valoran riesgo y rendimiento). Además, permite identificar cuáles títulos aportan menor riesgo al portafolio en caso de realizarse un rebalanceo.

i. 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 a partir de noviembre del 2019.

Gráfico N°10.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo de precio- VaR Montecarlo.
Noviembre 2019- Noviembre 2020.



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

Como se muestra en el gráfico anterior, el VaR Montecarlo al cierre de noviembre de 2020 es de 2,94%. Se interpreta así: la pérdida potencial por variaciones en los factores de riesgo es de hasta el 2,94% del valor de mercado del portafolio de inversiones clasificado como valor razonable con cambios en otro resultado integral; por consiguiente, trece mil doscientos veintinueve millones setecientos setenta y tres mil ciento veintiocho colones con cincuenta y cinco céntimos (¢13.229.773.128,55). El resultado se encuentra dentro del nivel de apetito establecido.

Aspectos para considerar sobre el comportamiento del indicador.

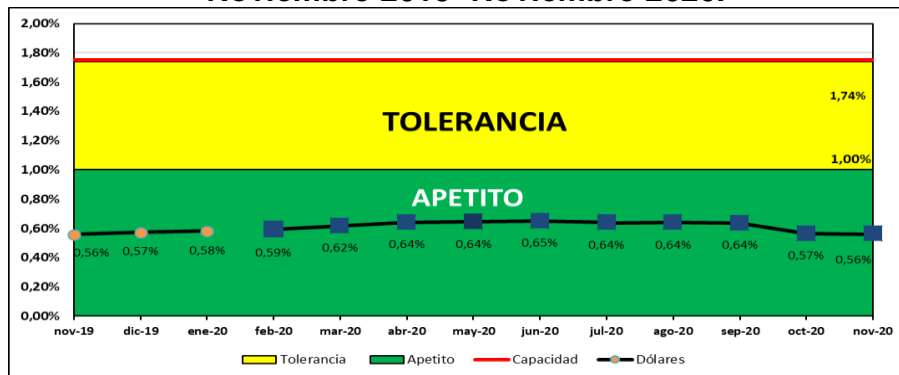
1. Como oportunidad de mejora, a partir de agosto de 2019 se incluye el tipo de cambio como factor de riesgo en la metodología de cálculo, lo cual origina un incremento en el resultado del indicador (agosto 2019-enero 2020).
2. A partir de febrero 2020 se está considerando la clasificación de los activos financieros de acuerdo con el modelo de negocio.

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 a partir de noviembre del 2019.

**Gráfico N°11.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo Cambiario.
Noviembre 2019- Noviembre 2020.**



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

Como se muestra en el gráfico anterior, el VaR Cambiario al cierre de noviembre de 2020 es de 0,56%. Se interpreta así: con una probabilidad de un 1%, se pueden obtener pérdidas de hasta 0,56% del valor de la cartera, como resultado de las variaciones en los tipos de cambio de dólares; por consiguiente, cuatrocientos treinta y tres millones veintiséis mil novecientos trece colones con veintiséis céntimos (¢433.026.913,26).

El resultado de los indicadores se encuentra dentro del nivel de apetito establecido. A partir de febrero del 2020, el riesgo cambiario es calculado con quinientas veintiuna observaciones, con un nivel de confianza del 99,00%, con un horizonte temporal de 1 día y con la posición de la cartera en dólares clasificada como valor razonable con cambios en otro resultado integral.

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.

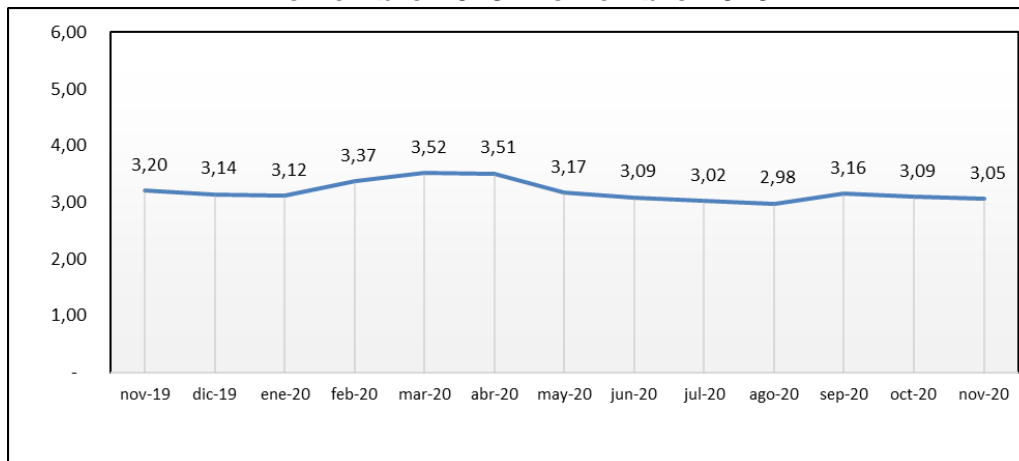
A continuación, se describen los indicadores:

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 total 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 a partir de noviembre del 2019.

**Gráfico N°12.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo Tasa de Interés-Duración Macaulay.
Noviembre 2019- Noviembre 2020.**



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

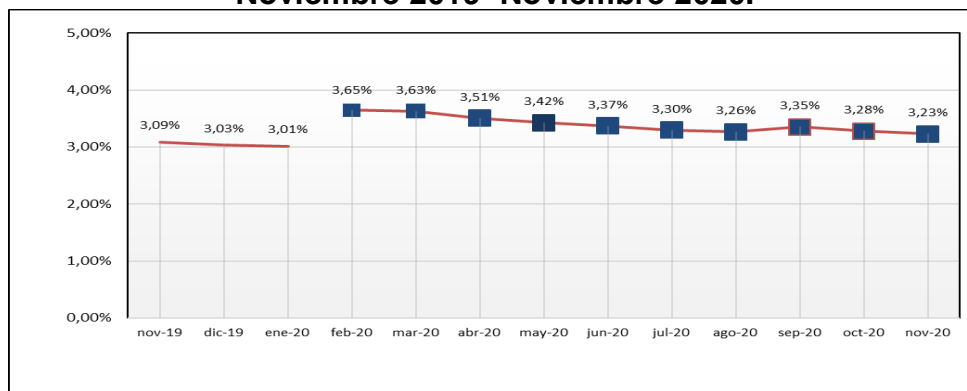
Como se muestra en el gráfico anterior, al cierre de noviembre de 2020, el portafolio de inversiones del FJPPJ presenta una duración de 3,05 años. Al compararse el resultado respecto del mes anterior (3,09), se muestra una leve disminución en la duración, producto de la composición de la cartera de inversiones, 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 poseen una fecha de vencimiento determinada, por lo cual 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 a partir de noviembre 2019.

**Gráfico N°13.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo Tasa de Interés-Duración Modificada.
Noviembre 2019- Noviembre 2020.**



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

Como se muestra en el gráfico anterior, el portafolio de inversiones al cierre de noviembre de 2020 presenta una duración modificada de 3,23%, lo cual significa que ese es el porcentaje de aumento o reducción del valor del portafolio clasificado como valor razonable con cambios en otro resultado integral si las tasas de interés disminuyen o aumentan un punto.

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.

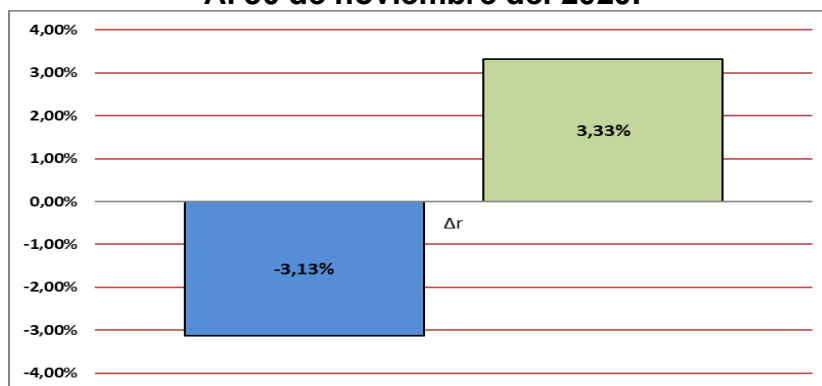
Tabla N°8.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Convexidad del portafolio de inversiones.
Al cierre de noviembre de 2020.

FECHA	CONVEXIDAD
30-noviembre-20	19,62

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°14.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo de Tasa de Interés-Duración Modificada-Convexidad.
Al 30 de noviembre del 2020.



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 3,13%; además, ante una disminución en las tasas de interés del 1%, el valor de la cartera de inversiones aumentará en un 3,33%.

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 cierre de noviembre de 2020.

