



# INFORME MENSUAL DE INDICADORES DE RIESGOS FINANCIEROS. ENERO DEL 2021

Proceso de Riesgos

Tabla de contenido

I.	Introducción.....	3
II.	Variables Macroeconómicas al 31 de enero de 2021.....	4
1.	Inflación:.....	4
2.	Tipo de Cambio:.....	4
3.	Tasas de Interés:.....	5
III.	Composición del portafolio de inversiones del FJPPJ al 31 de enero de 2021.....	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:.....	19
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:.....	32
i.	Pruebas de estrés del riesgo de liquidez:.....	33
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:	.....	46
1.	Anexo 1: resultados del VaR Marginal del portafolio del Poder Judicial:.....	46

## **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 31 de enero de 2021.**

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 31 de enero de 2021 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 0,96%, menor al 1,58% acumulado en el mismo periodo del año anterior. La variación interanual (0,96%) 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 aumentar la inflación, la porción en Unidades de Desarrollo (UDES) se incrementa, debido a que el instrumento está ligado a este indicador. Al 31 de enero de 2021 las inversiones en UDES representan el 11,77% del portafolio.
2. La inflación impacta directamente el tipo de cambio y las tasas de interés local.

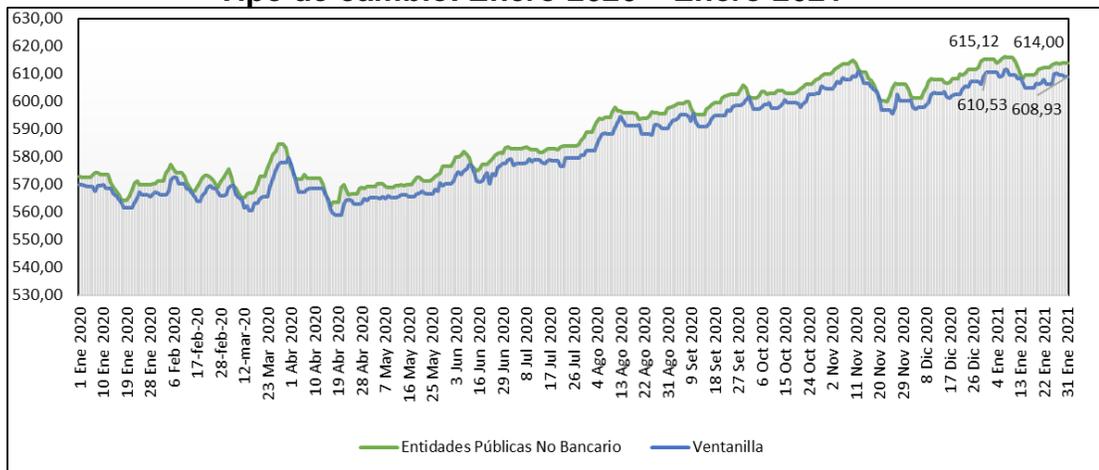
### **2. Tipo de Cambio:**

La volatilidad del tipo de cambio podría afectar directamente la posición del portafolio en dólares, la cual representa un 15,69% 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 enero del año 2021, el tipo de cambio de compra para las operaciones en el sector público no bancario cerró en ¢614,00, y la venta en ¢614,62. Si comparamos el tipo de cambio de compra con el mes anterior (31 de diciembre de 2020), disminuyó en ¢1,12, en esta forma, una reducción 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. Enero 2020 – Enero 2021**



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.

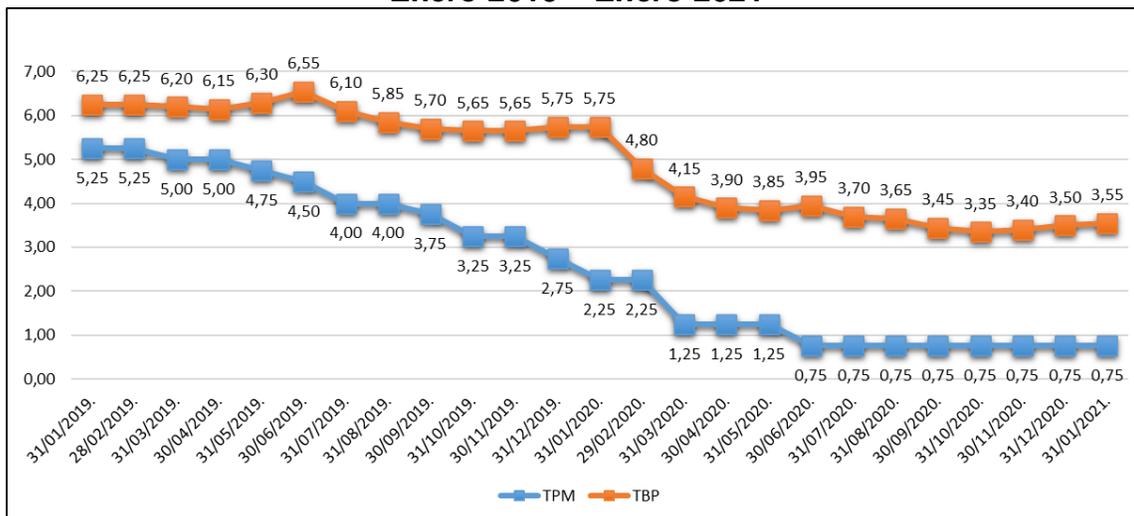
Es importante mencionar que, normalmente, cuando los mercados internos y externos están expectantes a aumentos de tasas de interés, se invierte en productos de corto plazo y, al observar mayor estabilidad, la tendencia es a invertir en productos de más plazo, donde pueden obtener mejores rendimientos.

Al 31 de enero de 2021, las inversiones (valor facial) a tasa fija de la cartera del FJPPJ representan el 87,55%, mientras que los instrumentos a tasa fluctuante representan el 12,45%. 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 octavo 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 3,55% al cierre de enero del año 2021. 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 se mantuvo en 1,84% por segundo mes consecutivo.

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

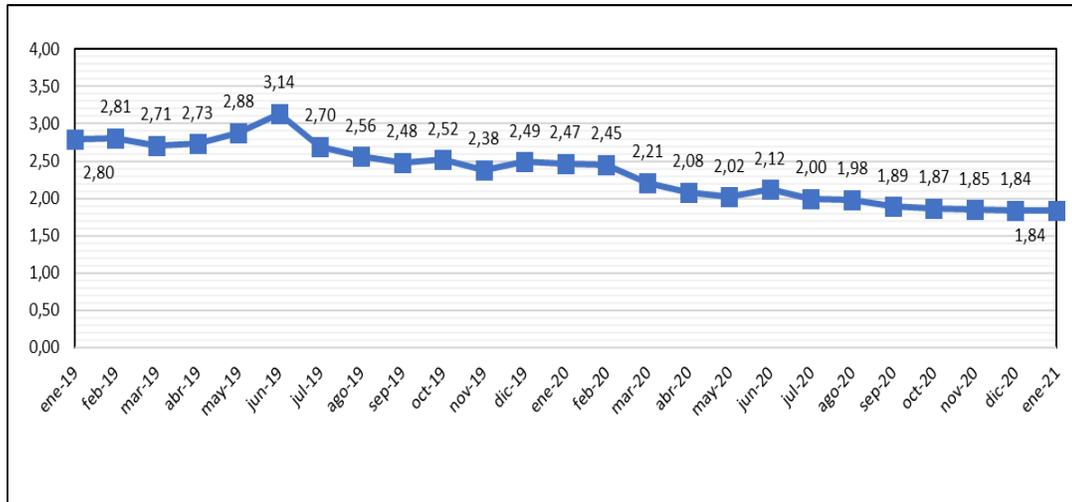
**Gráfico N°2.  
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.  
Tasa Básica Pasiva (TBP)-Tasa Política Monetaria (TPM).  
Enero 2019 – Enero 2021**



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).**  
**Enero 2019 – Enero 2021**



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

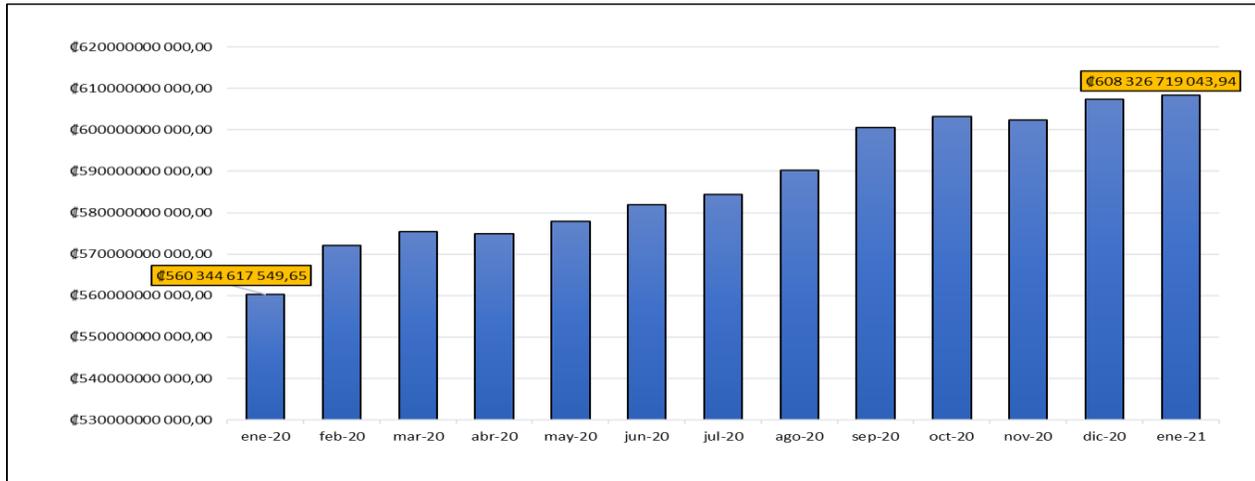
### III. Composición del portafolio de inversiones del FJPPJ al 31 de enero de 2021.

