

# INFORME MENSUAL DE INDICADORES DE RIESGOS FINANCIEROS MAYO DEL 2022

## PROCESO DE RIESGOS

Tabla de contenido

I.	Introducción.....	3
II.	Variables Macroeconómicas al 31 de mayo de 2022 .....	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 mayo de 2022. ....	7
1.	Composición por moneda del portafolio de inversiones:.....	8
1.1	Posición del portafolio colones: .....	9
1.2	Posición del portafolio dólares: .....	9
2.	Composición por tipo de mercado del portafolio: .....	9
3.	Composición por plazo del portafolio de inversiones: .....	11
IV.	Indicadores de riesgo financiero del portafolio de inversiones del FJPPJ. ....	12
1.	Riesgo de Mercado:.....	16
a.	Riesgo de Precio: .....	16
i.	VaR histórico regulatorio: .....	16
ii.	VaR paramétrico:.....	17
iii.	VaR Marginal:.....	18
iv.	VaR Montecarlo: .....	19
b.	Riesgo Cambiario: .....	20
c.	Riesgo de Tasas de Interés: .....	21
i.	Duración Macaulay: .....	22
ii.	Duración Modificada: .....	23
iii.	Convexidad del portafolio de inversiones:.....	24
iv.	Pruebas de Estrés: .....	25
2.	Riesgo de Crédito:.....	26
i.	Coefficiente de Riesgo de Crédito del portafolio de inversiones del FJPPJ: .....	26
ii.	Deterioro portafolio de inversiones .....	27
iii.	Calificación de los emisores del portafolio de inversiones del FJPPJ según la Calificadora de Riesgos: .....	28
iv.	Calificación de los fondos inmobiliarios del portafolio de inversiones del FJPPJ .....	29
3.	Riesgo de Concentración:.....	29
4.	Riesgo de Liquidez: .....	34
i.	Indicador de Cobertura de liquidez (ICL):.....	34
ii.	Indicador de Cobertura de Flujos (ICF): .....	36
iii.	Indicador de Riesgo de Liquidez de mercado: .....	37
i.	Pruebas de estrés del riesgo de liquidez: .....	38
1.	Indicadores de Rentabilidad: .....	38
2.	Análisis de sensibilidad del portafolio de inversiones: .....	40
a.	Impacto en el valor del portafolio ante las variaciones de las principales variables macroeconómicas. ....	40
b.	Key Rate Duration (KR): .....	41
V.	Cumplimiento de límites de acuerdo con el Reglamento de Gestión de Activos (RGA) de la (SUPEN).....	42
VI.	Conclusiones.....	48
VII.	Recomendaciones:.....	49
Anexos:	.....	50
1.	Anexo 1: resultados del VaR Marginal del portafolio del Poder Judicial: .....	50

## I. Introducción

La Junta Administradora del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (JUNAFO) 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.

Debido a su participación en el mercado financiero local e internacional, este informe facilita la información de los riesgos financieros asociados al Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (FJPPJ), siendo que para el Proceso de Riesgos resulta elemental informar acerca de estos riesgos, dado su elevado nivel de probabilidad de ocurrencia y alto impacto, en caso de que se materialicen.

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

En primera instancia, se analizan las variables macroeconómicas 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 de la Unidad de Gestión de Portafolios.

Posteriormente, se muestran e interpretan los resultados de los indicadores definidos por el Gestor 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 la Junta Administradora del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.

## II. Variables Macroeconómicas al 31 de mayo de 2022

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 mayo de 2022 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 8.71%, mayor al 1.34 % acumulado en el mismo periodo del año anterior. La variación interanual (8.71%) sobrepasa el rango meta de largo plazo del Banco Central de Costa Rica (BCCR).

Ante la aceleración o desaceleración del indicador, es importante considerar que, la inflación impacta directamente el tipo de cambio y las tasas de interés local.

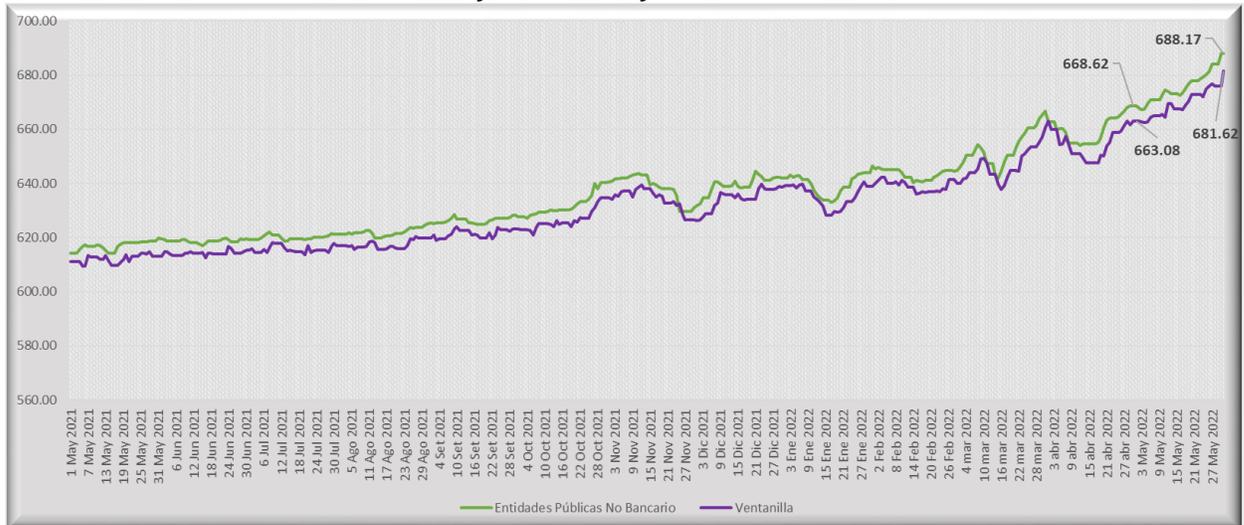
### 2. Tipo de Cambio:

La volatilidad del tipo de cambio podría afectar directamente la posición del portafolio en dólares, la cual representa un 24.59% 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 mayo 2022, el tipo de cambio de compra para las operaciones en el sector público no bancario cerró en  $\text{¢}688.17$  y la venta en  $\text{¢}688,85$ . En comparación con el tipo de cambio de compra del mes anterior ( $\text{¢}668.62$  al 30 de abril de 2022) aumentó en  $\text{¢}19.55$ ; de esta manera, un aumento en el TC tiene efectos favorables sobre la valoración del portafolio denominado en dólares.

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

**Gráfico N°1**  
**Tipo de cambio**  
**Mayo 2021 – Mayo 2022**



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 mayo de 2022, las inversiones (valor facial) a tasa fija de la cartera del FJPPJ representan el 85.78%, mientras que los instrumentos a tasa fluctuante representan el 14.22%. A continuación, se analizan algunas de las tasas utilizadas como referencia por parte del BCCR:

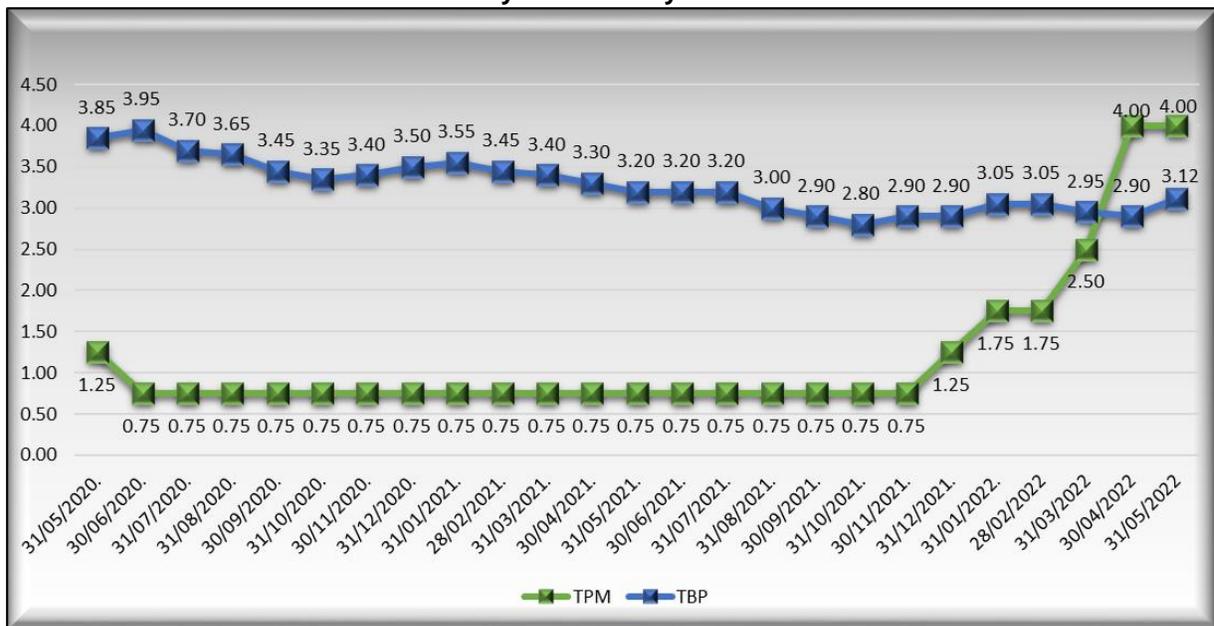
1. Tasa de Política Monetaria (TPM): al 31 de mayo de 2022 se registró en 4.00%, no presenta variación respecto al mes anterior. La tasa guía y orienta a los

intermediarios financieros hacia dónde se dirigirá la política monetaria en los próximos meses. Al subir este indicador, se generan efectos al alza sobre las tasas de interés.