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

**Tabla N°9.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Pruebas de Estrés del Riesgo de Precio.
Al cierre de noviembre del 2020.**

ESTRÉS	VALOR DE MERCADO ESTRÉS	PÉRDIDA ESTRÉS MONTO DEL PORTAFOLIO	PÉRDIDA ESTRÉS PORCENTAJE
1%	₡445 692 061 552,10	-₡4 192 061 125,30	-0,93%
2%	₡441 500 000 426,80	-₡8 384 122 250,60	-1,86%
3%	₡437 307 939 301,50	-₡12 576 183 375,90	-2,80%
4%	₡433 115 878 176,20	-₡16 768 244 501,20	-3,73%
5%	₡428 923 817 050,90	-₡20 960 305 626,50	-4,66%

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 hasta cuatro mil ciento noventa y dos millones sesenta y un mil ciento veinticinco colones con treinta céntimos (₡4.192.061.125,30) del portafolio de inversiones clasificado como valor razonable con cambios en otro resultado integral.

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 así como privados en el mercado nacional.

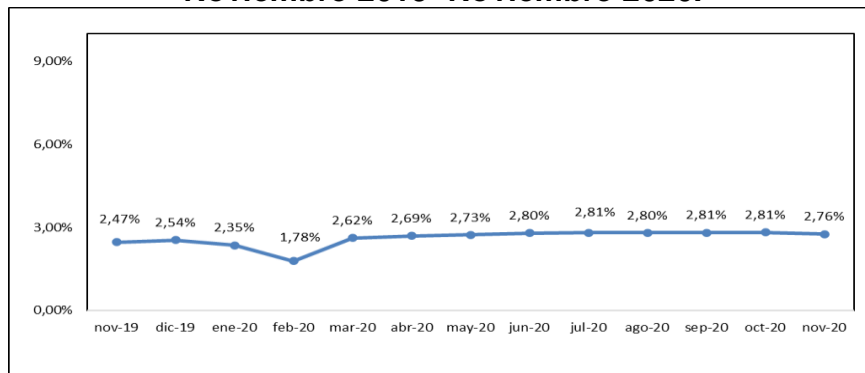
i. Coeficiente de Riesgo de Crédito del portafolio de inversiones del FJPPJ:

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. No obstante, se le dará un seguimiento al resultado, con el fin de evaluar el porcentaje del portafolio expuesto.

El siguiente gráfico muestra el resultado del cálculo del coeficiente de riesgo de crédito a partir de noviembre del 2019.

Gráfico N°15.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo coeficiente de riesgo de crédito.
Noviembre 2019- Noviembre 2020.



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 2,76% del portafolio de inversiones. Se interpreta así: existe una probabilidad de pérdida de hasta el 2,76% del portafolio de inversiones dada una cesación o impago de los emisores.

Al compararse el resultado del cierre de noviembre 2020 respecto del mes anterior (2,81%), se presenta una disminución de 0,05% 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:

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

Tabla N°10: Calificación de Riesgos según Calificadora de Riesgos.

CALIFICACIÓN DE RIESGOS				
Emisor	Calificadora de Riesgos	ESCALA NACIONAL		
		Calificación		Perspectiva
		Largo Plazo	Corto Plazo	
Banco de Costa Rica	SCRiesgo	scr AA+ (CR)	SCR 1 (CR)	Observación
Banco Nacional de Costa Rica	Fitch Ratings	AA+ (cri)	F1+ (cri)	Estable
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	Fitch Ratings	AA+ (cri)	F1+ (cri)	Negativa
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	SCRiesgo	scr AA+ (CR)	SCR 1 (CR)	Observación
Prival Bank (Costa Rica), S.A.	SCRiesgo	scr AA- (CR)	SCR 2 (CR)	Observación
Banco Lafise S.A.	SCRiesgo	scr AA- (CR)	SCR 2 (CR)	Negativa
Banco Promerica de Costa Rica, S.A.	SCRiesgo	scr AA+ (CR)	SCR 2+ (CR)	Observación
Banco Improsa S.A. de Costa Rica	SCRiesgo	scr AA (CR)	SCR 2 (CR)	Observación
Instituto Costarricense de Electricidad (ICE)	Fitch Ratings	AA+ (cri)		Estable
Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)	Standard & Poor's	AA	A-1+	Estable
Banco Davivienda (Costa Rica), S.A.	Fitch Ratings	AAA (cri)	F1+ (cri)	Estable
Banco BAC San José, S.A	Fitch Ratings	AAA (cri)	F1+ (cri)	Estable
Scotiabank de Costa Rica	Fitch Ratings	AAA (cri)	F1+ (cri)	Estable
Mutual Alajuela-La Vivienda de Ahorro y Préstamo	SCRiesgo	scr AA (CR)	SCR 2 (CR)	Observación
Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo	SCRiesgo	scr AA (CR)	SCR 2 (CR)	Observación

Fuente: Elaboración propia con datos de FITCH, Standard & Poor's y SCRiesgo. Datos actualizados al 12 de diciembre de 2020.

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

Tabla N°11: Calificación de Riesgos fondos de inversión:

Participante	Producto	Calificación	Calificadora
BCR - Fondos de Inversión S.A.	BCR Comercio y la Industria.	SCR AA3 (CR)	SCRiesgo
BCR - Fondos de Inversión S.A.	BCR Inmobiliario no Diversificado	SCR AA3 (CR)	SCRiesgo
IMPROSA -Fondos de Inversión S.A.	Fondo Inmobiliario Gibraltar	SCR AA+3 (CR)	SCRiesgo
Multifondos de Costa Rica	Fondo Inmobiliario Multifondos	SCR AA+3 (CR)	SCRiesgo
Prival S.A.	Fondo Inmobiliario Prival	SCR AA-3 (CR)	SCRiesgo
Vista Fondos de Inversión S.A.	Fondo Inmobiliario Vista	SCR AA3 (CR)	SCRiesgo
BCR - Fondos de Inversión S.A.	F.I.D.P. Parque Empresarial Lindora	SCR A+3 (CR)	SCRiesgo

Fuente: Elaboración propia con datos de SCRiesgo. Datos actualizados al 12 de diciembre de 2020.

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, a la concentración por plazo, tasa y moneda no se le define límite producto de la dependencia con la estrategia de inversiones; sin embargo, se le estará dando un seguimiento.

Tabla N°12.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Rango de Índices de Concentración

Tipo de concentración	Normal	Grado 1	Grado 2	Grado 3
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
Por Emisor	IC de 0 a 0,50	IC de 0,51 a 0,70	IC de 0,71 a 0,85	IC de 0,86 a 1

Fuente: Proceso de Riesgos.

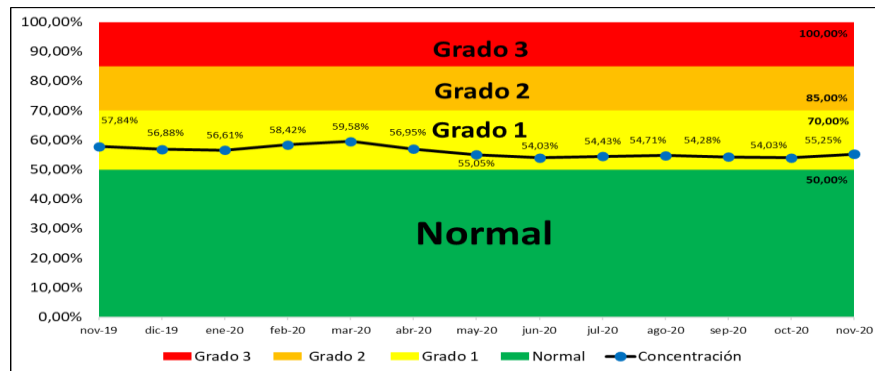
Tabla N°13.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Descripción e interpretación grados de concentración

Grado de concentración	Descripción e interpretación
Normal	Se considera como una situación sana. Se interpreta como una adecuada diversificación de su cartera.
1	Se considera también como sana, aunque presenta pequeñas debilidades en su diversificación.
2	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	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 cierre de noviembre de 2020.

**Gráfico N°16.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Concentración por emisor.
Portafolio de Inversiones.
Noviembre 2019- Noviembre 2020.**



Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de Inversiones.

Como se muestra en el gráfico anterior, la cartera de inversiones presenta un nivel de concentración del 55,25% por emisor. De acuerdo con la escala actual, se presenta un grado 1. Se interpreta así: el portafolio presenta una concentración sana, aunque presenta pequeñas debilidades en su diversificación. Es importante mencionar que, a partir de setiembre de 2020 se modificó la escala de calificación de este indicador dada la reglamentación y estructura del mercado costarricense.

Por otra parte, en el último año la cantidad de emisores del Portafolio de Inversiones se ha incrementado. De hecho, ya se están considerando emisores bancarios privados con calificación AA; sin embargo, los niveles de la concentración por emisor van a ir disminuyendo cuando se ajusten al mediano o largo plazo las inversiones en el Gobierno, se aprueben créditos, o bien, se invierta en mercados internacionales.