La cartera de inversiones del FJPPJ contiene 505 títulos valores, concentrados en 46 instrumentos financieros; posee un valor facial colonizado de seiscientos ocho mil trescientos veintiséis millones setecientos diecinueve mil cuarenta y tres colones con noventa y cuatro céntimos (**¢608.326.719.043,94**), de los cuales seis mil cuatrocientos treinta y nueve millones setecientos cuarenta mil cuatrocientos cincuenta colones con sesenta y un céntimos (**¢6.439.740.450,61**) 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 enero del 2020.

**Gráfico N°4.  
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.  
Valor Facial del portafolio del FJPPJ  
Enero 2020 – Enero 2021.**



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 siete mil novecientos ochenta y dos millones ciento un mil cuatrocientos noventa y cuatro colones con veintinueve céntimos (¢47.982.101.494,29) 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.

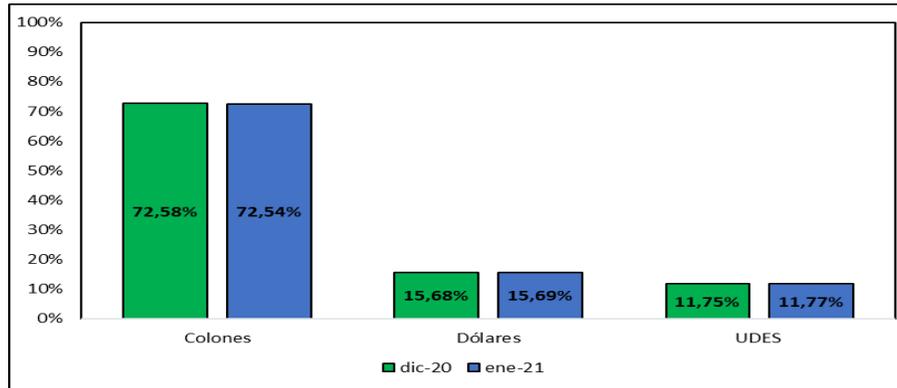
Seguidamente, se detalla la composición por moneda y plazo de la cartera:

**1. Composición por moneda del portafolio de inversiones:**

La composición por moneda colonizada (valor facial) de la cartera al 31 de enero de 2021 es del 72,54% en colones, 11,77% en UDES y 15,69% 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  
Diciembre 2020– Enero 2021.**



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

Al comparar el portafolio de inversiones al cierre de enero del año 2021 con la cartera de diciembre de 2020, se refleja un aumento en la posición en dólares y UDES.

### 1.1 Posición del portafolio colones:

La porción del portafolio en colones aumentó en 0,10%, cuatrocientos sesenta y un millones novecientos siete mil ciento sesenta y cinco colones con sesenta y tres céntimos (¢461.907.165,63) respecto del mes anterior. Destaca que, parte de los recursos disponibles de aportes se reinvirtieron en colones.

### 1.2 Posición del portafolio dólares:

La fracción en dólares se incrementó en un 0,27%, doscientos cincuenta y ocho millones seiscientos cuarenta y siete mil novecientos cinco colones con cuarenta y cuatro céntimos (¢258.647.905,44). Sobresale que, parte de los recursos disponibles se reinvirtieron en instrumentos en dólares y que el tipo de cambio de compra disminuyó en ¢1,12 en relación con el tipo de cambio del mes anterior (31 de diciembre de 2020).

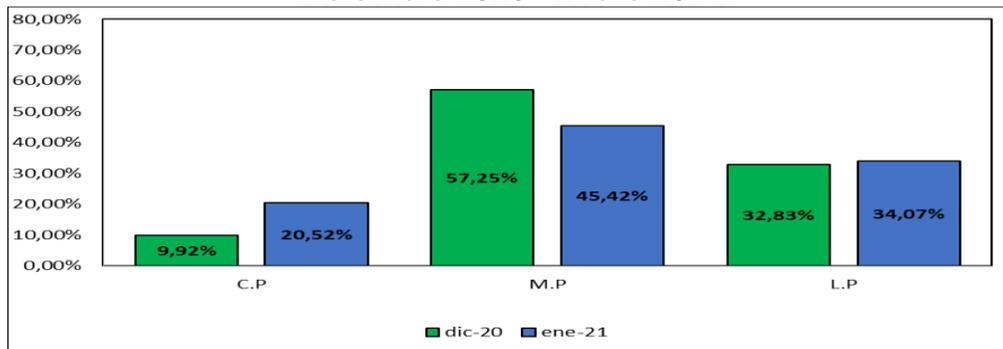
### 1.3 Posición del portafolio UDES:

La posición del portafolio en UDES aumentó en un 0,36% respecto del mes anterior, doscientos cincuenta y cinco millones quinientos dieciséis mil trescientos veintitrés colones con cincuenta y cinco céntimos (¢255.516.323,55) producto del cambio en el precio de los instrumentos del portafolio de inversiones. Por otra parte, el valor de la unidad de desarrollo pasó de ¢920,085 a ¢923,38, lo cual representa una variación por cada unidad de ¢3,29.

## 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.**  
**Diciembre 2020– Enero 2021.**



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

En relación con la composición por plazo de la cartera al 31 de enero de 2021, se muestra que el 20,52% corresponde al corto plazo, 45,42% al mediano plazo y 34,07% 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 diciembre 2020 y enero 2021, se muestra un aumento en las inversiones del corto y largo 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 29 de enero 2021 (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.**

<b>Límites de Tolerancia de Riesgos.</b>				
<b>Riesgo de precio</b>				
<b>Riesgo de precio</b>	<b>Apetito</b>	<b>Tolerancia</b>		<b>Capacidad</b>
<b>VAR % Histórico</b>	<b>3,00%</b>	<b>3.01% hasta un 3.74%</b>		<b>3,75%</b>
<b>VAR % Montecarlo</b>	<b>3,50%</b>	<b>3.51% hasta un 3.99%</b>		<b>4,00%</b>
<b>VAR % Paramétrico</b>	<b>3,50%</b>	<b>3.51% hasta un 3.99%</b>		<b>4,00%</b>
<b>Riesgo cambiario</b>				
<b>Riesgo cambiario</b>	<b>Apetito</b>	<b>Tolerancia</b>		<b>Capacidad</b>
<b>VAR Cambiario %</b>	<b>1,00%</b>	<b>1.01% hasta un 1.74%</b>		<b>1,75%</b>
<b>Riesgo de Concentración:</b>				
	<b>Normal</b>	<b>Grado 1</b>	<b>Grado 2</b>	<b>Grado 3</b>
<b>Por Emisor</b>	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
<b>Por instrumento</b>	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
<b>Riesgo de precio</b>			
VAR % Histórico		√	√
VAR % Montecarlo		√	√
VAR % Paramétrico		√	√
Backtesting		√	√
<b>Riesgo cambiario</b>			
VAR Cambiario %		√	√
<b>Riesgo de Concentración:</b>			
Por Emisor	√	√	√
Por instrumento	√	√	√
Por moneda	√	√	√
Por plazo	√	√	√
Por tipo de tasas	√	√	√
<b>Riesgo de tasa de interés</b>			
Duración Macaulay	√	√	√
Duración Modificada		√	√
Pruebas de Estrés		√	√
<b>Riesgo de Crédito</b>			
Coefficiente de Riesgo de Crédito	√	√	√
<b>Riesgo de liquidez</b>			
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 del mes de enero del 2021, los instrumentos de la cartera de inversiones están clasificados como valor razonable con cambios en otros resultados integral (77,00%) y costo amortizado (23,00%)

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 31 de enero de 2021.**

PORTAFOLIO	VALOR FACIAL	VALOR DE MERCADO
Cartera de Inversiones	₡601 886 978 593,33	₡616 269 559 634,67
Cuenta Corriente	₡6 439 740 450,61	
<b>Total</b>	<b>₡608 326 719 043,94</b>	<b>₡616 269 559 634,67</b>

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.

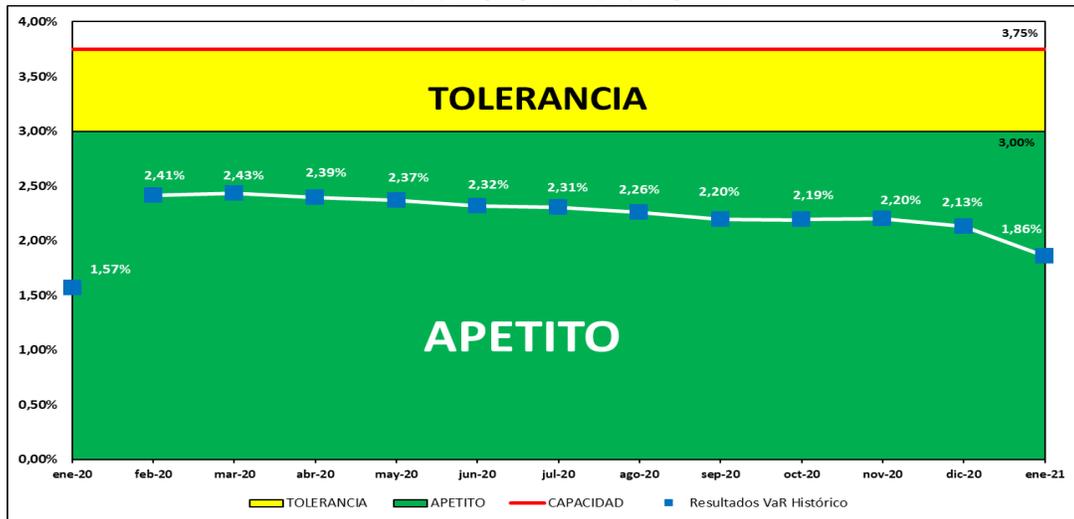
Para el cálculo del riesgo de precio no considera los instrumentos catalogados como costo amortizable.