2. La Tasa Básica Pasiva (TBP): al cierre de mayo del año 2022 se ubica en 3.12%, presenta aumento de 22 puntos base en relación con el mes anterior (2.90%). La TBP estima, en promedio, la tasa que pagan los bancos públicos y privados en el país y las entidades financieras por los depósitos o ahorros en colones.
3. La Tasa Efectiva en Dólares (TED): es utilizada como referencia en el mercado interno para las operaciones en moneda extranjera; la TED se encuentra en 1.38% y presenta disminución de 2 puntos base respecto al mes anterior, en el cual registró 1.40 %.

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

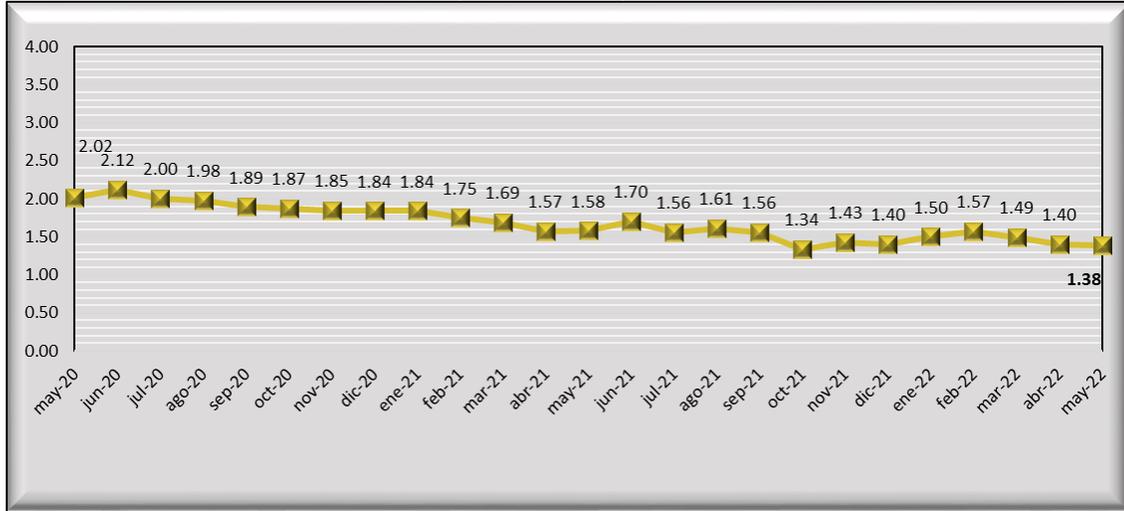
**Gráfico N°2**  
**Tasa Básica Pasiva (TBP)-Tasa Política Monetaria (TPM)**  
**Mayo 2020 – Mayo 2022**



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

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

**Gráfico N°3**  
**Tasa Efectiva en Dólares (TED)**  
**Mayo 2020 – Mayo 2022**



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

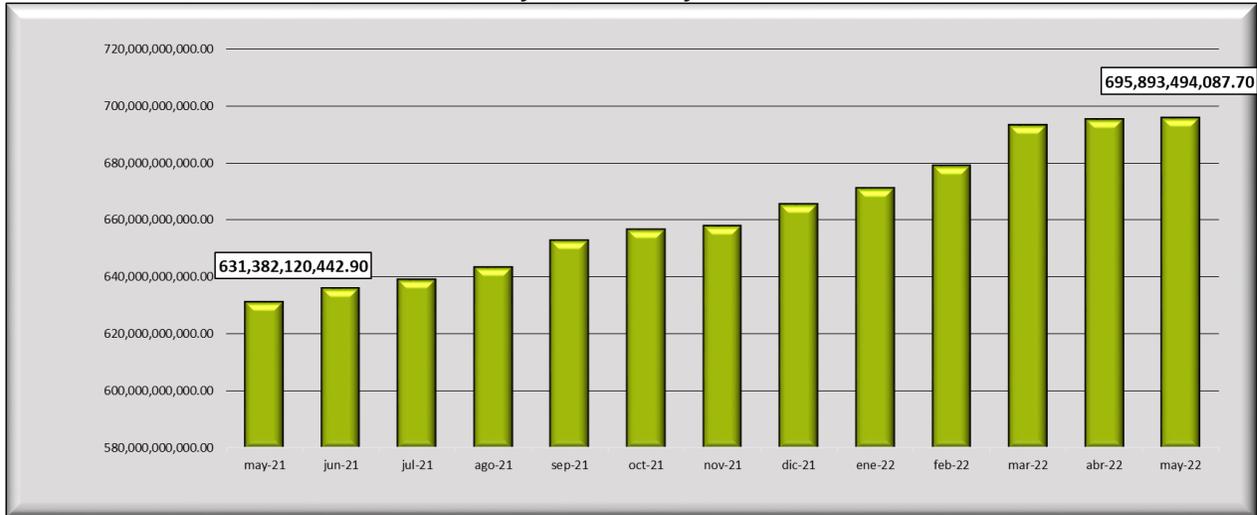
### III. Composición del portafolio de inversiones del FJPPJ al 31 de mayo de 2022.

La cartera de inversiones del FJPPJ contiene 439 títulos valores, concentrados en 60 instrumentos financieros; posee un valor facial colonizado de seiscientos noventa y cinco mil ochocientos noventa y tres millones cuatrocientos noventa y cuatro mil ochenta y siete colones con setenta céntimos (**¢695,893,494,087.70**), de los cuales sesenta y tres mil ochocientos ochenta millones quinientos setenta y tres mil novecientos setenta y cinco colones con cuarenta y ocho céntimos (¢63,880,573,975.48) se mantienen en la cuenta corriente en colones y dólares.

El saldo en cuenta corriente es utilizado para el calce y posterior pago de obligaciones de jubilaciones, y próximas inversiones.

El siguiente gráfico muestra el valor facial del portafolio de inversiones a partir de mayo del 2021.

**Gráfico N°4**  
**Valor Facial del portafolio del FJPPJ**  
**Mayo 2021 – Mayo 2022**



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 sesenta y cuatro mil quinientos once millones trescientos setenta y tres mil seiscientos cuarenta y cuatro colones con ochenta céntimos (¢64,511,373,644.80) en procura de sus afiliados y afiliadas.

Es importante mencionar que, la gestión de sus activos está a cargo de la Unidad de Gestión de Portafolios, la 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.

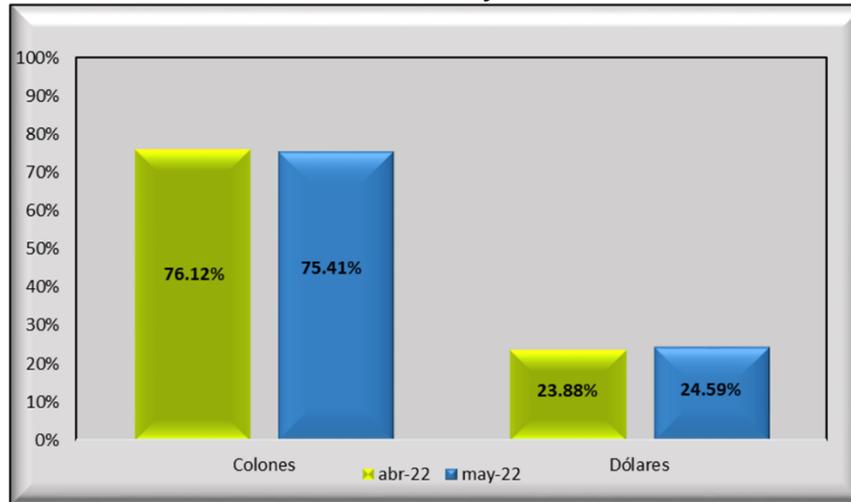
Seguidamente, se detalla la composición por moneda y plazo de la cartera:

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

La composición por moneda colonizada (valor facial) de la cartera al 31 de mayo de 2022 es del 75.41% en colones y 24.59% en dólares.

El siguiente gráfico, muestra una comparación de la composición por moneda respecto del mes anterior, se refleja disminución en la posición de colones y aumento en dólares.

**Gráfico N°5**  
**Composición por moneda del portafolio del FJPPJ**  
**Abril 2022– Mayo 2022**



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

### 1.1 Posición del portafolio colones:

La porción del portafolio en colones disminuyó en 0.71%, con una variación de cuatro mil cuatrocientos treinta millones ciento sesenta y ocho mil seiscientos noventa y ocho colones con cuarenta y un céntimos (¢4,430,168,698.41) respecto al mes anterior; el total del portafolio en colones se conforma por quinientos veinticuatro mil setecientos sesenta y nueve millones doscientos cuatro mil doscientos cuarenta colones con ochenta y nueve céntimos (¢524,769,204,240.89).