Invertir en emisores bancarios privados AA o A reduce el riesgo de concentración por emisor; sin embargo, podría aumentar el riesgo de crédito. Actualmente, el Proceso de Riesgos realiza un análisis técnico de los emisores, para valorar si son sujetos de inversión.

Seguidamente, se detalla el porcentaje del portafolio colocado en emisores bancarios privados de acuerdo con su calificación de riesgos:

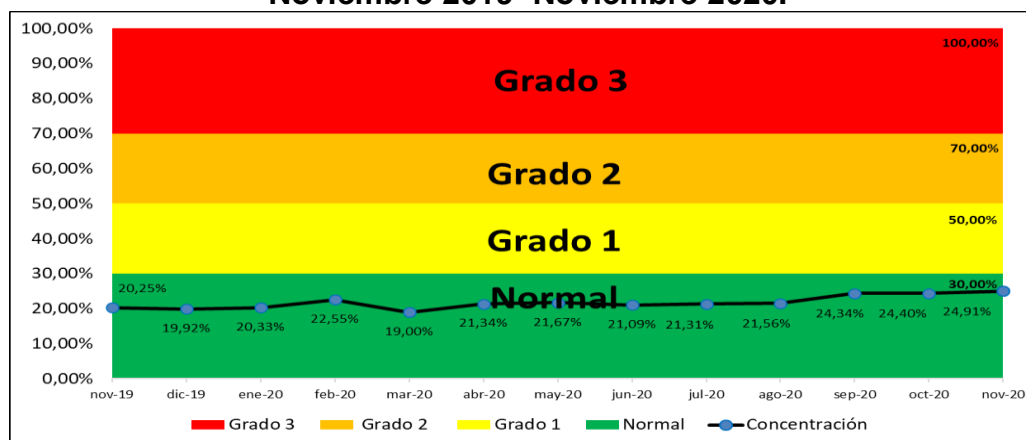
Tabla N°14.
**Límites emitidos para emisores del sector
privado al cierre de noviembre del 2020.**

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	Resultado Noviembre 2020
	AAA	100%	5,41%
	AA	70%	5,19%
	A	45%	0,00%

Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de Inversiones.

Como se muestra en el cuadro anterior, el porcentaje invertido en emisores bancarios privados con calificación (AAA) es del 5,41%, con calificación (AA) es del 5,19% del valor total del portafolio de inversiones y no se cuenta con inversiones en entidades con calificación (A). Además, los porcentajes invertidos se encuentran dentro de los límites establecidos.

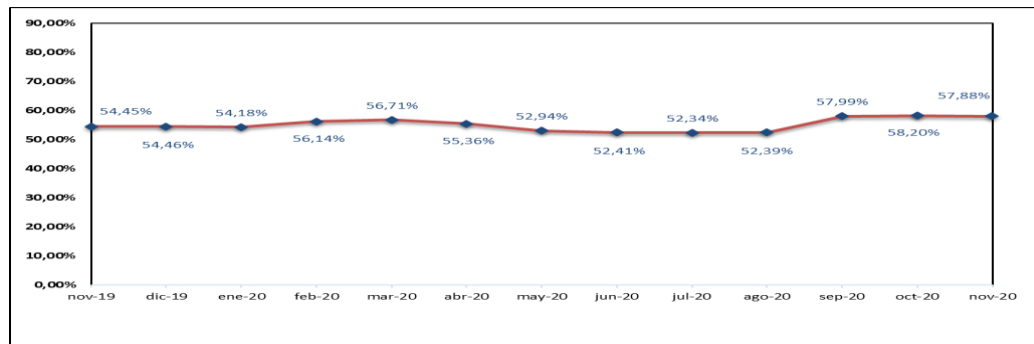
Gráfico N°17.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Concentración por instrumento.
Portafolio de Inversiones.
Noviembre 2019- Noviembre 2020.



Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de inversiones.

Como se muestra en el gráfico anterior, la cartera de inversiones presenta un nivel de concentración del 24,91% 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.

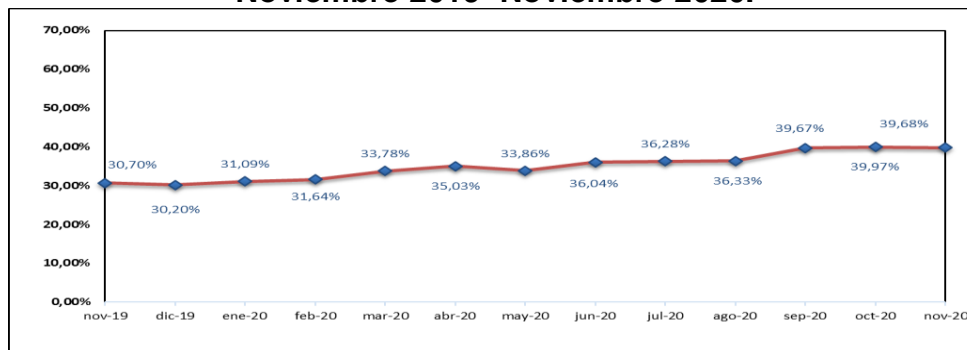
Gráfico N°18.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Concentración por moneda.
Portafolio de Inversiones.
Noviembre 2019- Noviembre 2020.



Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de inversiones.

Como se muestra en el gráfico anterior, la cartera de inversiones presenta un nivel de concentración de 57,88% en moneda. Al compararse el resultado del cierre de noviembre 2020 respecto del mes anterior (58,20%), se presenta una disminución del 0,32%, producto de la rebaja en la posición en colones.

Gráfico N°19.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Concentración por plazo.
Portafolio de Inversiones.
Noviembre 2019- Noviembre 2020.

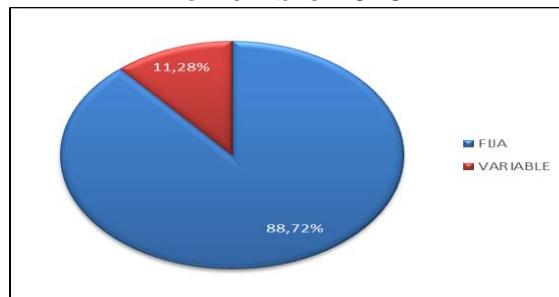


Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de Inversiones.

Como se muestra en el gráfico anterior, el portafolio presenta un nivel de concentración de 39,68% por plazo. Comparando el resultado con el mes anterior, la cartera presentó una disminución del 0,28% producto de la estrategia del Proceso de Inversiones, la cual muestra un incremento en las inversiones en el corto y mediano plazo.

Actualmente, las tasas de interés muestran una mayor estabilidad en el mercado interno, por lo cual, la tendencia de invertir en productos de más plazo es positiva, ya que se pueden obtener mayores rendimientos

Gráfico N° 20.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Concentración por tipo de tasa.
Noviembre 2020.



Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de Inversiones.

Como se muestra en el gráfico anterior, la cartera de inversiones (valor de mercado), al cierre de noviembre de 2020 presenta un nivel de concentración en tasa fija del 88,72% y un 11,28% 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 produce cuando a corto plazo una entidad tiene dificultades para atender sus compromisos de pago en el tiempo y forma previstos o se tenga que recurrir a la venta anticipada de instrumentos financieros con pérdidas de capital para atender sus compromisos. Además, mantener posiciones excesivas de efectivo por encima de las necesidades y operaciones normales de una entidad, es parte del riesgo de liquidez.

En definitiva, el Fondo debe velar por una correcta gestión de su liquidez, dado que este es un riesgo importante y reconocido en su apetito por riesgos. Para ello, se calcula el Indicador de Cobertura de liquidez, el Indicador de Cobertura de Flujos y el Indicador de Riesgo de Liquidez, y se realizan pruebas de estrés.

A continuación, se detallan los indicadores de riesgo de liquidez:

i. Indicador de Cobertura de liquidez (ICL):

La construcción de este indicador normativo se basa en el Artículo N°1 del Capítulo IV del Acuerdo SUGEF 17-13 y en criterios propios aplicables al Fondo. El ICL considera los fondos de activos líquidos de alta liquidez, las salidas y las entradas de efectivo del

periodo en estudio. Es importante mencionar que, la metodología fue conocida y aprobada por el Comité de Riesgos en la sesión Ordinaria N°.80 celebrada el 26 de junio del 2020.