#### 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 enero del 2020.

**Gráfico N°8.  
Comparativo Riesgo de precio- VaR histórico Regulatorio.  
Enero 2020- Enero 2021.**



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 enero 2021 es de 1,86% 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 ocho mil ochocientos millones trescientos diecinueve mil ochocientos ochenta y nueve colones con diez céntimos (₡8.800.319.889,10), dado un horizonte de tiempo de 21 días.

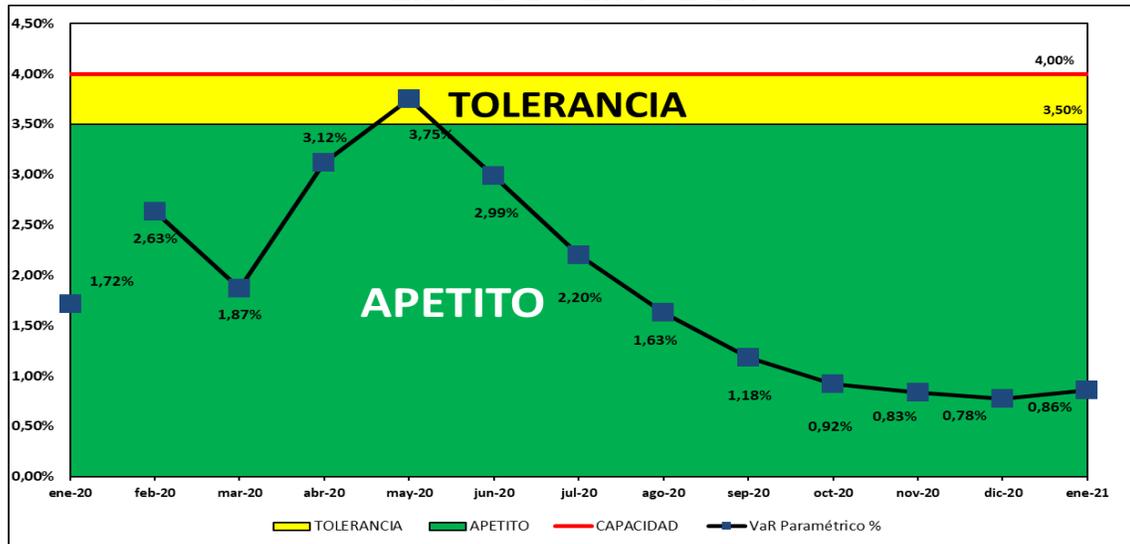
A partir de febrero del 2020, el portafolio de inversiones se clasifica de acuerdo con el modelo de negocio. Por lo cual, se refleja una separación en el gráfico anterior. Además, el resultado se encuentra dentro del nivel de apetito establecido.

## 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 enero del 2020.

**Gráfico N°9.**  
**Comparativo Riesgo de precio- VaR paramétrico.**  
**Enero 2020- Enero 2021.**



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 enero 2021 es de 0,86%. Se interpreta así: la pérdida potencial por variaciones en los factores de riesgo es de hasta el 0,86% del valor de mercado de la cartera de inversiones clasificada como valor razonable con cambios en otro resultado integral; por consiguiente, cuatro mil cincuenta y nueve millones quinientos cuarenta y ocho mil trescientos cincuenta y un colones con dieciocho céntimos (¢4.059.548.351,18).

A partir de febrero del 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 enero 2021. 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 enero 2021.**

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
CRG0000B99G9	2 669	396 319 467,67	4,27%	3 975 450 357,31	0,84%
CRG0000B57I3	3 268	133 509 039,98	2,54%	3 962 228 346,18	0,85%
CRG0000B60I7	2 185	279 920 207,09	1,85%	3 944 492 964,47	0,85%
CRG0000B28I4	3 380	777 530 921,74	2,89%	3 999 968 766,89	0,85%
CRG0000B45I8	2 902	275 938 218,86	8,67%	4 009 619 558,23	0,85%
CRG0000B28H6	3 117	544 351 523,94	2,93%	4 005 913 654,10	0,85%
CRG0000B78I9	1 945	488 976 990,73	2,03%	3 997 591 306,34	0,85%
CRG0000B48H4	2 041	174 720 086,38	3,37%	4 034 091 654,82	0,85%
CRG0000B64H1	3 533	171 905 485,08	12,74%	4 047 422 314,00	0,85%
CRG0000B88H0	2 635	31 787 552,37	8,77%	4 047 552 687,05	0,86%

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 enero 2021.**

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
CRPRIVAB0342	484	134 796 268,40	3,58%	4 065 980 339,16	0,87%
CRBPDC0B7663	1 226	74 089 559,99	1,92%	4 065 689 528,34	0,87%
CRBLAFIB0161	118	71 491 092,67	2,81%	4 082 956 883,74	0,87%
CRMUCAPB1524	567	67 462 704,66	1,77%	4 089 611 619,29	0,87%
CRBSJ00B2242	1 640	61 054 252,20	4,65%	4 113 670 862,82	0,87%
CRMUCAPB1532	781	76 605 458,27	2,12%	4 097 187 965,27	0,87%
CRBSJ00B2259	1 497	108 379 928,78	4,29%	4 109 610 063,26	0,87%
CRBCIE0B0299	985	2 996 592,96	0,03%	4 058 128 819,40	0,88%
CRICE00B0036	241	6 738 926,21	0,04%	4 057 839 593,06	0,89%
CRPRIVAB0342	484	134 796 268,40	3,58%	4 065 980 339,16	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.

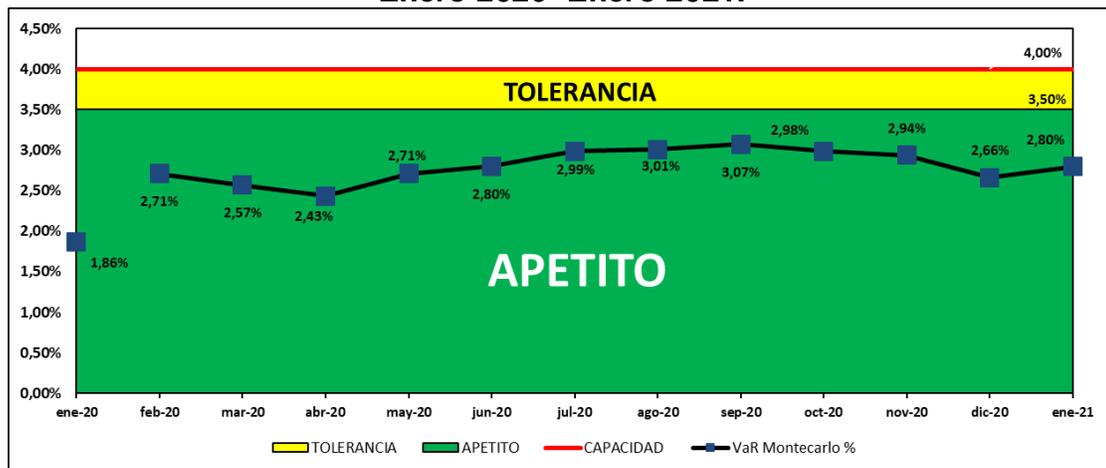
Este tipo de análisis orienta la decisión de inversión al establecer cuál título valor es por su volatilidad susceptible de venta (se valoran riesgo y rendimiento). Además, permite identificar cuáles títulos aportan menor riesgo al portafolio en caso de realizarse un rebalanceo.

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 enero del 2020.

**Gráfico N°10.  
Comparativo Riesgo de precio- VaR Montecarlo.  
Enero 2020- Enero 2021.**



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 enero de 2021 es de 2,80%. Se interpreta así: la pérdida potencial por variaciones en los factores de riesgo es de hasta el 2,80% del valor de mercado del portafolio de inversiones clasificado como valor razonable con cambios en otro resultado integral; por consiguiente, trece mil doscientos cuarenta y siete millones doscientos sesenta y nueve mil ochocientos setenta y nueve colones con trece céntimos (¢13.247.269.879,13). El resultado se encuentra dentro del nivel de apetito establecido.