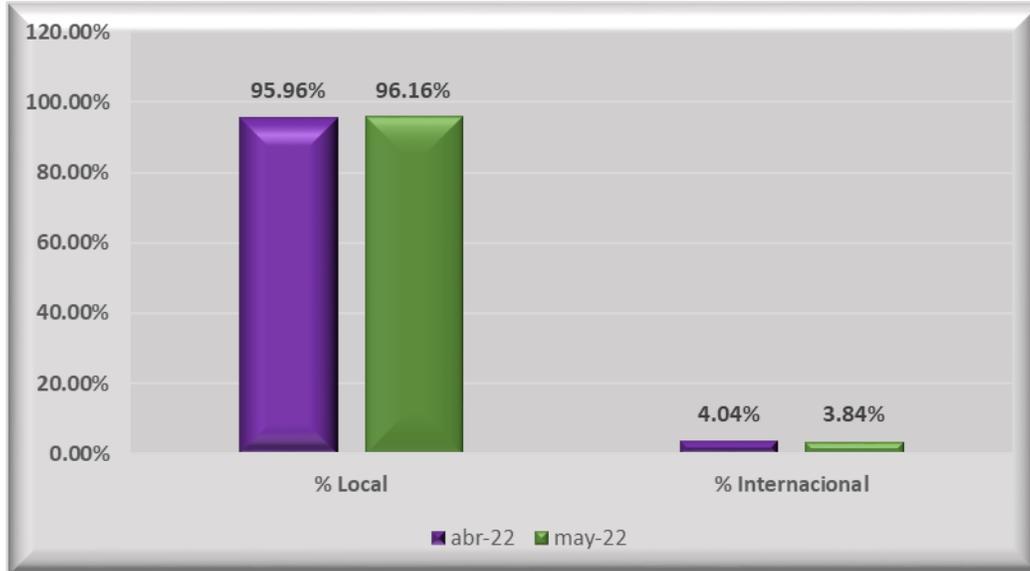
### 1.2 Posición del portafolio dólares:

La fracción en dólares posee un valor facial de ciento setenta y un mil ciento veinticuatro millones doscientos ochenta y nueve mil ochocientos cuarenta y seis colones con ochenta y un céntimos (¢171,124,289,846.81). Sobresale que, el tipo de cambio de compra aumentó en ¢19.55 en relación con el mes anterior.

## 2. Composición por tipo de mercado del portafolio:

El siguiente gráfico muestra la composición por tipo de mercado del portafolio al cierre de mayo 2022:

**Gráfico N°6**  
**Composición por tipo de mercado del portafolio del FJPPJ**  
**Abril 2022 - Mayo 2022**



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

Al 31 de mayo de 2022 el portafolio de inversiones se encuentra conformado por un 96.16% correspondiente a inversiones en el mercado local con un valor de mercado de seiscientos treinta y nueve mil seiscientos treinta y un millones trescientos sesenta y seis mil ciento ochenta y ocho colones con cincuenta céntimos (¢639,631,366,188.50). Asimismo, se refleja un 3.84% en la participación de mercados internacionales por un total de veinticinco mil quinientos sesenta y nueve millones doscientos tres mil ciento veintisiete colones con setenta y seis céntimos (¢25,569,203,127.76).

En comparación con abril 2022, se muestra un incremento porcentual en la participación de mercado local y una disminución en el mercado internacional, debido a que, a partir de mayo 2022, se considera el porcentaje sobre el valor de mercado del portafolio y no sobre el valor facial, como se realizó hasta abril 2022; lo anterior, a efectos de uniformar la presentación de los resultados con el Proceso de Inversiones.

DETALLE TOTAL A MAYO 2022						
INSTRUMENTO	EMISOR	Tipo de cambio 31/05/2022	Monto dólares	Monto colones	Valor de mercado	Porcentaje
index SPDR - SPDR TRUST SERIES	SPDR SPDR TRUST SERIES	688.17	29,276,233.40	20,147,025,538.88	18,150,358,915.96	70.99%
aqqq ACCIONES POWERSHARES QQQ	QQQ POWERSHARES QQQ		6,693,971.00	4,606,590,023.07	3,608,405,631.60	14.11%
pincm	PIMTR		5,998,900.00	4,128,263,013.00	3,810,438,580.20	14.90%
TOTAL			41,969,104.40	28,881,878,574.95	25,569,203,127.76	100%

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

En el siguiente gráfico se muestra el valor de mercado del portafolio según el tipo de mercado, respecto al mes anterior.

**Gráfico N°7**  
**Comparación por tipo de mercado del portafolio del FJPPJ**  
**Abril 2022 - Mayo 2022**

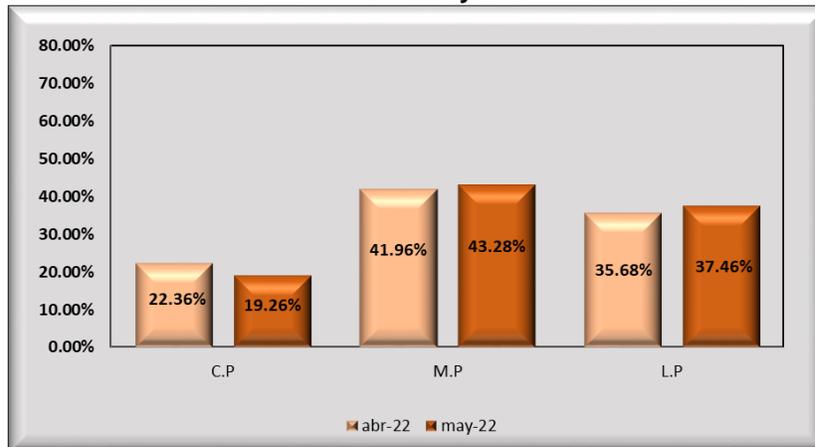


Fuente: Elaboración propia con base en datos Sistema de Inversiones.

### 3. 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°8**  
**Composición por plazo del portafolio del FJPPJ**  
**Abril 2022–Mayo 2022**



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

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

En relación con la composición por plazo de la cartera al 31 de mayo de 2022, se muestra que el 19.26% corresponde al corto plazo, 43.28% al mediano plazo y 37.46% al largo plazo, la cual está conforme a la estrategia de la Unidad de Gestión de Portafolios 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 abril 2022 y mayo 2022, se muestra un aumento en las inversiones a mediano y largo plazo, así como una disminución en el corto plazo.

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

En enero 2018, se 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 mayo 2022 (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 y aprobados por la Junta Administradora en la sesión N° 4-2020 celebrada el 17 de febrero del 2020.

En la sesión ordinaria N° 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°84, los miembros del Comité de Riesgos aprobaron un ajuste en la escala del riesgo de concentración por emisor.

Asimismo, mediante sesión ordinaria N°105 del Comité de Riesgos, de fecha 30 de marzo 2022, en atención al requerimiento establecido por la SUPEN mediante oficio SP-135-2022, se aprobaron los límites de apetito, tolerancia y capacidad correspondientes a los riesgos de tasas de interés y crédito.

A continuación, se detallan los límites vigentes.

**Tabla N°1**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**

Límites de Tolerancia de Riesgos				
	Apetito	Tolerancia		Capacidad
<b>Riesgo de precio</b>				
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%
<b>Riesgo cambiario</b>				
VAR Cambiario %	1.00%	1.01% hasta un 1.74%		1.75%
<b>Riesgo de crédito</b>				
Coefficiente de crédito	3.00%	3.01% hasta un 3.99%		4.00%
<b>Riesgo de tasa de interés</b>				
Duración Macaulay	4.00	4.01 hasta un 4.99		5.00
Duración Modificada	3.75%	3.76% hasta un 4.49%		4.50%
<b>Riesgo de Concentración:</b>				
	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°2**  
**Límite de Tolerancia-Indicador de Cobertura de Liquidez.**



Fuente: Proceso de Riesgos.

**Tabla N°3**  
**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 se optó por calcular los indicadores de riesgos financieros de acuerdo con la siguiente tabla.

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

**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°9**  
**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 mayo del 2022, los instrumentos de la cartera de inversiones están clasificados como valor razonable con cambios en otro resultado integral (83.00%), valor razonable con cambios en resultados (4.00%) y costo amortizado (13.00%).