Es importante mencionar que, para medir el ICL se estableció la siguiente escala (número de veces):

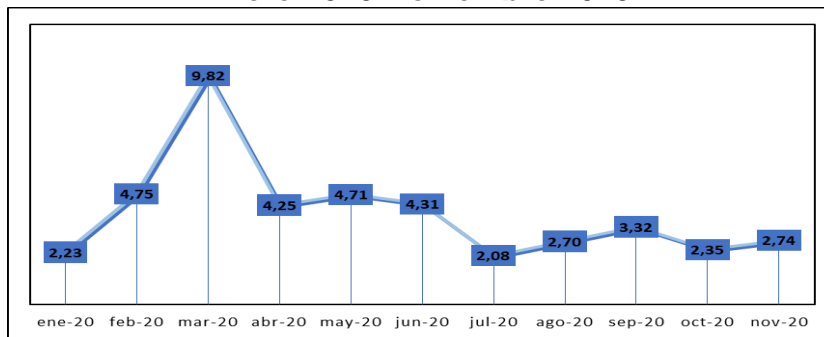
Gráfico N°21.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Límite de Tolerancia-Indicador de Cobertura de Liquidez.



Fuente: Proceso de Riesgos.

A continuación, se detalla el resultado del Indicador de Cobertura de Liquidez:

Gráfico N°22.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Indicador de Cobertura de Liquidez.
Enero 2020-Noviembre 2020.



Fuente: Elaboración propia Proceso de Riesgos.

Como se muestra en el gráfico anterior, el resultado del ICL de la cartera de inversiones al 30 de noviembre de 2020 es de 2,74 veces. Se interpreta así: los fondos de activos líquidos de calidad cubren en 2,74 veces la diferencia entre las salidas (pago de planillas y la CCSS) y los ingresos de recursos constituidos por los aportes.

El resultado del indicador se encuentra dentro de los niveles de tolerancia al riesgo establecido para el indicador.

Al compararse el resultado del cierre de noviembre 2020 respecto del mes anterior (2,35veces), se presenta un aumento producto del incremento de ingresos por vencimientos durante el periodo en estudio. Es importante mencionar que, todos los

recursos provenientes de aportes y vencimientos de principal o intereses fueron utilizados para el pago de obligaciones o invertidos en procura del beneficio de sus afiliados y afiliadas.

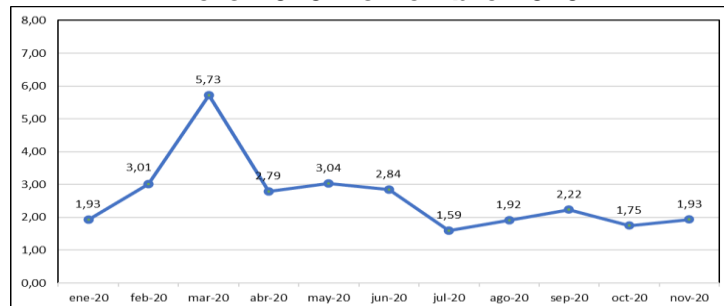
ii. Indicador de Cobertura de Flujos (ICF):

El Indicador de Cobertura de Flujos permite identificar sobre cuantas veces mis ingresos del mes cubren mis egresos del periodo. De esta forma se podrá obtener el cociente entre los egresos y cada una de las fuentes de disponibilidad de recursos, así podemos determinar mensualmente cual es el nivel de agotamiento de cada fuente. Es importante mencionar que, la metodología fue conocida y aprobada por el Comité de Riesgos en la sesión Ordinaria N°80 celebrada el 26 de junio del 2020.

Por otra parte, al ICF no se le define límite; sin embargo, se le estará dando un seguimiento por parte del Proceso de Riesgos y valorar si las inversiones están generando un exceso o faltante de liquidez.

A continuación, se detalla el resultado del Indicador de Cobertura de flujos:

**Gráfico N°23.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Indicador de Cobertura de flujos.
Enero 2020-Noviembre 2020.**



Fuente: Elaboración propia Proceso de Riesgos.

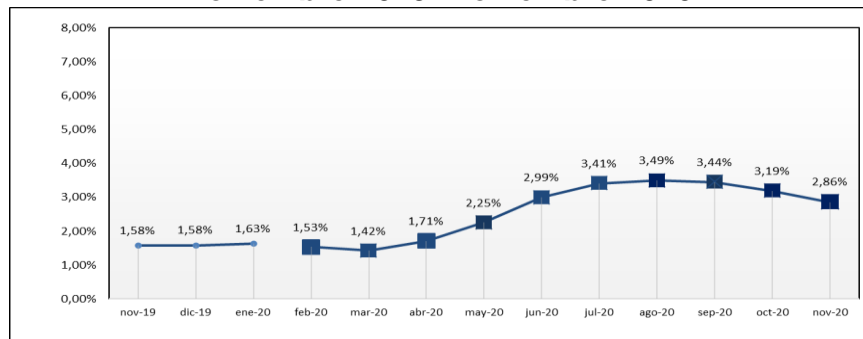
Como se muestra en el gráfico anterior, el resultado del ICF de la cartera de inversiones es de 1,93 veces. Se interpreta así: el ingreso de recursos constituidos por los aportes más los fondos liquidados de alta calidad de la cartera de inversiones cubren en 1,93 veces las obligaciones mensuales de noviembre del 2020.

iii. Indicador de Riesgo de Liquidez de mercado:

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 el 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 debido a que el comportamiento del indicador depende de la estrategia del Proceso de Inversiones con respecto al plazo, la moneda y el emisor para cada inversión.

El siguiente gráfico muestra el resultado del cálculo del indicador de riesgo de liquidez a partir de noviembre del 2019.

Gráfico N°24.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Comparativo Riesgo de liquidez.
Noviembre 2019- Noviembre 2020.



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 del FJPPJ es de 2,86%. Se interpreta así: en caso de liquidar operaciones de manera anticipada se podrían presentar pérdidas de hasta el 2,86% del portafolio de inversiones clasificado como valor razonable con cambios en otro resultado integral. Esta pérdida representaría hasta doce mil ochocientos cincuenta y tres millones cuatrocientos diecinueve mil ochocientos siete colones con tres céntimos (¢12.853.419.807,03).

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.

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.

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

Tabla N°15.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Pruebas de Estrés - Riesgo de liquidez.
Al cierre de noviembre del 2020.

ESTRÉS	PÉRDIDA ESTRÉS	PÉRDIDA ESTRÉS PORCENTAJE
2	₡18 547 705 720,32	4,12%
4	₡31 385 026 861,88	6,98%
6	₡44 222 348 003,44	9,83%
8	₡57 059 669 144,99	12,68%
10	₡69 896 990 286,55	15,54%

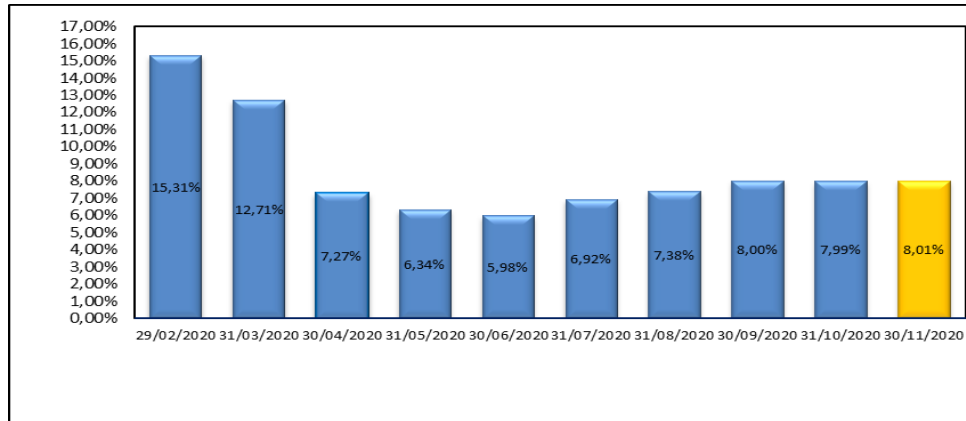
Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

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 hasta dieciocho mil quinientos cuarenta y siete millones setecientos cinco mil setecientos veinte colones con treinta y dos céntimos (₡18.547.705.720,32). Estos escenarios son positivos puesto que ayudan a aproximar las pérdidas generadas por movimientos atípicos en el mercado.

5. Indicadores de Rentabilidad:

El siguiente gráfico muestra el resultado del rendimiento del portafolio de inversiones a partir de febrero de 2020.

**Gráfico N° 25.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Rentabilidad del portafolio de inversiones.
Febrero 2020- Noviembre 2020**



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

Al 30 de noviembre de 2020 se generó una rentabilidad del 8,01%. Destaca que, este rendimiento es un cálculo interno del Proceso de Inversiones.

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.

- a. Impacto en el valor del portafolio ante las variaciones de las principales variables macroeconómicas.

En la siguiente tabla se muestra el impacto en la cartera ante variaciones en condiciones atípicas de mercado.