**Aspectos para considerar sobre el comportamiento del indicador.**

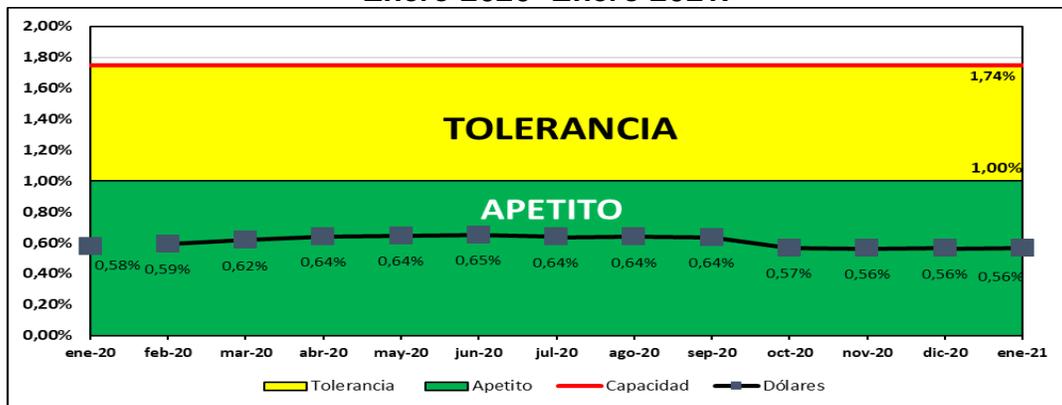
1. A partir de febrero 2020 se está considerando la clasificación de los activos financieros de acuerdo con el modelo de negocio.

**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 enero del 2020.

**Gráfico N°11.  
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.  
Comparativo Riesgo Cambiario.  
Enero 2020- Enero 2021.**



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 enero de 2021 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 cuarenta y dos millones trescientos nueve mil setecientos noventa y cinco colones con veintiún céntimos (¢442.309.795,21).

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.

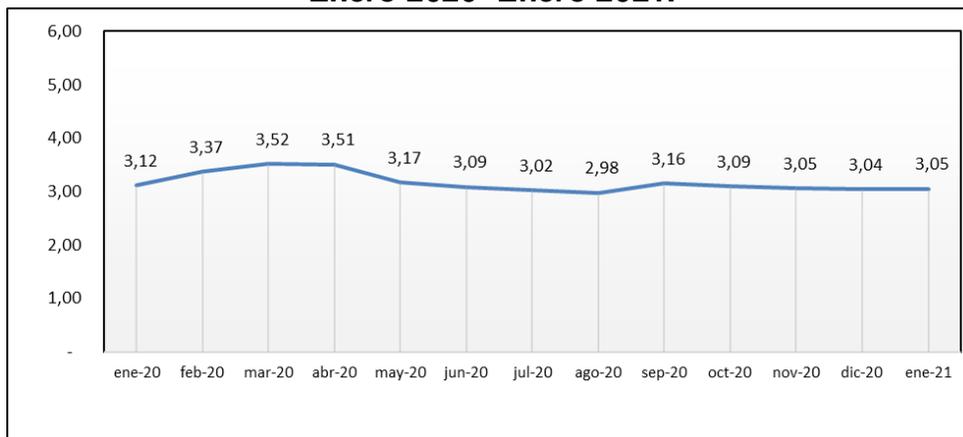
A continuación, se describen los indicadores:

**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 enero del 2020.

**Gráfico N°12.  
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.  
Comparativo Riesgo Tasa de Interés-Duración Macaulay.  
Enero 2020- Enero 2021.**



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

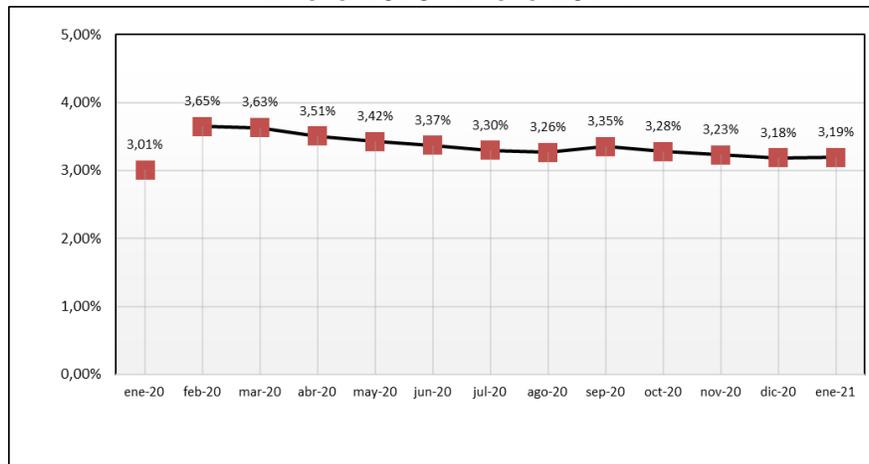
Como se muestra en el gráfico anterior, al cierre de enero de 2021, el portafolio de inversiones del FJPPJ presenta una duración de 3,05 años. Al compararse el resultado respecto del mes anterior (3,04), se muestra un leve aumento en la duración, producto de la composición de la cartera de inversiones, 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 enero 2020.

**Gráfico N°13.  
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.  
Comparativo Riesgo Tasa de Interés-Duración Modificada.  
Enero 2020- Enero 2021.**



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 enero de 2021 presenta una duración modificada de 3,19%, 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.

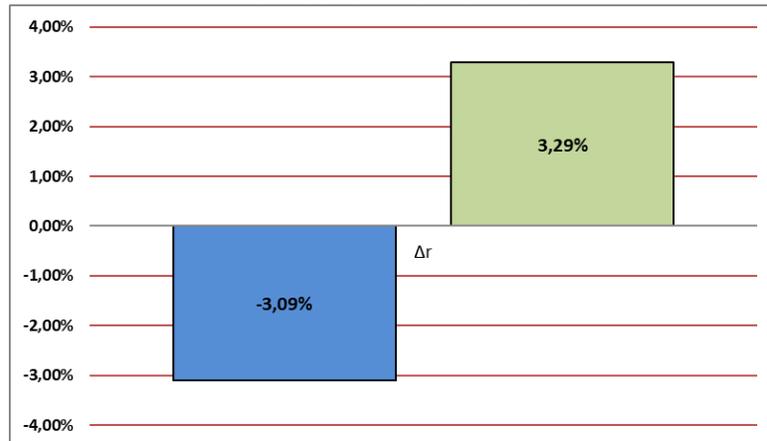
**Tabla N°8.**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.**  
**Convexidad del portafolio de inversiones.**  
**Al cierre de enero de 2021.**

FECHA	CONVEXIDAD
31-enero 2021-20	19,20

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 31 de enero del 2021.**



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 3,09%; además, ante una disminución en las tasas de interés del 1%, el valor de la cartera de inversiones aumentará en un 3,29%.

#### 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 enero de 2021.

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 enero del 2021.**

ESTRÉS	VALOR DE MERCADO ESTRÉS	PÉRDIDA ESTRÉS MONTO DEL PORTAFOLIO	PÉRDIDA ESTRÉS PORCENTAJE
1%	₡469 106 489 432,80	-₡4 491 399 827,35	-0,95%
2%	₡464 615 089 605,45	-₡8 982 799 654,70	-1,90%
3%	₡460 123 689 778,10	-₡13 474 199 482,06	-2,85%
4%	₡455 632 289 950,75	-₡17 965 599 309,41	-3,79%
5%	₡451 140 890 123,39	-₡22 456 999 136,76	-4,74%

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 cuatrocientos noventa y un millones trescientos noventa y nueve mil ochocientos veintisiete colones con treinta y cinco céntimos (₡4.491.399.827,35) 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.

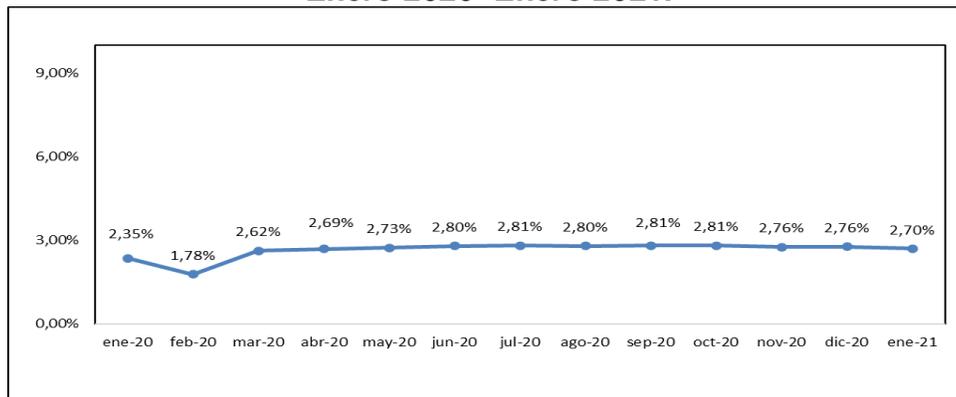
i. Coeficiente de Riesgo de Crédito del portafolio de inversiones del FJPPJ:

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 enero del 2020.

**Gráfico N°15.**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.**  
**Comparativo coeficiente de riesgo de crédito.**  
**Enero 2020- Enero 2021.**



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 2,70% del portafolio de inversiones. Se interpreta así: existe una probabilidad de pérdida de hasta el 2,70% del portafolio de inversiones dada una cesación o impago de los emisores.

Al compararse el resultado del cierre de enero del 2021 respecto del mes anterior (2,76%), se presenta una disminución del 0,06%, 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 09 de febrero de 2021.

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 09 de febrero de 2021.