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 mayo de 2022**

Portafolio al 31/05/2022		
PORTAFOLIO	VALOR FACIAL	VALOR DE MERCADO
Cartera de Inversiones	₡632,012,920,112.23	₡665,200,569,316.26
Cuenta Corriente colones	₡30,055,370,198.22	
Cuenta Corriente dólares	₡33,825,203,777.26	
<b>Total</b>	<b>₡695,893,494,087.70</b>	<b>₡665,200,569,316.26</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:

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

## 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:

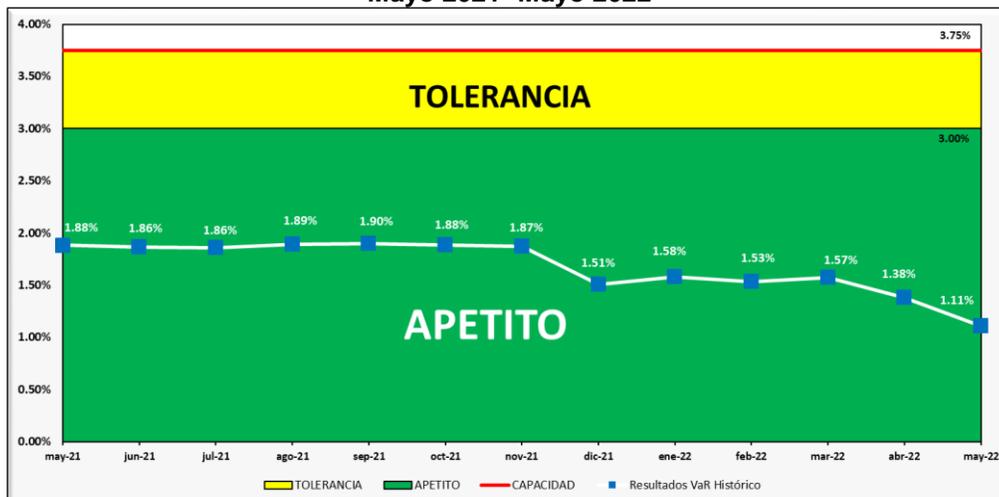
El riesgo de precio consiste en medir las posibles pérdidas en el valor del portafolio de inversiones producto de las variaciones en los precios de los instrumentos financieros contenidos en él. Para el cálculo del indicador, se utilizó el Valor en Riesgo (VaR), específicamente el VaR histórico regulatorio,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

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

#### 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 mayo del 2021.

**Gráfico N°10**  
**Comparativo Riesgo de precio- VaR histórico Regulatorio**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



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

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

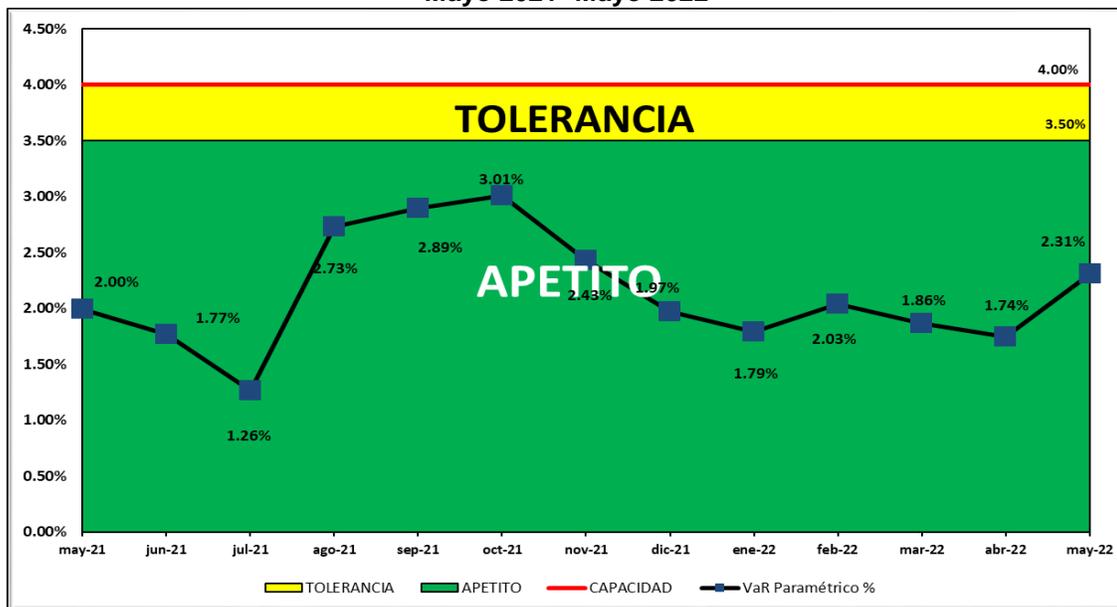
Como se muestra en el gráfico anterior, el VaR histórico al cierre de mayo 2022 es de 1.11% de la cartera del FJPPJ clasificada como valor razonable con cambios en otro resultado integral y cambios en resultados. Se interpreta así: existe un 1% de probabilidad de que esta porción del portafolio de inversiones tenga una pérdida de hasta seis mil trescientos setenta y nueve millones setenta y seis mil ochocientos treinta y dos colones con noventa y un céntimos (¢6,379,076,832.91), dado un horizonte de tiempo de 21 días. 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 mayo del 2021.

**Gráfico N°11**  
**Comparativo Riesgo de precio- VaR paramétrico**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



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 mayo 2022 es de 2.31%. Se interpreta así: la pérdida potencial por variaciones en los factores de riesgo es

de hasta el 2.31% del valor de mercado de la cartera de inversiones clasificada como valor razonable con cambios en otro resultado integral y cambios en resultados; por consiguiente, hasta trece mil trescientos veinticinco millones noventa y siete mil trescientos veintitrés colones con catorce céntimos (¢13,325,097,323.14). 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; el resultado se encuentra dentro del nivel de apetito establecido.

### 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 y cambios en resultados 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 mayo 2022. Ver anexo N°1 con la conformación del activo total.

**Tabla N°6**  
**Resultado del VaR sin la posición de los títulos**  
**Que aportan un mayor VaR Marginal del portafolio de inversiones**  
**Al cierre de mayo 2022**

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
US78462F1030	0	3,609,956,330.62	19.89%	11,858,025,325.89	2.0889%
US46090E1038	0	1,039,305,770.68	28.80%	12,442,031,364.99	2.1713%
IE00B8JDQ960	0	311,865,067.10	8.18%	13,038,480,388.68	2.2762%
CRBCIE0B0299	504	543,979,084.96	5.07%	12,895,273,982.49	2.2788%
CRBPDC0B7663	745	189,538,152.48	4.87%	13,160,838,386.66	2.2979%
CRG0000B99I5	3685	187,222,260.15	3.47%	13,158,926,406.47	2.3036%
CRG0000B13J4	2513	398,419,046.46	4.11%	13,176,998,593.63	2.3045%
CRBPROMB1888	328	117,039,840.92	3.83%	13,224,836,224.43	2.3057%
CRG0000B80I5	594	530,461,528.01	3.05%	13,206,541,618.32	2.3077%
CRG0000B38I3	1526	82,665,756.20	4.20%	13,262,460,610.05	2.3079%

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

**Tabla N°7**  
**Resultado del VaR sin la posición de los títulos**  
**Que aportan un menor VaR Marginal del portafolio de inversiones**  
**Al cierre de mayo 2022**

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
CRFDESYB0358	799	15,237,069.85	0.51%	13,311,513,006.09	2.3206%
CRMADAPB2863	1498	15,096,756.37	0.50%	13,311,997,858.45	2.3207%
CRPRIVAB0342	3	40,949,012.44	0.99%	13,288,828,149.22	2.3212%
CRG0000B6017	1704	309,919,005.64	1.91%	13,198,273,116.48	2.3215%
CRBIMPRB1043	203	32,812,220.38	0.92%	13,306,529,614.65	2.3220%
CRMADAPB2855	1469	49,995,059.51	1.04%	13,280,878,715.95	2.3226%
CRBDAVIB0377	800	46,161,162.34	1.31%	13,313,573,741.84	2.3231%
CRBNCR0B1869	3388	80,394,174.30	1.34%	13,257,101,148.95	2.3233%
CRBPROMB2068	1278	26,462,659.96	0.53%	13,335,378,882.66	2.3329%
CRICE00B0234	1077	257,975,365.06	1.59%	13,169,376,428.15	2.3499%

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.

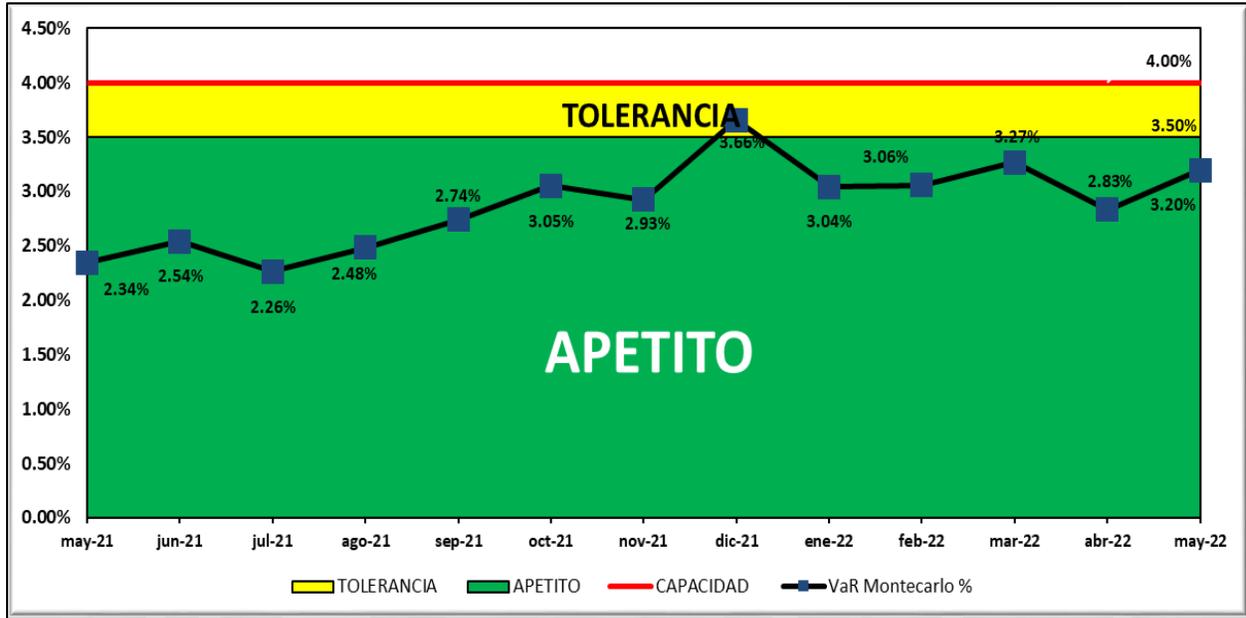
Este tipo de análisis orienta la decisión de inversión al establecer cuál título valor es por su volatilidad susceptible de venta (se valoran riesgo y rendimiento). Además, permite identificar cuáles títulos aportan menor riesgo al portafolio en caso de realizarse un rebalanceo.