**Tabla N°16.
Análisis de Sensibilidad. Al cierre de noviembre 2020.**

PÉRDIDA MONETARIA	-¢27 266 074 514,21
PÉRDIDA PORCENTUAL	-6,06%
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 de inversiones del FJPPJ clasificado como valor razonable con cambios en otro resultado integral ante simulaciones de las variaciones de las principales variables macroeconómicas tales como tasas de interés y tipos de cambio.

b. Escenarios Curve Shift:

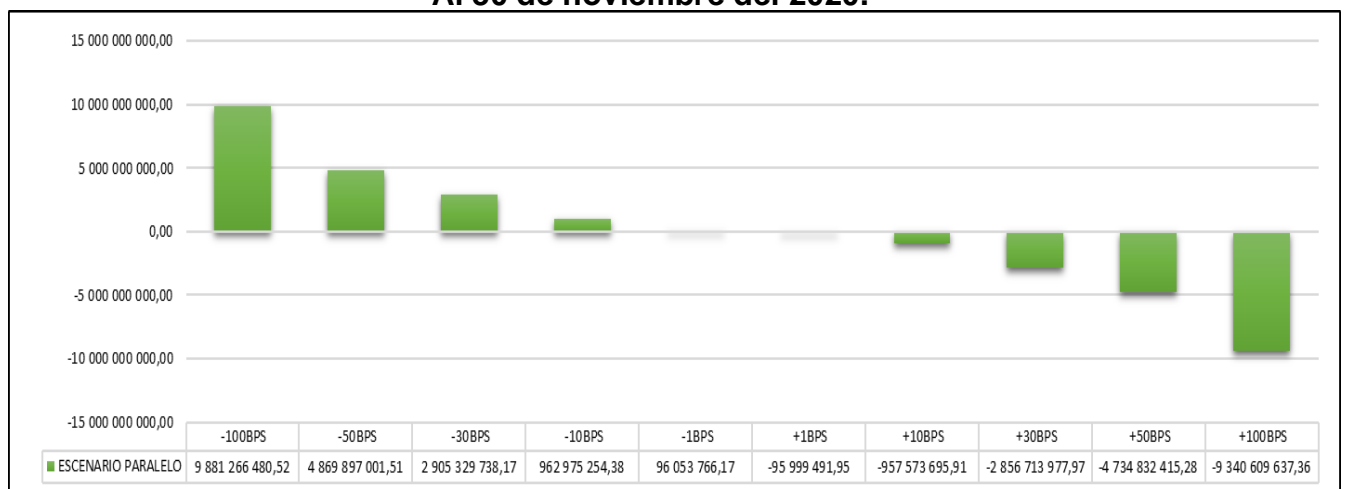
Adicional al punto anterior, se presentan otras técnicas “escenarios sensibilizados” para darle seguimiento y monitoreo a las posibles pérdidas en condiciones atípicas del mercado, en los que se afectan las curvas de descuento para generar nuevamente el precio de los instrumentos.

i. Escenario Paralelo:

En este primer escenario, se impactan todos los plazos de las curvas, sumando o restando la misma cantidad de puntos base, y poder determinar la pérdida o ganancia en la cartera de inversiones del FJPPJ, de acuerdo con el valor de mercado calculado con el impacto en las curvas.

A continuación, se muestran los resultados del escenario paralelo restando o sumando 1,10,30,50 y 100 puntos base.

Gráfico N°26.
Escenario de Sensibilidad Paralelo.
Al 30 de noviembre del 2020.



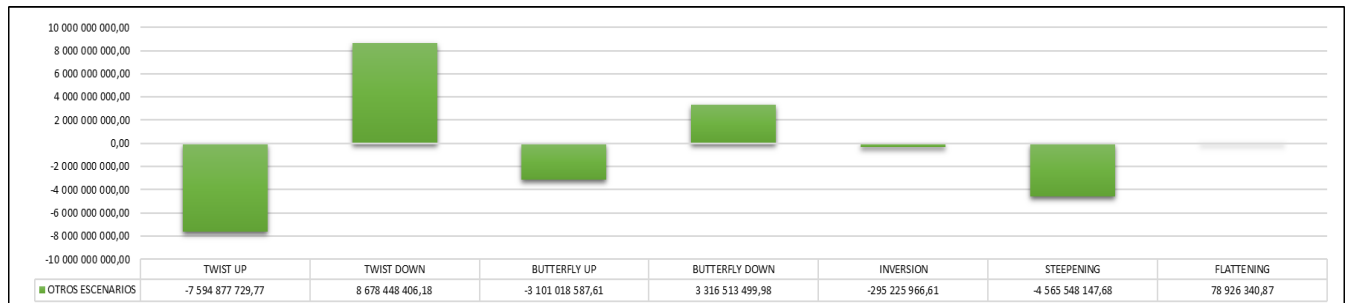
Fuente: Sistema Valmer de Costa Rica.

Por ejemplo, en el gráfico anterior se muestra que al impactar todos los plazos de las curvas en -100 puntos base, el portafolio de inversiones aumentaría en nueve mil ochocientos ochenta y un millones doscientos sesenta y seis mil cuatrocientos ochenta colones con cincuenta y dos céntimos (¢9.881.266.480,52). Por el contrario, al impactar todos los plazos de las curvas en +100 puntos base, el portafolio de inversiones disminuiría en nueve mil trescientos cuarenta millones seiscientos nueve mil seiscientos treinta y siete colones con treinta y seis céntimos (¢9.340.609.637,36).

ii. Otros escenarios de sensibilidad Curve Shift:

Adicionalmente, se analizaron los escenarios Twist up, Twist down, Butterfly up, Butterfly down, Inversión, Steepening y Flattening. Modelos que impactan diferentes plazos de la curva. En el siguiente gráfico se muestran los resultados de los escenarios propuestos.

**Gráfico N°27.
Resultados de Otros escenarios de sensibilidad
Al 30 de noviembre del 2020.**



Fuente: Sistema Valmer de Costa Rica.

Escenarios Twist up y Twist down.

El escenario Twist up hace un giro en contra del movimiento de las manecillas del reloj sobre el plazo a dos años. Lo que da como resultado el aumento en el precio de los flujos de los instrumentos a corto plazo y una disminución de los flujos en el largo plazo. Por consiguiente, bajo este escenario la cartera de inversiones del FJPPJ disminuiría hasta en siete mil quinientos noventa y cuatro millones ochocientos setenta y siete mil setecientos veintinueve colones con setenta y siete céntimos (¢7.594.877.729,77).

Por otra parte, el Twist down hace un giro a favor del movimiento de las manecillas del reloj sobre el plazo a dos años. Lo que da como resultado la disminución en el precio de los flujos de los instrumentos a corto plazo y el aumento de los flujos en el largo plazo. Por consiguiente, bajo este escenario la cartera de inversiones aumentaría hasta ocho mil

seiscientos setenta y ocho millones cuatrocientos cuarenta y ocho mil cuatrocientos seis colones con dieciocho céntimos (¢8.678.448.406,18).

Escenarios Butterfly up y Butterfly down.

Referente al Butterfly Up, se disminuye la concavidad de la curva de descuento, esta variación da como resultado el aumento de los precios de los activos en el corto y largo plazo, pero disminuye el precio de los activos en el mediano plazo. De modo que, el portafolio de inversiones del FJPPJ disminuiría hasta en tres mil ciento un millones dieciocho mil quinientos ochenta y siete colones con sesenta y un céntimos (¢3.101.018.587,61).

En el escenario Butterfly Down, se ensancha la concavidad de la curva de descuento, esta variación da como resultado la disminución de los precios de los activos en el corto y largo plazo, pero aumenta el precio de los activos en el mediano plazo. De modo que, el portafolio de inversiones del FJPPJ aumentaría hasta en tres mil trescientos dieciséis millones quinientos trece mil cuatrocientos noventa y nueve colones con noventa y ocho céntimos (¢3.316.513.499,98).

Escenario de Inversión.

En este ejercicio se invierte la forma creciente de la curva, en el corto plazo aumenta y en el largo plazo disminuye. Se supone un comportamiento creciente de la curva original desde los nodos de corto hasta los de periodo medio y muestra impactos decrecientes de 0 a 100 puntos base pasando los 5 años de la curva original. Por lo que, la cartera de inversiones disminuiría hasta en doscientos noventa y cinco millones doscientos veinticinco mil novecientos sesenta y seis colones con sesenta y un céntimos (¢295.225.966,61).

Escenario Steepening.

En esta práctica la curva original varía incrementando los niveles de manera gradual del corto hasta el largo plazo. Se incrementa la magnitud de la curva en 5 puntos base, desde el plazo a 1 día hasta 10 años y 10 puntos base para los plazos mayores a 10 años. En consecuencia, el portafolio de inversiones del FJPPJ disminuiría hasta en cuatro mil quinientos sesenta y cinco millones quinientos cuarenta y ocho mil ciento cuarenta y siete colones con sesenta y ocho céntimos (¢4.565.548.147,68).