### 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.

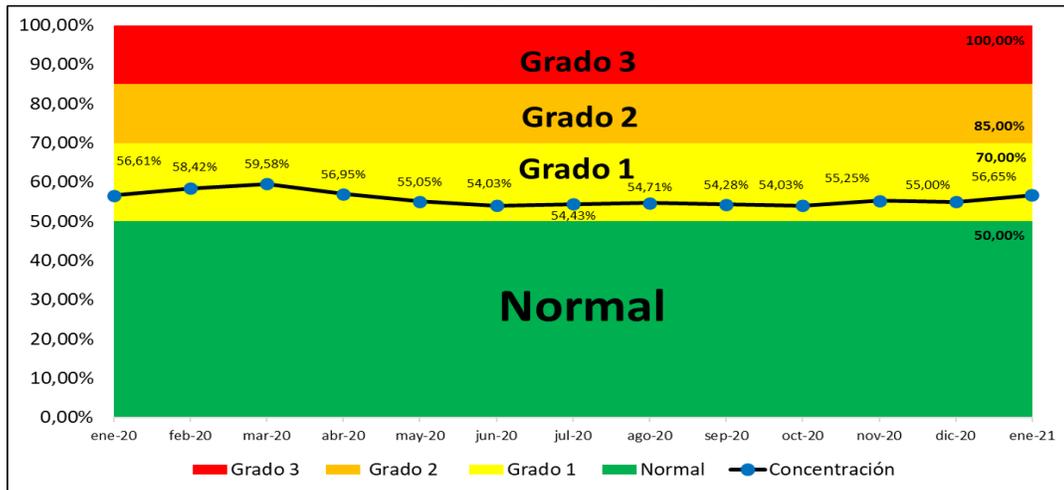
**Tabla N°13.**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.**  
**Descripción e interpretación grados de concentración**

Grado de concentración	Descripción e interpretación
<b>Normal</b>	Se considera como una situación sana. Se interpreta como una adecuada diversificación de su cartera.
<b>1</b>	Se considera también como sana, aunque presenta pequeñas debilidades en su diversificación.
<b>2</b>	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.
<b>3</b>	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 enero de 2021.

**Gráfico N°16.**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.**  
**Comparativo Concentración por emisor.**  
**Portafolio de Inversiones.**  
**Enero 2020- Enero 2021.**



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 56,65% 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.

Por otra parte, en los últimos dos años la cantidad de emisores del Portafolio de Inversiones se ha incrementado. De hecho, 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:

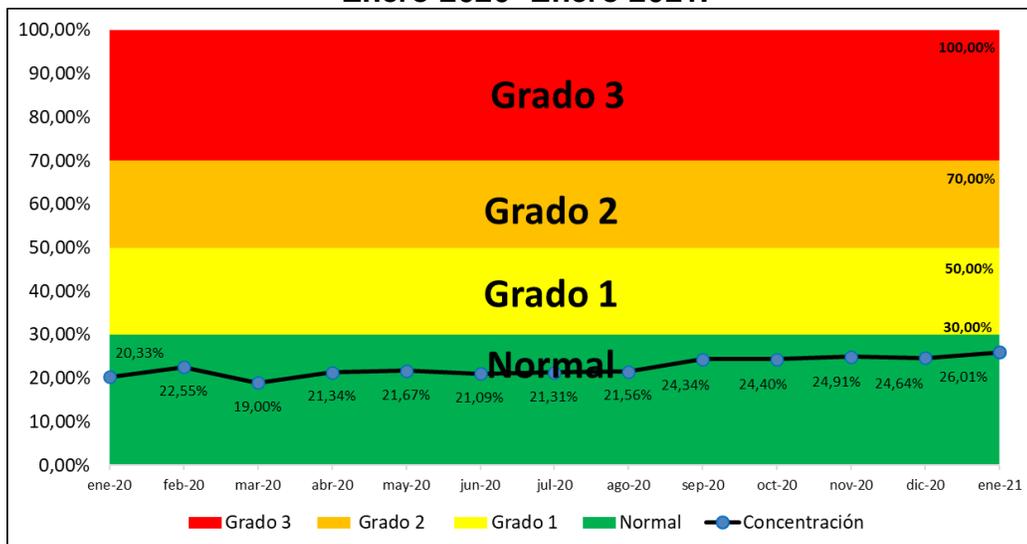
**Tabla N°14.**  
**Límites emitidos para emisores del sector  
privado al cierre de enero del 2021.**

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 enero 2021.
	AAA	100%	4,07%
	AA	70%	5,87%
	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 4,07%, con calificación (AA) es del 5,87% 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.

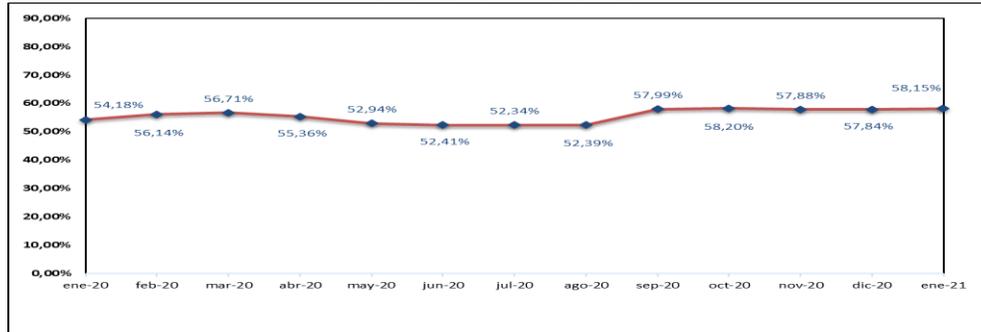
**Gráfico N°17.**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.**  
**Comparativo Concentración por instrumento.**  
**Portafolio de Inversiones.**  
**Enero 2020- Enero 2021.**



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 26,01% 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.

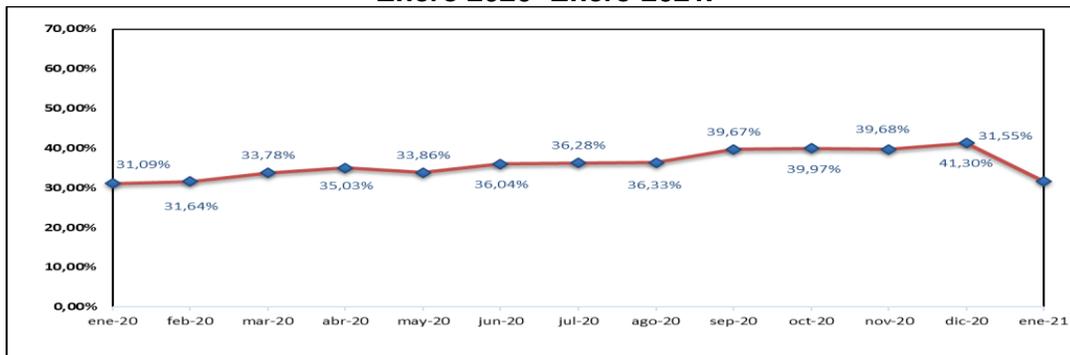
**Gráfico N°18.**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.**  
**Comparativo Concentración por moneda.**  
**Enero 2020- Enero 2021.**



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 58,15% en moneda. Al compararse el resultado del cierre de enero del 2021 respecto del mes anterior (57,84%), se presenta un aumento del 0,31%, producto del incremento en la posición en colones.

**Gráfico N°19.**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.**  
**Comparativo Concentración por plazo.**  
**Portafolio de Inversiones.**  
**Enero 2020- Enero 2021.**

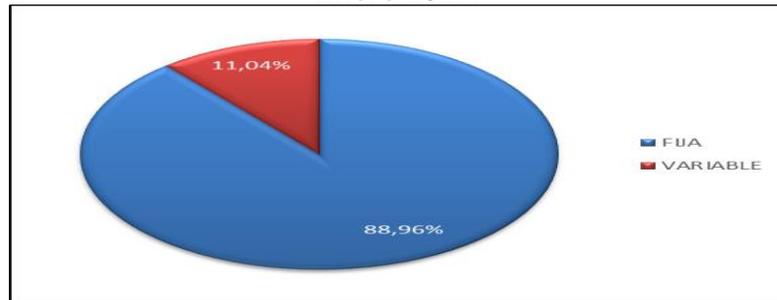


Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de Inversiones.

Como se muestra en el gráfico anterior, el portafolio presenta un nivel de concentración de 31,55% por plazo. Comparando el resultado con el mes anterior, la cartera presentó una disminución del 9,75% producto de la estrategia del Proceso de Inversiones, y una reducción en las inversiones en el mediano plazo.

Actualmente, se reflejan tasas de interés bajas en el mercado local, por lo cual, la tendencia de invertir en productos de menos plazo puede ser positiva.

**Gráfico N°20.**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.**  
**Concentración por tipo de tasa.**  
**Enero 2021.**



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 enero de 2021 presenta un nivel de concentración en tasa fija del 88,96% y un 11,04% 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):

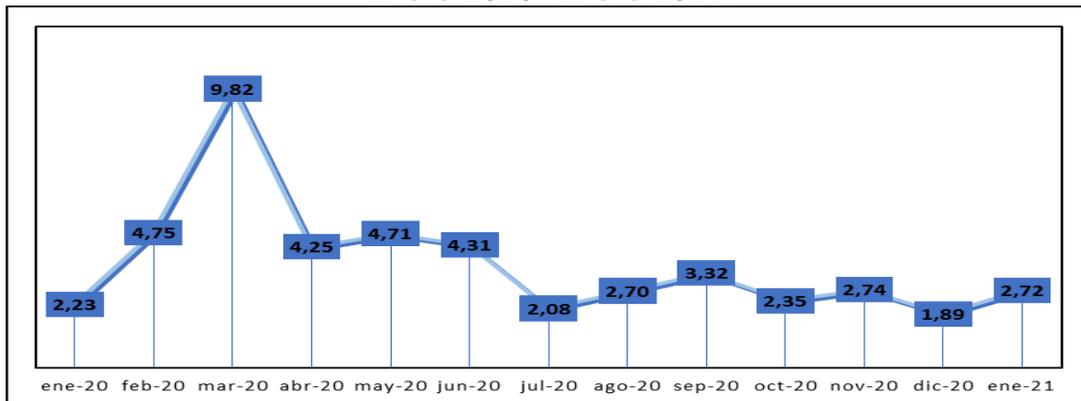
**Gráfico N°21.**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.**  
**Límite de Tolerancia-Indicador de Cobertura de Liquidez.**



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- Enero 2021.**



Fuente: Elaboración propia Proceso de Riesgos.