#### iv. VaR Montecarlo:

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

El siguiente gráfico muestra el resultado del VaR Montecarlo a partir de mayo del 2021.

**Gráfico N°12**  
**Comparativo Riesgo de precio- VaR Montecarlo**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



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

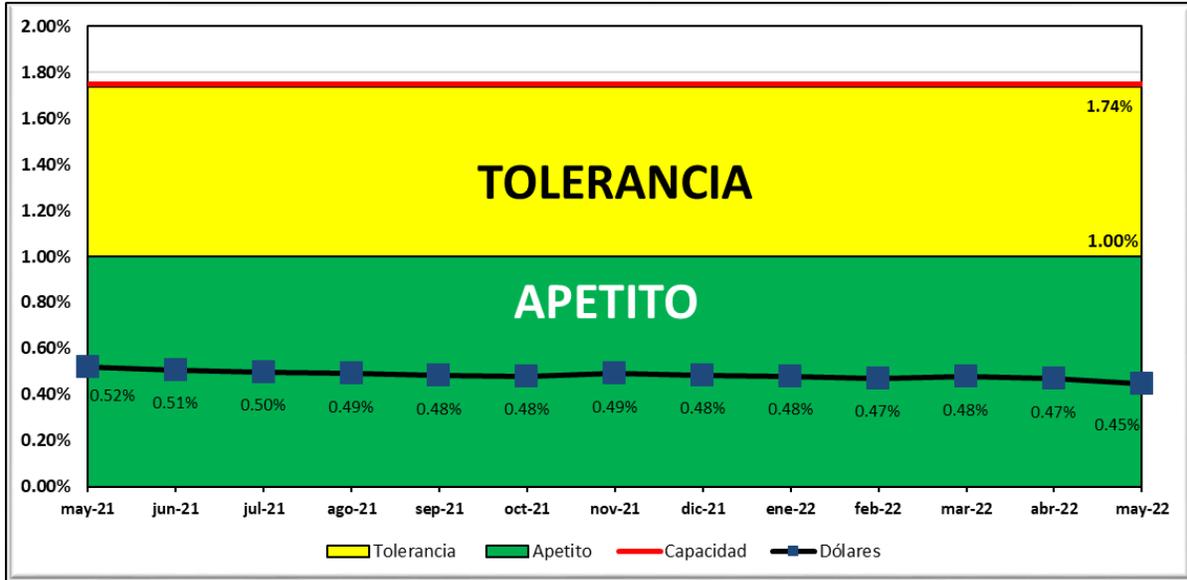
Como se muestra en el gráfico anterior, el VaR Montecarlo al cierre de mayo de 2022 es de 3.20%. Se interpreta así: la pérdida potencial por variaciones en los factores de riesgo es de hasta el 3.20% del valor de mercado del portafolio de inversiones clasificado como valor razonable con cambios en otro resultado integral y cambios en resultados; por consiguiente, dieciocho mil cuatrocientos cuarenta y un millones ciento setenta y cinco mil seiscientos veintiséis colones con noventa y un céntimos (¢18,441,175,626.91). El resultado se encuentra dentro del nivel de apetito establecido.

**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 mayo del 2021.

**Gráfico N°13**  
**Comparativo Riesgo Cambiario**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



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 mayo de 2022 es de 0.45%. Se interpreta así: con una probabilidad de un 1%, se pueden obtener pérdidas de hasta 0.45% del valor de la cartera, como resultado de las variaciones en los tipos de cambio de dólares; por consiguiente, quinientos treinta millones cuatrocientos nueve mil ciento cinco colones con cuarenta y tres céntimos (¢530,409,105.43).

El resultado de los indicadores se encuentra dentro del nivel de apetito establecido. 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 y cambios en resultados.

### 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.

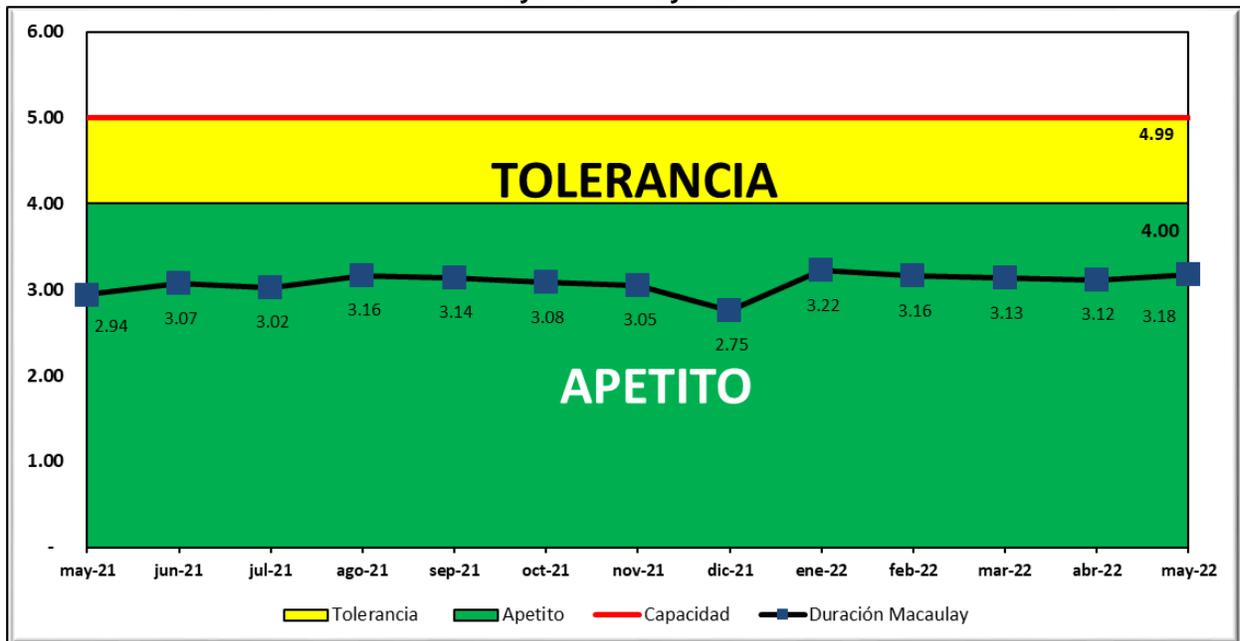
Referente al riesgo de tasas de interés, se calcula el indicador de Duración Macaulay, Duración Modificada y la Convexidad; de los cuales a los dos citados primeramente se le establecieron límites de apetito, tolerancia y capacidad con base en el comportamiento de los riesgos a partir de enero 2018 conforme los datos aportados por la empresa Valmer Costa Rica S.A. y según valor de mercado a enero 2022, en apego a la planificación estratégica de las inversiones y de la estrategia de inversiones, las cuales están en función de las características del Fondo, sus objetivos estratégicos y de 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 mayo de 2021.

**Gráfico N°14**  
**Comparativo Riesgo Tasa de Interés-Duración Macaulay**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



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

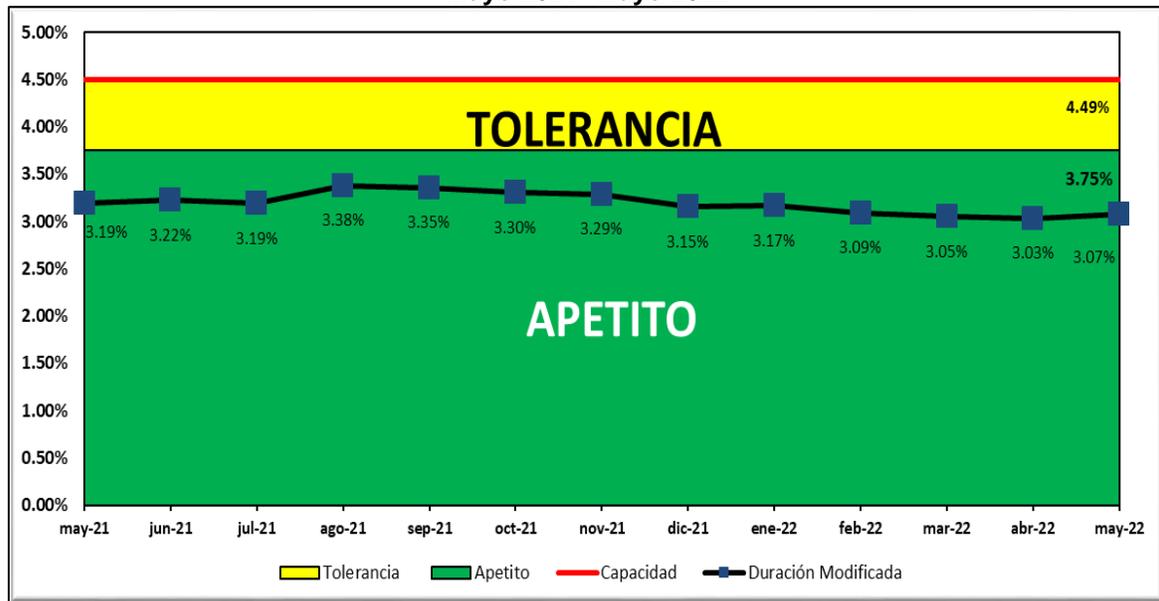
Como se muestra en el gráfico anterior, al cierre de mayo de 2022, el portafolio de inversiones del FJPPJ presenta una duración de 3.18 años. Al compararse el resultado respecto del mes anterior (3.12), se muestra un aumento en la duración, producto de la composición de la cartera de inversiones, de acuerdo con la estrategia de la Unidad de Gestión de Portafolios, la cual considera las condiciones del mercado.