Escenario Flattening.

En este escenario la variación en la curva parece “aplanarse” en el corto y en el largo plazo. Resulta un efecto de incremento en el corto plazo y decremento en el largo plazo.

Para este escenario, se realiza la sensibilidad de la siguiente manera: se proponen impactos decrecientes aplicados desde el plazo a 1 día hasta 4 años, para los plazos de cuatro a cinco años, la curva se mantiene sin variaciones; a partir del 5 año se impacta la curva de forma decreciente con magnitud de 5 a 45 puntos base.

Bajo este escenario, la cartera de inversiones del FJPPJ aumentaría en setenta y ocho millones novecientos veintiséis mil trescientos cuarenta colones con ochenta y siete céntimos (¢78.926.340,87).

c. Key Rate Duration (KR):

Finalmente, el módulo Key Rate Duration (KR), escenario PV01 (present value of a basis point) es una medida adicional del riesgo de mercado y una herramienta muy utilizada en el proceso del monitoreo de riesgos.

Nos permite examinar la sensibilidad por variaciones en la curva por plazo. Impactos de un punto base para cada uno de los plazos en escenarios independientes. Se debe interpretar como la variación potencial en los precios como consecuencia del movimiento equivalente a un punto base en las tasas de interés. Comúnmente el impacto de un punto base se realiza por plazo sobre la curva; no obstante, existe el caso en que el impacto se realiza sobre todos los nodos de esta. Este último caso se llamará escenario TOTAL PV01.

En la siguiente tabla se muestran los resultados del módulo:

**Tabla N°17.
Resultado Key Rate Duration. Al 30 de noviembre del 2020.**

ESCEANRIO	VALOR DE MERCADO SENSIBILIZADO	PÉRDIDA O GANANCIA MONTO	PÉRDIDA O GANANCIA PORCENTAJE
TOTAL PV01	449 788 123 185,45	-95 999 491,95	-0,021339%
1D PV01	449 884 122 775,77	98,37	0,000000%
1W PV01	449 884 088 997,74	-33 679,67	-0,000007%
1M PV01	449 884 012 951,82	-109 725,58	-0,000024%
3M PV01	449 883 868 607,12	-254 070,28	-0,000056%
6M PV01	449 883 158 161,09	-964 516,31	-0,000214%
1Y PV01	449 878 178 497,99	-5 944 179,42	-0,001321%
2Y PV01	449 872 473 019,22	-11 649 658,18	-0,002589%
3Y PV01	449 874 114 772,31	-10 007 905,10	-0,002225%
4Y PV01	449 902 187 528,45	18 064 851,05	0,004015%
5Y PV01	449 933 702 084,77	49 579 407,37	0,011020%
6Y PV01	449 992 611 019,95	108 488 342,55	0,024115%
7Y PV01	450 063 836 834,21	179 714 156,81	0,039947%
8Y PV01	450 141 823 899,97	257 701 222,57	0,057282%
9Y PV01	450 220 435 846,41	336 313 169,01	0,074756%
10Y PV01	450 306 216 785,17	422 094 107,76	0,093823%
15Y PV01	449 983 924 287,33	99 801 609,93	0,022184%
20Y PV01	450 079 770 811,43	195 648 134,03	0,043489%
30Y PV01	450 029 965 721,86	145 843 044,46	0,032418%

Fuente: Sistema Valmer de Costa Rica.

En la tabla anterior, en la columna Pérdida o Ganancia monto se muestra el resultado de la diferencia entre el valor de mercado de la cartera y el valor de la cartera sensibilizado con el impacto de magnitud de un punto base en diferentes plazos de la curva. Además, del impacto de un punto base en todos los plazos de la curva. De hecho, según el método de sensibilidad la cartera de inversiones reflejaría una pérdida de noventa y cinco millones novecientos noventa y nueve mil cuatrocientos noventa y un colones con noventa y cinco (¢95.999.491,95) producto del impacto en los plazos de la curva.

V. Cumplimiento de límites de acuerdo con el Reglamento de Gestión de Activos (RGA) de la (SUPEN).

Destaca que, en el Reglamento de Gestión de Activos se establecen los límites prudenciales para la gestión de las inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.

A continuación, se refleja el comportamiento de los límites por artículo del R.G.A.

Tabla N°18.
Cumplimiento de límites-Reglamento Gestión de Activos. Artículo 67. Al 30 de noviembre del 2020.

Artículo 67. Límites generales						
criterio	Límite Normativo	Actual	Diferencia	Límite Prudencial	Actual	Diferencia
a. En valores emitidos por el Sector Público local hasta el 80%	80%	76,50%	3,50%	80%	76,50%	3,50%
b. En valores emitidos en el mercado extranjero hasta el 25%. Este porcentaje puede ser ampliado hasta el 50%, demostrando con base en estudios técnicos, que la ampliación del límite cumple con lo establecido en el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador.	50,00%	0,00%	50,00%	10,00%	0,00%	10,00%
c. En valores emitidos por un mismo grupo o conglomerado financiero local, o en el ámbito internacional en un mismo emisor, sus subsidiarias y filiales.						
Conglomerado Financiero Banco de Costa Rica y Subsidiarias	10,00%	2,72%	7,28%	8,50%	2,72%	5,78%
Conglomerado Financiero Banco Nacional de Costa Rica y Subsidiarias	10,00%	0,00%	10,00%	9,00%	0,00%	9,00%
Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal y Subsidiarias	10,00%	1,61%	8,39%	9,50%	1,61%	7,89%
Conglomerado Financiero Grupo Mutual Alajuela – La Vivienda de Ahorro y Préstamo y Subsidiarias	10,00%	0,80%	9,20%	9,00%	0,80%	8,20%
Grupo Financiero BAC Credomatic	10,00%	1,22%	8,78%	9,50%	1,22%	8,28%
Grupo Financiero BNS de Costa Rica	10,00%	0,98%	9,02%	9,50%	0,98%	8,52%
Grupo Financiero Davivienda	10,00%	1,33%	8,67%	9,00%	1,33%	7,67%
Grupo Financiero Improsa	10,00%	3,61%	6,39%	8,50%	3,61%	4,89%
Grupo Financiero Lafise	10,00%	0,97%	9,03%	8,50%	0,97%	7,53%
Grupo Prival	10,00%	2,07%	7,93%	9,50%	2,07%	7,43%
d. Cualquier otro límite establecido en leyes que rigen la materia aplicable a los fondos de pensión, los de capitalización laboral y ahorro voluntario.	0,00%			0,00%		
e. Hasta el 10% en cada administrador externo de inversiones.	10%	0,00%	10,00%	10%	0,00%	10,00%

Fuente: Proceso de Riesgos.

Tabla N°19.
Cumplimiento de límites-Reglamento Gestión de Activos. Artículo 68. Al 30 de noviembre del 2020.

Artículo 68. Límites por tipo de instrumento						
criterio	Límite Normativo	Actual	Diferencia	Límite Prudencial	Actual	Diferencia
a. Títulos de deuda:					0	
hasta un 10% en Instrumentos de deuda individual	10%	2,40%	7,60%	10%	2,40%	7,60%
ii. Hasta un 5% En cada uno de los siguientes instrumentos: reportos, préstamo de valores, notas estructuradas con capital protegido y en deuda estandarizada nivel III.	5%	0,00%	5,00%	5%	0,00%	5,00%
b. Títulos representativos de propiedad:						
i. Hasta un 25% en instrumentos de nivel I, excepto en fondos y vehículos de inversión financieros locales donde se podrá invertir hasta un 5%.	25%	0,00%	25,00%	10%	0,00%	10,00%
ii. Hasta un 10% en instrumentos de nivel II.	10%	5,60%	4,40%	10%	5,60%	4,40%
iii. Hasta un 5% en instrumentos de nivel III.	5%	0,00%	5%	0%	0%	0%

Fuente: Proceso de Riesgos.

Tabla N°20.

Cumplimiento de límites-Reglamento Gestión de Activos. Artículo 69. Al 30 de noviembre del 2020.