Como se muestra en el gráfico anterior, el resultado del ICL de la cartera de inversiones al 31 de enero de 2021 es de 2,72 veces. Se interpreta así: los fondos de activos líquidos de calidad cubren en 2,72 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. 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.

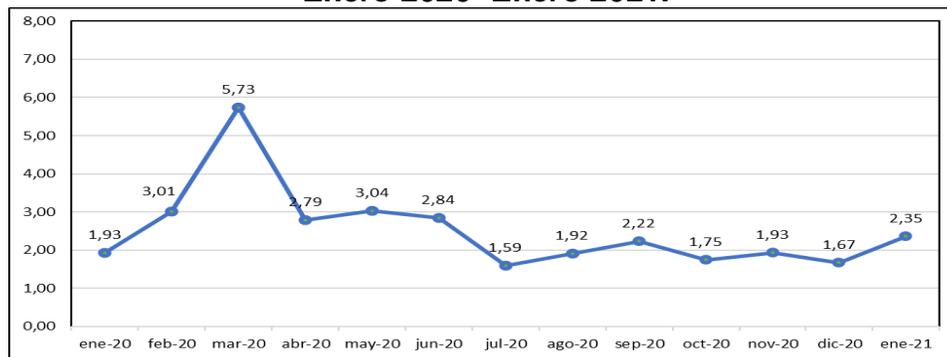
## ii. Indicador de Cobertura de Flujos (ICF):

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- Enero 2021.**



Fuente: Elaboración propia Proceso de Riesgos.

Como se muestra en el gráfico anterior, el resultado del ICF de la cartera de inversiones es de 2,35 veces. Se interpreta así: el ingreso de recursos constituidos por los aportes más los fondos líquidos de alta calidad de la cartera de inversiones cubren en 2,35 veces las obligaciones mensuales de enero 2021.

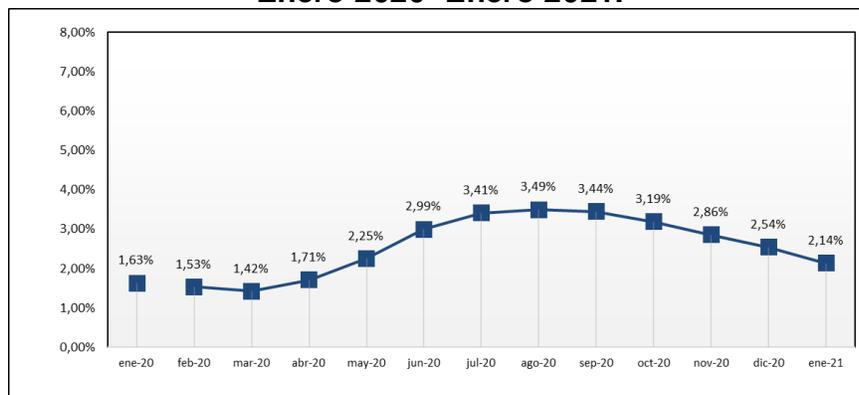
## iii. Indicador de Riesgo de Liquidez de mercado:

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 enero del 2020.

**Gráfico N°24.  
Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.  
Comparativo Riesgo de liquidez.  
Enero 2020- Enero 2021.**



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 2,14%. Se interpreta así: en caso de liquidar operaciones de manera anticipada se podrían presentar pérdidas de hasta el 2,14% del portafolio de inversiones clasificado como valor razonable con cambios en otro resultado integral. Esta pérdida representaría hasta diez mil ciento tres millones quinientos ochenta mil trescientos cuatro colones con setenta y dos céntimos (¢10.113.580.304,72).

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 enero del 2021.**

ESTRÉS	PÉRDIDA ESTRÉS	PÉRDIDA ESTRÉS PORCENTAJE
2	₡13 788 157 768,34	2,91%
4	₡22 191 172 938,73	4,69%
6	₡30 594 188 109,12	6,46%
8	₡38 997 203 279,50	8,23%
10	₡47 400 218 449,89	10,01%

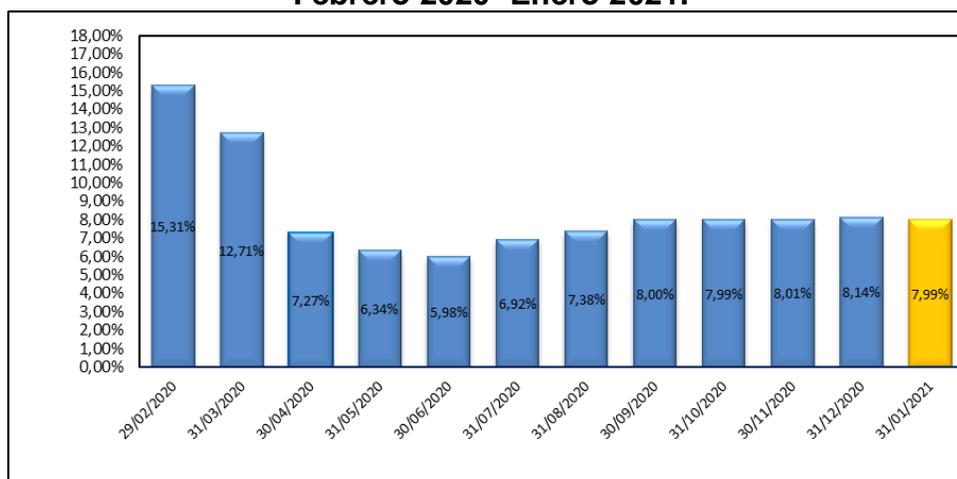
Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

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 trece mil setecientos ochenta y ocho millones ciento cincuenta y siete mil setecientos sesenta y ocho colones con treinta y cuatro céntimos (₡13.788.157.768,34). 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, en comparación con un 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°25.  
Rentabilidad del portafolio de inversiones.  
Febrero 2020- Enero 2021.**



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

Al 31 de enero de 2021 se generó una rentabilidad del 7,99%, la cual se encuentra por encima del rendimiento objetivo establecido para el año 2021 (5,05%). Destaca que, este rendimiento es un cálculo interno del Proceso de Inversiones, el cual considera una metodología **similar** (existen diferencias metodológicas) que lo permiten comparar con el rendimiento de mercado transmitido por Valmer.

## 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 enero 2021.**

PÉRDIDA MONETARIA	-¢28 381 427 585,36
PÉRDIDA PORCENTUAL	-5,99%
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:**

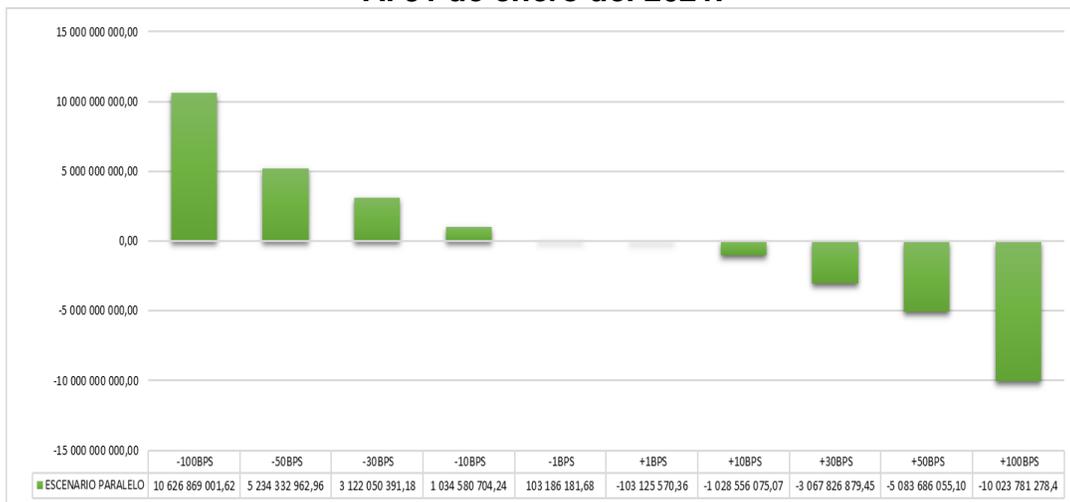
Adicional al punto anterior, se presentan otras técnicas “escenarios sensibilizados” para darle seguimiento y monitoreo a las posibles pérdidas en condiciones atípicas del mercado, en los que se afectan las curvas de descuento para generar nuevamente el precio de los instrumentos.