Cabe mencionar que las participaciones en los Fondos Inmobiliarios de Inversiones, ETF y Fondos Mutuos 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 mayo 2021.

**Gráfico N°15**  
**Comparativo Riesgo Tasa de Interés-Duración Modificada**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



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 mayo de 2022 presenta una duración modificada de 3.07%, lo cual significa que ese es el porcentaje

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

de aumento o reducción del valor del portafolio clasificado como valor razonable con cambios en otro resultado integral y cambios en resultados 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.

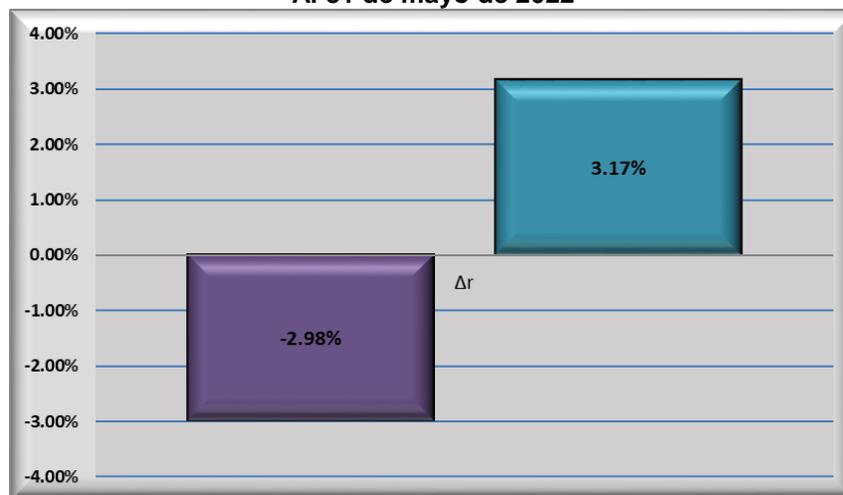
**Tabla N°8**  
**Convexidad del portafolio de inversiones**  
**Al cierre de mayo de 2022**

FECHA	CONVEXIDAD
31-05-2022	18.78

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°16**  
**Comparativo Riesgo de Tasa de Interés-Duración Modificada-Convexidad**  
**Al 31 de mayo de 2022**



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

El resultado de la duración ajustada con el cálculo de la convexidad se interpreta así: ante un aumento en las tasas de interés del 1%, el valor del portafolio de inversiones disminuirá en un 2.98%; además, ante una disminución en las tasas de interés del 1%, el valor de la cartera de inversiones aumentará en un 3.17%.

#### 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 mayo de 2022.

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

**Tabla N°9**  
**Pruebas de Estrés del Riesgo de Precio**  
**Al cierre de mayo de 2022**

ESTRÉS	VALOR DE MERCADO ESTRÉS	PÉRDIDA ESTRÉS MONTO DEL PORTAFOLIO	PÉRDIDA ESTRÉS PORCENTAJE
1%	₡568,778,782,101.48	-₡7,844,957,588.09	-1.36%
2%	₡560,933,824,513.38	-₡15,689,915,176.19	-2.72%
3%	₡553,088,866,925.29	-₡23,534,872,764.28	-4.08%
4%	₡545,243,909,337.20	-₡31,379,830,352.37	-5.44%
5%	₡537,398,951,749.11	-₡39,224,787,940.46	-6.80%

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 siete mil ochocientos cuarenta y cuatro millones novecientos cincuenta y siete mil quinientos ochenta y ocho colones con nueve céntimos

(¢7,844,957,588.09) del portafolio de inversiones clasificado como valor razonable con cambios en otro resultado integral y otros resultados.

## 2. Riesgo de Crédito:

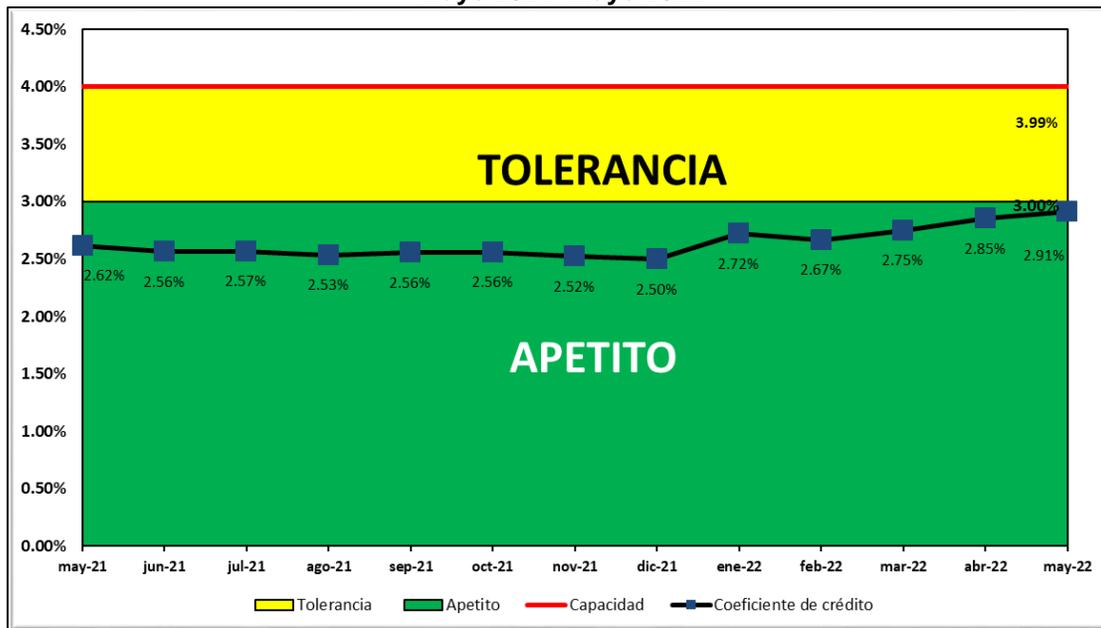
El riesgo de crédito es la posible pérdida producto del incumplimiento de alguna de las contrapartes con quienes se mantiene operaciones financieras. El portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial cuenta con operaciones con emisores públicos, privados, en el mercado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

### 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.

El siguiente gráfico muestra el resultado del cálculo del coeficiente de riesgo de crédito a partir de mayo del 2021.

**Gráfico N°17**  
**Comparativo coeficiente de riesgo de crédito**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



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

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

Como se muestra en el gráfico anterior, el riesgo crédito de la cartera de inversiones es de 2.91% del portafolio de inversiones. Se interpreta así: existe una probabilidad de pérdida de hasta el 2.91% del portafolio de inversiones dada una cesación o impago de los emisores.

Al compararse el resultado del cierre de mayo del 2022 respecto del mes anterior (2.85%), se muestra variación de 0.70% 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.

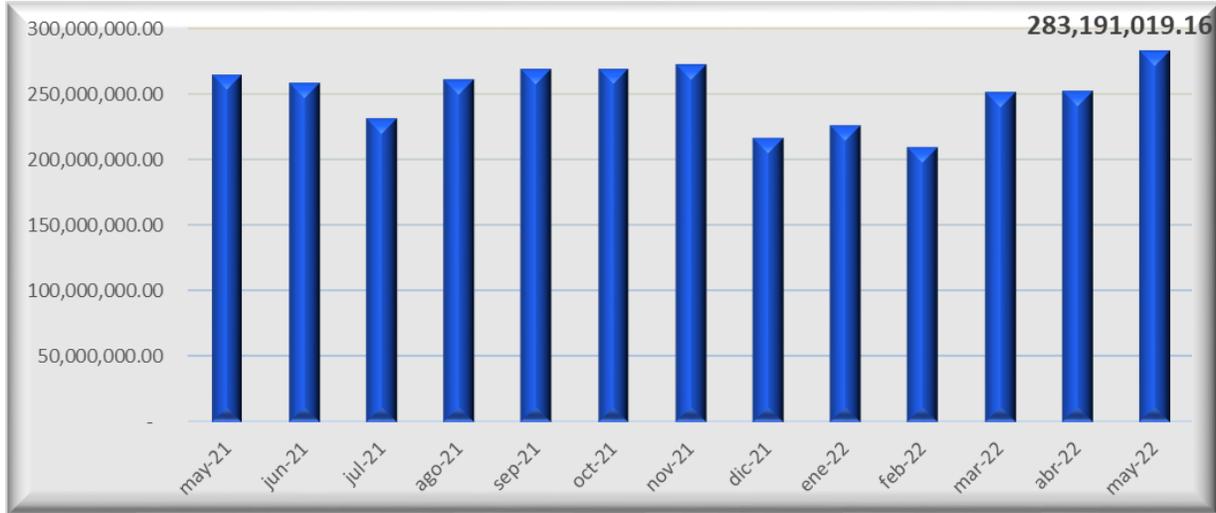
## ii. Deterioro portafolio de inversiones

El reconocimiento de las pérdidas potenciales se ha vuelto el eje central de la normativa financiera global, teniendo repercusiones en el campo contable conforme lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF 9), así como en la conformación de reservas de capital regulatorio (principalmente, determinadas por Basilea III).

De acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), una entidad está obligada a evaluar si se ha incrementado el riesgo crediticio de un instrumento financiero desde el reconocimiento inicial. Para llevar a cabo tal evaluación, la entidad deberá comparar el riesgo de que ocurra un incumplimiento sobre un instrumento financiero en la fecha de presentación con el de la fecha de reconocimiento y considerará información razonable y sustentable que esté disponible sin coste o esfuerzo desproporcionado, que sea indicativa de incrementos en el riesgo crediticio desde el reconocimiento inicial.

Según datos suministrados por la empresa Valmer Costa Rica S.A., en el siguiente gráfico se muestra el comportamiento del deterioro del portafolio de inversiones del FJPP a doce meses, a partir de mayo 2021.

**Gráfico N°18**  
**Cálculo deterioro portafolio de inversiones**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



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

Se destaca que, al cierre de mayo 2022, el monto del deterioro corresponde a doscientos ochenta y tres millones céntimos (¢283,191,019.16).

iii. **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		Perspectiva
		Calificación		
		Largo Plazo	Corto Plazo	
Banco de Costa Rica	SCRiesgo	scr AA+ (CR)	SCR 1 (CR)	Estable
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)	Estable
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	AAA	CR1+	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)	Estable
Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo	SCRiesgo	scr AA (CR)	SCR 2 (CR)	Estable

Fuente: Elaboración propia con datos de FITCH, Standard & Poor's y SCRiesgo. Datos actualizados al 24 de junio de 2022.

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

#### iv. Calificación de los fondos inmobiliarios del portafolio de inversiones del FJPPJ

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

Participante	Fondo	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 AA3 (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
BN sociedad administradora de fondos de Inversión S.A.	F.I. De Desarrollo De Proyectos De Infraestructura Pública - 1	CRAAF	SCRiesgo

Fuente: Elaboración propia con datos de SCRiesgo. Datos actualizados al 24 de junio de 2022.

### 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**  
**Rango de Índices de Concentración**

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

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.

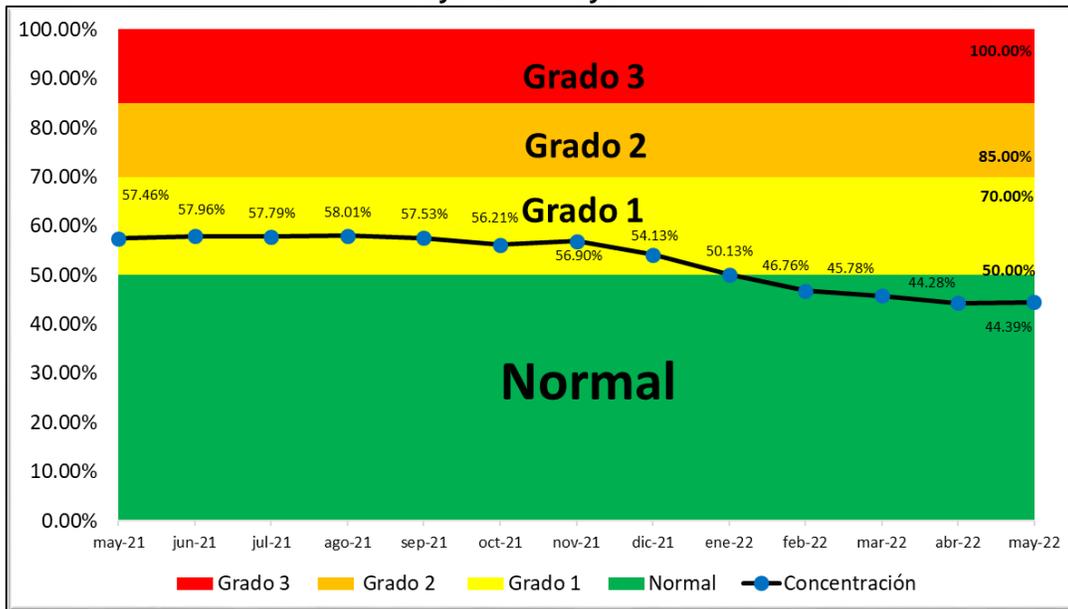
**Tabla N°13**  
**Descripción e interpretación grados de concentración**

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 mayo de 2022.

**Gráfico N°19**  
**Comparativo Concentración por emisor**  
**Portafolio de Inversiones**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de Inversiones.

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

Como se muestra en el gráfico anterior, la cartera de inversiones presenta un nivel de concentración por emisor del 44.39%. De acuerdo con la escala actual, se presenta en grado normal. Se interpreta así: Se considera como una situación sana, como una adecuada diversificación de su cartera.

Por otra parte, en los últimos dos años la cantidad de emisores del Portafolio de Inversiones se ha incrementado, dado que se están considerando emisores bancarios privados con calificación AA e instrumentos en los mercados internacionales; 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 o se aprueben créditos.

Invertir en emisores bancarios privados AA o A reduce el riesgo de concentración por emisor; sin embargo, podría aumentar el riesgo de crédito. Actualmente, se 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:

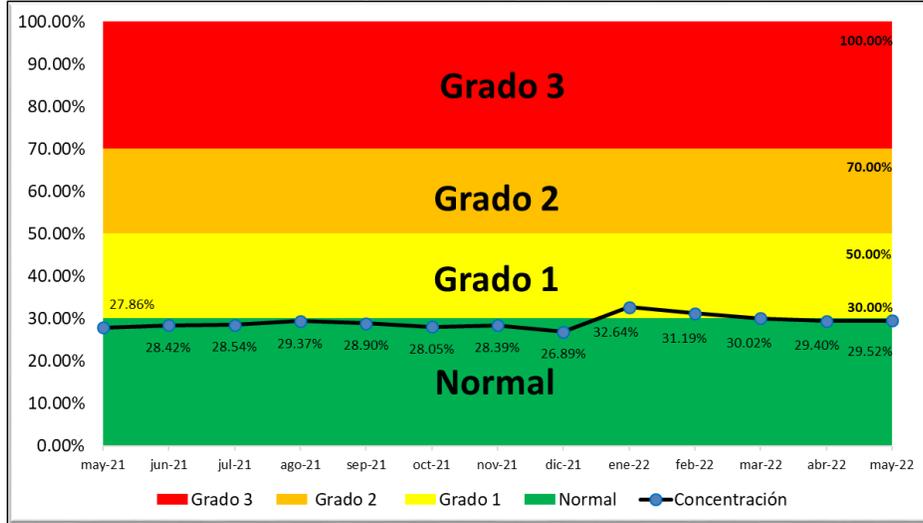
**Tabla N°14**  
**Límites emitidos para emisores del sector**  
**privado al cierre de mayo de 2022**

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 Mayo 2022
	AAA	100%	6.46%
	AA	70%	7.18%
	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 6.46%, con calificación (AA) es del 7.18% 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°20**  
**Comparativo Concentración por instrumento**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



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 29.52% por instrumento. De acuerdo con la escala, se presenta en grado normal de concentración. Se interpreta así: se considera como una situación sana, una adecuada diversificación de su cartera.

**Gráfico N°21**  
**Comparativo Concentración por moneda**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**

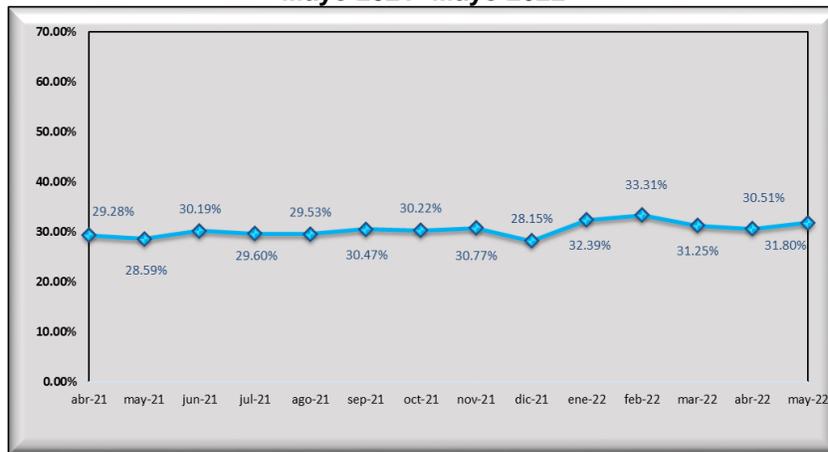


Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de inversiones.