Artículo 69. Límites por emisor						
Emisor	Límite Normativo	Actual	Diferencia	Límite Prudencial	Actual	Diferencia
Los fondos deben cumplir con un límite máximo de inversión de hasta un 10% en un solo emisor de cualquier tipo de valores, excepto para el Ministerio de Hacienda de Costa Rica, el Banco Central de Costa Rica y los emisores de deuda soberana internacional de países que cuenten con calificación de riesgo dentro del grado de inversión.						
BCCR	N.A	0,19%	-	N.A	0,19%	-
BCIE	10%	1,56%	8,44%	10%	1,56%	7,94%
BCR	10%	1,08%	8,92%	9%	1,08%	7,92%
BCRSF	10%	1,64%	8,36%	9%	1,64%	6,86%
BDAVI	10%	1,33%	8,67%	9%	1,33%	7,67%
BNCR	10%	0,00%	10,00%	9%	0,00%	9,00%
BPDC	10%	1,61%	8,39%	10%	1,61%	7,89%
BSJ	10%	1,22%	8,78%	10%	1,22%	8,28%
FGSFI	10%	1,58%	8,42%	9%	1,58%	6,92%
G	N.A	69,58%	-	N.A	69,58%	-
ICE	10%	4,04%	5,96%	9%	4,04%	4,46%
VISTA	10%	0,16%	9,84%	8%	0,16%	7,34%
SCOTI	10%	0,98%	9,02%	10%	0,98%	8,52%
BPROM	10%	0,75%	9,25%	8%	0,75%	6,75%
MULTI	10%	1,28%	8,72%	9%	1,28%	7,22%
BLAFI	10%	0,97%	9,03%	9%	0,97%	7,53%
PRIVA	10%	1,13%	8,87%	10%	1,13%	8,37%
BIMPR	10%	2,03%	7,97%	9%	2,03%	6,47%
PRFSI	10%	0,94%	9,06%	10%	0,94%	9,06%
MADAP	10%	0,80%	9,20%	9%	0,80%	8,20%
MUCAP	10%	1,16%	8,84%	9%	1,16%	7,84%

Fuente: Proceso de Riesgos.

**Tabla N°21.
Cumplimiento de límites-Reglamento Gestión de Activos. Artículo 70. Al 30 de noviembre del 2020.**

Artículo 70. Límites por emisor						
Emisor	Límite	Actual	Diferencia	Límite Prudencial	Actual	Diferencia
Los límites anteriores aplican, únicamente a los tipos de instrumentos que estén autorizados en la asignación estratégica de activos y en la política de inversión de los fondos. Los valores que no cuenten con la autorización indicada mantienen un límite de cero por ciento. Si producto de las labores de supervisión, se determina que en el proceso de autorización mencionado en el párrafo anterior, no se cumplió con aspectos requeridos en los principios del gobierno de las inversiones establecidos en este Reglamento, la Superintendencia de Pensiones puede requerir a la entidad no incrementar sus posiciones en los instrumentos que corresponda y presentar un plan de reducción de riesgos, esto sin perjuicio de lo que se determine de conformidad con lo establecido en otros Reglamentos.	0%	21.15%	-21.15%	0%	21.15%	-21.15%

Fuente: Proceso de Riesgos.

Como se muestra en las tablas N°18, N°19, N°20 y N°21 únicamente se mantienen excesos en los siguientes límites:

**Tabla N°22.
Exceso de límites de acuerdo con el (R.G.A) y los límites prudenciales del FJPPJ.
Al 30 de noviembre del 2020.**

Artículo	Criterio	Límite R.G.A	Límite Prudencial FJPPJ	Actual	Diferencia
N°70.	Instrumentos "no autorizados".	0,00%	0,00%	21,15%	-21,15%

Fuente: Proceso de Riesgos.

Es importante mencionar que, el portafolio invirtió en instrumentos que el marco normativo aplicable en su momento permitía, pero que en el nuevo marco normativo de la SUPEN clasifica como instrumentos "no autorizados", mismos que están siendo gestionados para su alineamiento

VI. Conclusiones

1. El portafolio de inversiones del FJPPJ, al 30 de noviembre de 2020 posee un valor facial colonizado de seiscientos dos mil doscientos ochenta y ocho millones setecientos cincuenta y tres mil setecientos setenta y cuatro colones con setenta y ocho céntimos (**¢602.288.753.774,78**).
2. Al comparar el valor facial del portafolio de inversiones con el mismo periodo del año anterior, se presenta un aumento de cuarenta y cinco mil trescientos cincuenta y tres millones setecientos noventa y tres mil seiscientos veintisiete colones con noventa y nueve céntimos (**¢45.353.793.627,99**) en procura de sus afiliados y afiliadas; no obstante, en comparación con el cierre del mes anterior, refleja una disminución de ochocientos noventa y tres millones doscientos doce mil seiscientos catorce colones con ocho céntimos (**¢893.212.614,08**) principalmente porque un alto porcentaje un porcentaje de los recursos disponibles se utilizaron para el pago de obligaciones.
3. Los resultados de los indicadores de riesgo de precios VaR Histórico regulatorio, Var Paramétrico y VaR Montecarlo se encuentran dentro de los límites de apetitos establecidos.
4. El resultado del indicador de riesgo de tipo de cambio es razonable y se encuentra dentro de los límites de apetito establecidos.
5. El portafolio de inversiones del FJPPJ muestra un grado normal de concentración por instrumento y un grado 1 de concentración por Emisor, lo cual es normal dentro de las características estructurales de mercado financiero local.
6. El resultado del Indicador de Cobertura de Liquidez refleja un resultado de 2,74 veces al cierre de noviembre de 2020. Destaca que, se encuentra dentro de los límites de tolerancia establecidos principalmente por el incremento de ingresos por vencimientos o intereses, los cuales fueron utilizados para el pago de obligaciones o invertidos en procura del beneficio de sus afiliados y afiliadas.
7. Los resultados de las medidas cuantitativas financieras de riesgo calculados de tasa de interés, crédito, liquidez, concentración por moneda, tasa y plazo son razonables de acuerdo con las condiciones actuales de la economía nacional.

8. De acuerdo con los datos suministrados por el Proceso de Inversiones, la rentabilidad generada durante noviembre 2020 fue de (8,01%), la cual se encuentra por encima del rendimiento objetivo establecido para el año 2020 (4,90%).
9. El Proceso de Riesgos verificó el cumplimiento del régimen de inversión aplicable, de acuerdo con los límites prudenciales y normativos del Reglamento de Gestión de Activos de la SUPEN.

VII. Recomendaciones:

Analizados los indicadores de riesgo, se le recomienda al Proceso de Inversiones o cualquier otra instancia responsable de ejecutarlas, las siguientes propuestas:

**Tabla N°23.
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
Recomendaciones por tipo de riesgo, noviembre de 2020.**

Tipo de Riesgo	Recomendación
Riesgo cambiario	Considerar la coyuntura económica actual con respecto al comportamiento del tipo de cambio para la toma de decisiones de las inversiones. Se recomienda cautela, no colonizar posiciones en dólares y seguir impulsando el proyecto estratégico de incursionar en los mercados internacionales.
Riesgo de precio	Dar seguimiento al comportamiento de las tasas de interés. Un posible aumento de tasas de interés provocaría una caída en el valor de mercado de las inversiones. Además, considerar los títulos que presentan una mayor contribución al VaR para disminuir la posible pérdida ante cambios en los precios (valorando riesgo y rendimiento). El anexo N° 1. contiene el VaR Marginal del portafolio.
Riesgo de tasas de Interés	Analizar la coyuntura económica actual con respecto al comportamiento de las tasas de interés para la toma de decisiones de las inversiones. Se recomienda continuar aumentando 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.

Tipo de Riesgo	Recomendación
Riesgo de Concentración	<p>Insistir en la necesidad de diversificación por mercado internacional y por moneda extranjera tomando en cuenta las restricciones estructurales que existen en mercado nacional.</p> <p>Continuar buscando opciones en el mercado nacional que ayuden a disminuir el grado de concentración por emisor, siempre y cuando ayuden a aumentar la rentabilidad del Portafolio de Inversiones del FJPPJ.</p>
Riesgo de liquidez	<p>Con el fin de evitar excesos de liquidez, considerar el plazo de colocación de las inversiones, ya que se podrían aumentar los rendimientos de las inversiones, considerando el mercado al que tiene acceso el FJPPJ.</p> <p>Además, dar seguimiento constante al tema de la liquidez. (efectivo y liquidez del mercado).</p>

MBA. Rodolfo Román Taylor.
Profesional II Proceso de Riesgos

MBA. José Andrés Lizano Vargas
Jefe Proceso de Riesgos

Anexos:

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

**Tabla N°24.
VaR Marginal del portafolio de inversiones.
Al 30 de noviembre del 2020.**

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
CRG0000B57I3	3 330	147 344 459,94	2,83%	3 638 697 233,08	0,82%
CRG0000B58I1	5 483	800 424 318,64	3,17%	3 642 036 592,10	0,82%
CRPRIVAB0342	546	183 329 480,46	4,96%	3 664 987 607,16	0,82%
CRG0000B38I3	2 069	145 142 693,09	9,04%	3 694 792 076,94	0,82%
CRG0000B45I8	2 964	171 361 285,91	5,89%	3 697 786 934,93	0,82%
CRPRIVAB0334	483	85 019 515,64	4,65%	3 709 567 114,03	0,83%
CRG0000B28I4	3 442	717 850 412,51	2,72%	3 707 151 549,22	0,83%
CRG0000B60I7	2 247	224 648 310,91	1,52%	3 671 979 494,29	0,83%
CRG0000B39I1	446	330 252 529,55	5,17%	3 717 059 497,66	0,83%
CRG0000B28H6	3 179	481 963 850,16	2,65%	3 718 513 421,27	0,83%
CRG0000B48H4	2 103	175 245 663,88	3,51%	3 727 960 683,70	0,83%
CRG0000B99G9	2 731	103 739 451,69	2,93%	3 722 534 802,81	0,83%
CRG0000B79I7	2 579	236 128 402,00	1,94%	3 703 962 949,71	0,83%
CRG0000B88H0	2 697	24 824 069,10	7,54%	3 736 896 899,68	0,83%
CRG0000B21I9	620	311 245 144,15	5,41%	3 741 220 829,49	0,83%
CRG0000B29H4	1 737	947 652 292,01	1,44%	3 704 438 873,07	0,83%
CRG0000B70G0	1 799	33 853 126,11	6,46%	3 744 910 588,60	0,83%
CRG0000B24I3	986	52 133 265,84	5,11%	3 745 216 583,21	0,83%
CRG0000B64H1	3 595	116 051 489,30	9,65%	3 747 645 677,86	0,83%
CRBCCROB4338	1 545	33 275 795,71	5,00%	3 746 306 055,52	0,83%
CRG0000B79H9	1 371	65 181 574,96	2,29%	3 738 460 163,31	0,83%
CRBCRSFL0011	0	435 784 895,17	7,93%	3 747 173 718,03	0,83%
CRG0000B90G8	538	90 541 827,30	3,82%	3 750 369 598,03	0,83%
CRG0000B01H3	4 498	3 169 780,94	10,66%	3 752 273 296,63	0,83%
CRICE00B0051	350	264 130 712,33	3,72%	3 749 919 820,23	0,83%
CRG0000B18I5	952	92 721 783,52	1,71%	3 738 133 092,17	0,83%
CRG0000B35H1	5 154	32 880 969,48	2,64%	3 750 012 090,93	0,83%
CRG0000B91G6	2 339	3 798 516,17	8,43%	3 753 305 812,85	0,83%
CRG0000B56I5	1 529	24 731 478,11	1,38%	3 738 811 610,13	0,83%
CRG0000B56H7	179	17 724 110,27	2,11%	3 752 649 625,21	0,83%
CRMULTIL0018	0	235 382 829,07	2,87%	3 748 978 944,38	0,83%
CRG0000B20I1	343	3 719 790,05	3,47%	3 753 506 995,12	0,83%
CRBCCROB4270	103	7 029 712,62	1,37%	3 751 898 883,07	0,83%
CRG0000B37I5	373	995 354,95	4,16%	3 753 889 063,40	0,83%
CRICE00B0077	567	22 314 592,80	3,39%	3 753 521 501,76	0,83%
CRG000000591	266	-748,70	-0,03%	3 754 411 840,34	0,83%
CRG000000551	52	-999,43	-0,04%	3 754 412 161,23	0,83%
CRG000000562	130	-331,59	-0,01%	3 754 411 567,76	0,83%

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
CRG000000580	219	-836,59	-0,02%	3 754 412 230,05	0,83%
CRG000000568	153	-723,12	-0,02%	3 754 412 356,21	0,83%
CRG000000560	123	-185,62	0,00%	3 754 411 508,14	0,83%
CRG000000567	152	-984,80	-0,02%	3 754 412 866,85	0,83%
CRBSJ00B2283	1 773	31 356 619,09	1,57%	3 737 766 618,75	0,83%
CRG0000B73G4	572	2 215 157,51	1,44%	3 754 159 207,61	0,83%
CRG000000589	262	-3 108,50	-0,03%	3 754 414 803,13	0,83%
CRG000000579	215	-1 936,41	-0,02%	3 754 414 172,12	0,83%
CRG000000555	86	-1 817,89	-0,01%	3 754 413 544,64	0,83%
CRG000000594	275	-4 422,41	-0,03%	3 754 416 314,49	0,83%
CRG000000558	115	-1 490,25	-0,01%	3 754 413 258,10	0,83%
CRG000000561	128	-694,24	0,00%	3 754 412 278,62	0,83%
CRG000000559	122	-1 458,53	-0,01%	3 754 413 366,99	0,83%
CRG000000554	85	-2 600,71	-0,01%	3 754 414 661,24	0,83%
CRG000000569	160	-2 450,23	-0,01%	3 754 416 581,79	0,83%
CRG000000556	94	-2 793,97	-0,01%	3 754 415 046,77	0,83%
CRG000000592	270	-9 913,77	-0,03%	3 754 423 133,62	0,83%
CRBCCROB4320	1 006	669 729,38	1,51%	3 754 364 604,46	0,83%
CRG000000593	273	-26 730,96	-0,03%	3 754 442 037,72	0,83%
CRG0000B93G2	744	126 232 167,62	1,22%	3 751 776 000,52	0,83%
CRVISTAL0014	0	17 484 489,63	1,71%	3 754 182 187,11	0,83%
CRG0000B96G5	931	115 487 597,99	1,13%	3 751 408 964,35	0,83%
CRG000000552	81	-12 848,35	-0,01%	3 754 432 049,02	0,83%
CRG000000588	261	-39 025,13	-0,03%	3 754 459 740,66	0,83%
CRG0000B45H0	1 020	22 119 908,98	1,39%	3 752 374 393,98	0,83%
CRICE00B0200	2 440	53 576 268,29	7,51%	3 754 955 570,47	0,83%
CRBCRSFL0029	0	85 821 246,43	2,68%	3 754 935 177,92	0,83%
CRFGSFI0014	0	131 775 702,34	1,30%	3 753 730 271,50	0,83%
CRG000000553	82	-26 122,19	-0,01%	3 754 453 530,62	0,84%
CRG0000B25H2	295	31 522 091,30	0,85%	3 751 133 943,86	0,84%
CRBPDCOB7606	522	92 355 064,19	1,44%	3 704 466 192,09	0,84%
CRG0000B5919	805	21 924 019,99	0,91%	3 748 266 375,92	0,84%
CRPRSFIL0019	0	85 007 981,06	1,40%	3 753 535 308,36	0,84%
CRBIMPRB0938	1 082	12 248 107,56	0,61%	3 744 712 062,20	0,84%
CRBDAVIB0245	840	45 848 243,35	1,51%	3 736 095 769,98	0,84%
CRBLAFIB0179	899	12 423 629,19	0,62%	3 745 008 982,17	0,84%
CRG0000B78I9	2 007	423 716 129,88	1,80%	3 730 085 147,67	0,84%
CRG0000B26H0	1 193	352 002 530,31	1,21%	3 749 334 456,60	0,84%
CRG000000590	263	-328 565,19	-0,03%	3 754 822 708,34	0,84%
CRBIMPRB1019	1 043	18 726 908,64	1,25%	3 752 538 230,18	0,84%
CRBIMPRB0995	837	25 450 548,47	1,02%	3 744 733 420,98	0,84%
CRBIMPRB0912	1 075	10 759 710,96	0,54%	3 749 275 032,04	0,84%
CRG0000B13G0	405	343 914 692,05	3,80%	3 763 649 275,90	0,84%
CRBPROMB1888	871	13 444 625,54	0,45%	3 744 329 637,41	0,84%
CRBPROMB1854	483	16 257 033,47	0,88%	3 757 411 314,06	0,84%
CRBDAVIB0260	871	17 666 264,78	0,44%	3 741 239 559,25	0,84%

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
CRBIMPRB0896	840	41 113 704,60	1,36%	3 756 740 396,13	0,84%
CRBCRSFG0224	0	59 588 559,58	3,28%	3 768 880 159,37	0,84%
CRBSJ00B2242	1 702	55 130 474,78	4,34%	3 775 195 107,34	0,84%
CRBSJ00B2275	871	60 108 012,81	2,93%	3 781 017 632,73	0,84%
CRG0000B8015	1 137	251 766 440,96	1,49%	3 775 992 565,73	0,85%
CRBPDCOB7663	1 288	103 532 641,47	2,67%	3 798 775 084,14	0,85%
CRBLAFIB0161	180	105 218 876,99	4,09%	3 812 856 494,91	0,85%
CRBCIE0B0299	1 047	3 254 700,24	0,03%	3 753 929 871,53	0,85%
CRMUCAPB1524	629	111 997 676,96	2,92%	3 834 725 335,77	0,86%
CRMUCAPB1532	843	133 452 608,55	3,68%	3 855 182 601,99	0,86%
CRICE00B0036	303	8 027 963,95	0,05%	3 752 759 455,99	0,87%
CRBSJ00B2259	1 559	208 042 498,12	8,23%	3 876 223 720,62	0,87%

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