**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 31 de enero del 2021.**



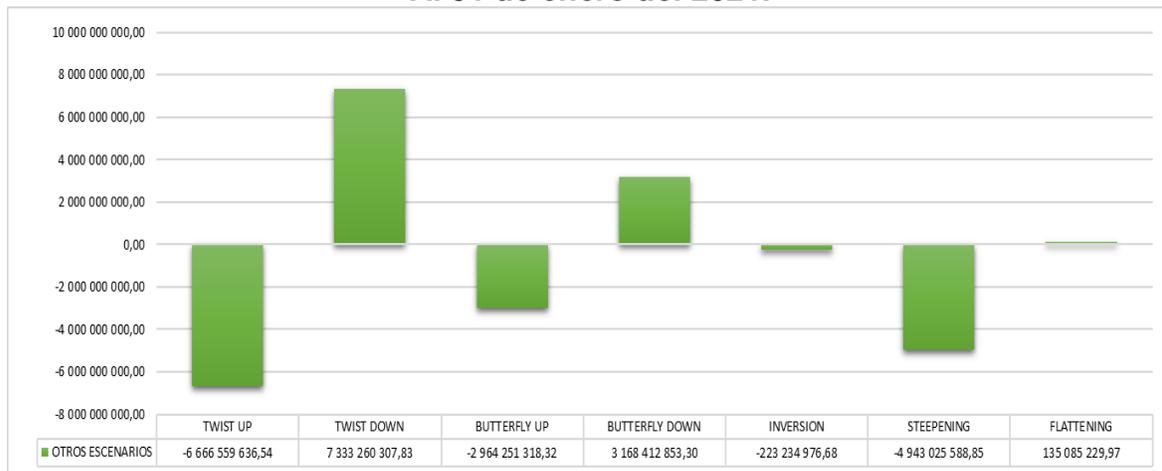
Fuente: Sistema Valmer de Costa Rica.

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 diez mil seiscientos veintiséis millones ochocientos sesenta y nueve mil un colón con sesenta y dos céntimos (¢10.626.869.001,62). Por el contrario, al impactar todos los plazos de las curvas en +100 puntos base, el portafolio de inversiones disminuiría en diez mil veintitrés millones setecientos ochenta y un mil doscientos setenta y ocho colones con cuarenta céntimos (¢10.023.781.278,40).

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 31 de enero del 2021.**



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 seis mil seiscientos sesenta y seis millones quinientos cincuenta y nueve mil seiscientos treinta y seis colones con cincuenta y cuatro céntimos (¢6.666.559.636,54).

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 siete mil trescientos treinta y tres millones doscientos sesenta mil trescientos siete colones con ochenta y tres céntimos (¢7.333.260.307,83).

### **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 dos mil novecientos sesenta y cuatro millones doscientos cincuenta y un mil trescientos dieciocho colones con treinta y dos céntimos (¢2.964.251.318,32).

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 ciento sesenta y ocho millones cuatrocientos doce mil ochocientos cincuenta y tres colones con treinta céntimos (¢3.168.412.853,30).

### **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 veintitrés millones doscientos treinta y cuatro mil novecientos setenta y seis colones con sesenta y ocho céntimos (¢223.234.976,68).

### **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 novecientos cuarenta y tres millones veinticinco mil quinientos ochenta y ocho colones con ochenta y cinco céntimos (¢4.943.025.588,85).

### **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 ciento treinta y cinco millones ochenta y cinco mil doscientos veintinueve colones con noventa y siete céntimos (¢135.085.229,97).

**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 31 de enero del 2021.**

ESCEANRIO	VALOR DE MERCADO SENSIBILIZADO	PÉRDIDA O GANANCIA MONTO	PÉRDIDA O GANANCIA PORCENTAJE
TOTAL PV01	473 494 763 689,79	-103 125 570,36	-0,021775%
1D PV01	473 597 889 444,84	184,69	0,000000%
1W PV01	473 597 882 137,04	-7 123,11	-0,000002%
1M PV01	473 597 662 437,93	-226 822,23	-0,000048%
3M PV01	473 597 544 681,61	-344 578,54	-0,000073%
6M PV01	473 596 753 074,21	-1 136 185,94	-0,000240%
1Y PV01	473 591 812 872,16	-6 076 387,99	-0,001283%
2Y PV01	473 585 395 348,94	-12 493 911,21	-0,002638%
3Y PV01	473 589 011 256,76	-8 878 003,40	-0,001875%
4Y PV01	473 617 289 979,80	19 400 719,65	0,004096%
5Y PV01	473 651 518 994,06	53 629 733,91	0,011324%
6Y PV01	473 713 692 054,00	115 802 793,85	0,024452%
7Y PV01	473 786 218 749,29	188 329 489,14	0,039766%
8Y PV01	473 867 236 878,05	269 347 617,90	0,056873%
9Y PV01	473 949 075 032,67	351 185 772,51	0,074153%
10Y PV01	474 042 200 139,67	444 310 879,52	0,093816%
15Y PV01	473 703 003 843,90	105 114 583,75	0,022195%
20Y PV01	473 806 126 791,08	208 237 530,93	0,043969%
30Y PV01	473 753 592 747,06	155 703 486,90	0,032877%

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 ciento tres millones ciento veinticinco mil quinientos setenta colones con treinta y seis céntimos (¢103.125.570,36) 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 31 de enero del 2021.**

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%	77,93%	2,07%	80%	77,93%	2,07%
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%	2,63%	7,37%	8,50%	2,63%	5,87%
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%	1,58%	8,42%	9,50%	1,58%	7,92%
Conglomerado Financiero Grupo Mutual Alajuela – La Vivienda de Ahorro y Préstamo y Subsidiarias	10,00%	0,79%	9,21%	9,00%	0,79%	8,21%
Grupo Financiero BAC Credomatic	10,00%	1,21%	8,79%	9,50%	1,21%	8,29%
Grupo Financiero BNS de Costa Rica	10,00%	0,00%	10,00%	9,50%	0,00%	9,50%
Grupo Financiero Davivienda	10,00%	1,11%	8,89%	9,00%	1,11%	7,89%
Grupo Financiero Improsa	10,00%	3,77%	6,23%	8,50%	3,77%	4,73%
Grupo Financiero Lafise	10,00%	0,95%	9,05%	8,50%	0,95%	7,55%
Grupo Prival	10,00%	1,88%	8,12%	9,50%	1,88%	7,62%
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 31 de enero del 2021.**

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%	1,05%	8,95%	10%	1,05%	8,95%
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%	5,53%	4,47%	10%	5,53%	4,47%
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 31 de enero del 2021.**

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%	1,54%	8,46%	10%	1,54%	7,96%
BCR	10%	1,08%	8,92%	9%	1,08%	7,92%
BCRSF	10%	1,55%	8,45%	9%	1,55%	6,95%
BDAVI	10%	1,11%	8,89%	9%	1,11%	7,89%
BNCR	10%	0,00%	10,00%	9%	0,00%	9,00%
BPDC	10%	1,58%	8,42%	10%	1,58%	7,92%
BSJ	10%	1,21%	8,79%	10%	1,21%	8,29%
FGSFI	10%	1,54%	8,46%	9%	1,54%	6,96%
G	N.A	71,08%	-	N.A	71,08%	-
ICE	10%	4,01%	5,99%	9%	4,01%	4,49%
VISTA	10%	0,16%	9,84%	8%	0,16%	7,34%
SCOTI	10%	0,00%	10,00%	10%	0,00%	9,50%
BPROM	10%	1,52%	8,48%	8%	1,52%	5,98%
MULTI	10%	1,28%	8,72%	9%	1,28%	7,22%
BLAFI	10%	0,95%	9,05%	9%	0,95%	7,55%
PRIVA	10%	0,87%	9,13%	10%	0,87%	8,63%
BIMPR	10%	2,23%	7,77%	9%	2,23%	6,27%
PRSFI	10%	1,01%	8,99%	10%	1,01%	8,99%
MADAP	10%	0,79%	9,21%	9%	0,79%	8,21%
MUCAP	10%	1,14%	8,86%	9%	1,14%	7,86%

Fuente: Proceso de Riesgos.

**Tabla N°21.**

**Cumplimiento de límites-Reglamento Gestión de Activos. Artículo 70. Al 31 de enero del 2021.**

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%	20.95%	-20.95%	0%	20.95%	-20.95%

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 31 de enero del 2021.**

Artículo	Criterio	Límite R.G.A	Límite Prudencial FJPPJ	Actual	Diferencia
N°70.	Instrumentos "no autorizados".	0,00%	0,00%	20,95%	-20,95%

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 31 de enero de 2021 posee un valor facial colonizado de seiscientos ocho mil trescientos veintiséis millones setecientos diecinueve mil cuarenta y tres colones con noventa y cuatro céntimos (**¢608.326.719.043,94**).
2. Al comparar el valor facial del portafolio de inversiones con el mismo periodo del año anterior, se presenta un aumento cuarenta y siete mil novecientos ochenta y dos millones ciento un mil cuatrocientos noventa y cuatro colones con veintinueve céntimos (**¢47.982.101.494,29**) en procura de sus afiliados y afiliadas. Además, en comparación con el cierre del mes anterior, refleja un incremento de novecientos setenta y seis millones setenta y un mil trescientos noventa y cuatro colones con sesenta y dos céntimos (**¢976.071.394,62**).
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 2,72 veces al cierre de enero 2021. Destaca que, se encuentra dentro del límite de tolerancia establecido, el cual es normal considerando los ingresos recibidos y las posibilidades de colocación en el mercado costarricense.
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 enero 2021 fue de (7,99%), la cual se encuentra por encima del rendimiento objetivo establecido para el año 2021 (5,05%).
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.  
Recomendaciones por tipo de riesgo, enero de 2021.**

Tipo de Riesgo	Recomendación
<b>Riesgo cambiario</b>	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.
<b>Riesgo de precio/ Riesgo de tasas de Interés</b>	<p>Primero, 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.</p> <p>Segundo, 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.</p> <p>Finalmente, 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.</p>
<b>Riesgo de Concentración</b>	<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>
<b>Riesgo de liquidez</b>	<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 31 de enero del 2021.**

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
CRG0000B99G9	2 669	396 319 467,67	4,27%	3 975 450 357,31	0,84%
CRG0000B57I3	3 268	133 509 039,98	2,54%	3 962 228 346,18	0,85%
CRG0000B60I7	2 185	279 920 207,09	1,85%	3 944 492 964,47	0,85%
CRG0000B28I4	3 380	777 530 921,74	2,89%	3 999 968 766,89	0,85%
CRG0000B45I8	2 902	275 938 218,86	8,67%	4 009 619 558,23	0,85%
CRG0000B28H6	3 117	544 351 523,94	2,93%	4 005 913 654,10	0,85%
CRG0000B78I9	1 945	488 976 990,73	2,03%	3 997 591 306,34	0,85%
CRG0000B48H4	2 041	174 720 086,38	3,37%	4 034 091 654,82	0,85%
CRG0000B64H1	3 533	171 905 485,08	12,74%	4 047 422 314,00	0,85%
CRG0000B88H0	2 635	31 787 552,37	8,77%	4 047 552 687,05	0,86%
CRG0000B29H4	1 675	847 647 377,07	1,27%	4 008 696 528,47	0,86%
CRG0000B56I5	1 467	52 988 395,49	2,84%	4 037 594 909,83	0,86%
CRG0000B38I3	2 007	130 073 166,54	7,57%	4 039 903 767,51	0,86%
CRG0000B70G0	1 737	40 548 881,35	7,20%	4 054 175 646,68	0,86%
CRBDAVIB0260	809	109 787 962,91	2,66%	4 021 624 577,03	0,86%
CRG0000B01H3	4 436	3 012 386,68	9,83%	4 057 258 154,04	0,86%
CRFGSFI0014	0	288 738 038,16	2,89%	4 055 261 059,45	0,86%
CRBCCR0B4338	1 483	18 938 392,25	2,83%	4 055 562 169,34	0,86%
CRG0000B79H9	1 309	46 171 952,16	1,61%	4 046 181 088,06	0,86%
CRG0000B35H1	5 092	22 744 763,72	1,83%	4 055 174 365,77	0,86%
CRBCCR0B4320	944	1 477 128,07	3,31%	4 058 513 430,69	0,86%
CRG0000B91G6	2 277	4 235 609,43	8,63%	4 058 934 119,45	0,86%
CRBCCR0B4270	41	9 211 483,55	1,83%	4 057 220 084,11	0,86%
CRG000000591	204	-274,37	-0,01%	4 059 549 482,75	0,86%
CRG000000562	68	-323,40	-0,01%	4 059 549 173,88	0,86%
CRG000000580	157	-268,81	-0,01%	4 059 550 024,27	0,86%
CRG000000568	91	-718,97	-0,02%	4 059 549 764,29	0,86%
CRG000000560	61	-253,51	0,00%	4 059 549 195,00	0,86%
CRG000000567	90	-975,06	-0,02%	4 059 550 284,25	0,86%
CRG0000B73G4	510	1 737 045,71	1,13%	4 059 285 752,76	0,86%
CRG000000589	200	-1 036,39	-0,01%	4 059 553 094,35	0,86%
CRG000000579	153	-814,33	-0,01%	4 059 552 438,87	0,86%
CRG000000555	24	-469,57	0,00%	4 059 551 684,77	0,86%
CRG000000594	213	-1 906,79	-0,01%	4 059 554 933,41	0,86%

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
CRG000000558	53	-996,53	-0,01%	4 059 551 456,46	0,86%
CRG000000561	66	-684,85	0,00%	4 059 550 268,02	0,86%
CRG000000559	60	-1 155,62	-0,01%	4 059 551 552,32	0,86%
CRG0000B3715	311	690 711,23	2,82%	4 059 483 477,50	0,86%
CRG000000554	23	-587,79	0,00%	4 059 553 082,96	0,86%
CRG000000569	98	-2 733,96	-0,01%	4 059 553 401,41	0,86%
CRG000000556	32	-828,68	0,00%	4 059 553 629,89	0,86%
CRG000000592	208	-3 936,60	-0,01%	4 059 563 221,97	0,86%
CRG0000B5919	743	30 426 563,89	1,26%	4 049 561 895,35	0,86%
CRG0000B93G2	682	115 901 229,19	1,12%	4 056 538 950,97	0,86%
CRG0000B2011	281	2 497 410,10	2,26%	4 059 614 729,05	0,86%
CRG000000593	211	-14 946,01	-0,02%	4 059 587 096,09	0,86%
CRG0000B96G5	869	124 021 757,45	1,21%	4 056 215 402,49	0,86%
CRG0000B56H7	117	12 859 668,07	1,51%	4 059 367 367,14	0,86%
CRICE00B0077	505	19 788 223,55	2,94%	4 059 943 471,28	0,86%
CRVISTAL0014	0	28 086 056,68	2,77%	4 059 613 817,39	0,86%
CRG000000552	19	-853,58	0,00%	4 059 575 710,80	0,86%
CRG0000B26H0	1 131	392 820 841,63	1,33%	4 046 659 167,76	0,86%
CRG000000588	199	-12 742,09	-0,01%	4 059 607 843,11	0,86%
CRG0000B25H2	233	67 484 598,82	1,84%	4 054 733 196,08	0,86%
CRG0000B45H0	958	16 669 825,86	1,04%	4 057 632 332,70	0,86%
CRG0000B7917	2 517	265 690 827,72	1,68%	4 034 031 050,23	0,86%
CRG0000B24I3	924	62 175 975,80	5,74%	4 058 396 820,13	0,86%
CRICE00B0200	2 378	37 121 839,54	5,16%	4 060 620 956,43	0,86%
CRG000000553	20	-2 464,83	0,00%	4 059 603 437,02	0,86%
CRG0000B18I5	890	68 774 332,90	1,27%	4 046 547 466,91	0,86%
CRG0000B90G8	476	82 618 175,81	3,36%	4 060 304 088,11	0,86%
CRMULTIL0018	0	162 933 140,11	1,96%	4 058 208 518,47	0,86%
CRBCRSFLO011	0	348 773 981,99	6,52%	4 059 551 675,90	0,86%
CRICE00B0051	288	195 862 367,87	2,72%	4 060 897 040,60	0,86%
CRG0000B21I9	558	244 351 930,24	4,08%	4 059 556 905,03	0,86%
CRBCRSFLO029	0	378 879 681,13	13,19%	4 063 461 232,27	0,86%
CRBIMPRB1019	981	43 930 053,21	2,97%	4 052 171 689,96	0,86%
CRBDAVIB0245	778	44 595 354,49	1,44%	4 038 605 344,23	0,86%
CRPRSFIL0019	0	97 321 454,47	1,48%	4 060 273 780,56	0,86%
CRBSJ00B2283	1 711	22 622 679,38	1,13%	4 049 718 487,94	0,86%
CRG0000B13G0	343	204 850 863,82	2,22%	4 064 005 960,48	0,86%
CRG0000B58I1	5 421	491 375 419,52	1,95%	4 024 645 972,30	0,86%
CRBPROMB2068	1 759	63 623 651,43	1,27%	4 026 767 276,57	0,86%
CRG000000590	201	-111 649,85	-0,01%	4 060 050 338,40	0,86%
CRBIMPRB0912	1 013	17 978 144,03	0,90%	4 053 363 040,35	0,86%
CRBIMPRB0938	1 020	10 802 033,14	0,54%	4 054 312 679,68	0,86%
CRBLAFIB0179	837	8 581 587,49	0,43%	4 055 361 164,08	0,86%
CRBIMPRB1043	684	34 995 317,19	1,00%	4 046 974 409,84	0,86%
CRBIMPRB0995	775	16 235 338,05	0,65%	4 056 166 240,64	0,86%
CRPRIVAB0334	421	63 372 722,84	3,40%	4 062 494 184,95	0,86%

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
CRBPROMB1854	421	12 863 575,28	0,69%	4 062 587 825,55	0,86%
CRBPDCOB7606	460	68 385 470,54	1,07%	4 024 201 672,14	0,86%
CRBPROMB1888	809	13 331 547,53	0,44%	4 053 706 101,66	0,86%
CRG0000B3911	384	236 293 739,46	3,60%	4 062 886 401,35	0,86%
CRBCRSFG0224	0	51 022 151,71	2,77%	4 067 915 542,07	0,86%
CRBIMPRB0896	778	27 316 057,30	0,91%	4 058 208 626,42	0,86%
CRBSJ00B2275	809	35 561 284,68	1,74%	4 067 061 403,36	0,86%
CRG0000B8015	1 075	135 494 194,92	0,79%	4 055 038 127,55	0,86%
CRPRIVAB0342	484	134 796 268,40	3,58%	4 065 980 339,16	0,87%
CRBPDCOB7663	1 226	74 089 559,99	1,92%	4 065 689 528,34	0,87%
CRBLAFIB0161	118	71 491 092,67	2,81%	4 082 956 883,74	0,87%
CRMUCAPB1524	567	67 462 704,66	1,77%	4 089 611 619,29	0,87%
CRBSJ00B2242	1 640	61 054 252,20	4,65%	4 113 670 862,82	0,87%
CRMUCAPB1532	781	76 605 458,27	2,12%	4 097 187 965,27	0,87%
CRBSJ00B2259	1 497	108 379 928,78	4,29%	4 109 610 063,26	0,87%
CRBCIEOB0299	985	2 996 592,96	0,03%	4 058 128 819,40	0,88%
CRICE00B0036	241	6 738 926,21	0,04%	4 057 839 593,06	0,89%

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