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

Como se muestra en el gráfico anterior, la cartera de inversiones presenta un nivel de concentración de moneda en 70.01%. Al compararse el resultado del cierre de mayo del 2022 respecto del mes anterior (71.46%), se presenta una disminución del 1.45%. En consideración que la posición en dólares aumentó respecto al mes anterior, ocasiona que la posición en colones reduzca su concentración, por lo tanto, se revela el efecto de concentración a la baja.

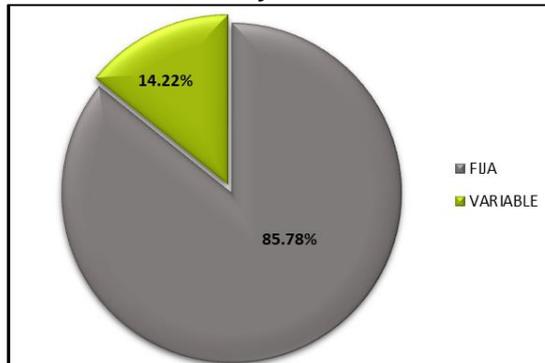
**Gráfico N°22**  
**Comparativo Concentración por plazo**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de Inversiones.

Como se muestra en el gráfico anterior, el portafolio presenta un nivel de concentración por plazo de 31.80%. Comparando el resultado con el mes anterior, se presentó un aumento de 1.29% producto de la estrategia de la Unidad de Gestión de Portafolios.

**Gráfico N°23**  
**Concentración por tipo de tasa**  
**Mayo 2022**



Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de Inversiones.

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

Conforme el gráfico anterior, la cartera de inversiones (valor de mercado), al cierre de mayo de 2022 presenta un nivel de concentración en tasa fija del 85.78% por quinientos noventa y seis mil novecientos sesenta y tres millones cuarenta y dos mil doscientos cuarenta y cuatro colones con diecisiete céntimos (¢596,963,042,244.17) y un 14.22% en tasa variable correspondiente a la suma de noventa y ocho mil novecientos treinta millones cuatrocientos cincuenta y un mil ochocientos cuarenta y tres colones con cincuenta y tres céntimos (¢98,930,451,843.53). 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):

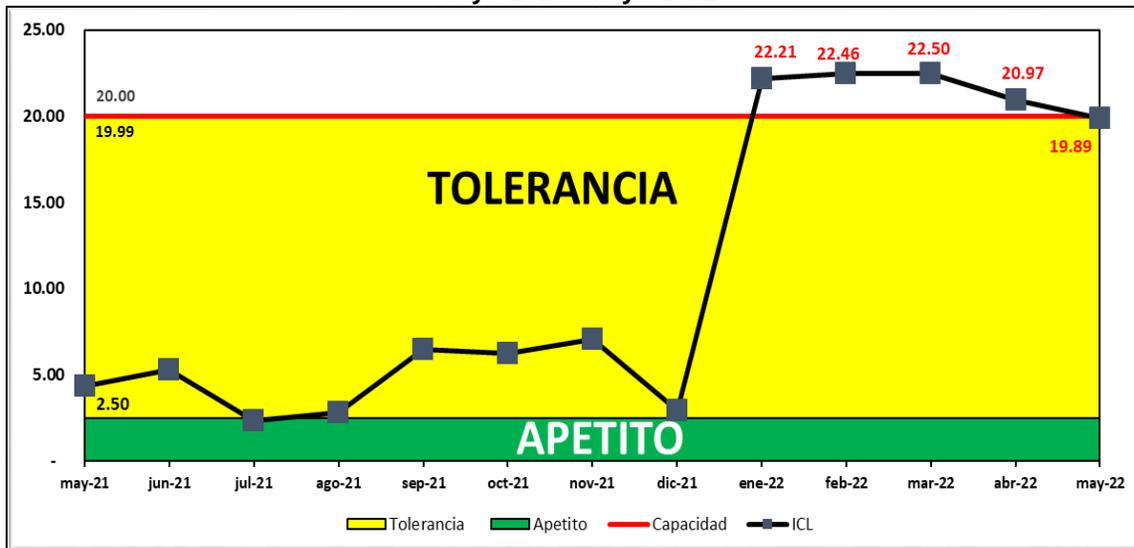
**Gráfico N°24**  
**Límite de Tolerancia-Indicador de Cobertura de Liquidez**



Fuente: Proceso de Riesgos.

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

**Gráfico N°25**  
**Indicador de Cobertura de Liquidez**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



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 mayo de 2022 es de 19.89 veces. Se interpreta así: los fondos de activos líquidos de calidad cubren en 19.89 veces la diferencia entre las salidas (pago de planillas y la CCSS) y los ingresos de recursos constituidos por los aportes.

El resultado se encuentra en el nivel de tolerancia al riesgo establecido para el indicador; obedece a la cantidad de recursos que ingresaron por el vencimiento de UDES que se efectuó en enero 2021, por lo que, ante las escasas posibilidades de colocar los recursos en el mercado, se ha mantenido en cuentas corrientes.

Cabe destacar que, en el informe de indicadores de riesgos de febrero 2022, se demostró que el resultado de este indicador para febrero 2022 se encontraba en 10.13, no obstante, se procede con la corrección de este dato, siendo que se determinó inconsistencia en un monto considerado para su cálculo. De tal manera, se determina que el resultado correcto corresponde a 22.46, conforme se refleja en gráfico anterior.

## 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.

De la misma manera que el Indicador de Cobertura de Liquidez, para el informe de indicadores de riesgos de febrero 2022, se demostró un resultado inconsistente para el Indicador de Cobertura de Flujos de febrero 2022, por lo tanto, en el gráfico siguiente se revela el dato correcto, correspondiente a 13.11.

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

**Gráfico N°26**  
**Indicador de Cobertura de Flujos**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



Fuente: Elaboración propia Proceso de Riesgos.

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

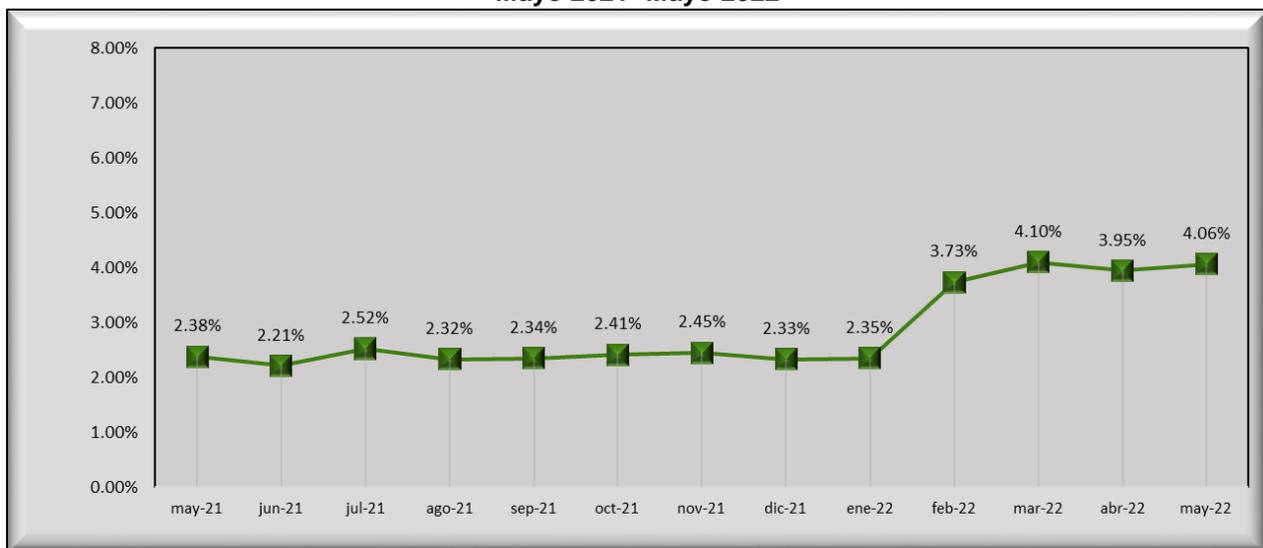
Según gráfico anterior, el resultado del ICF de la cartera de inversiones es de 11.50 veces. Se interpreta así: el ingreso de recursos constituidos por los aportes más los fondos líquidos de alta calidad de la cartera de inversiones cubren en 11.50 veces las obligaciones mensuales de mayo 2022.

### 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 la 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 de la Unidad de Gestión de Portafolios 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 mayo del 2021.

**Gráfico N°27**  
**Comparativo Riesgo de liquidez**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



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 4.06%. Se interpreta así: en caso de liquidar operaciones de

manera anticipada se podrían presentar pérdidas de hasta el 4.06% del portafolio de inversiones clasificado como valor razonable con cambios en otro resultado integral y cambios en resultados. Esta pérdida representaría hasta veintitrés mil cuatrocientos veintiún millones setecientos noventa y cuatro mil cuatrocientos noventa y seis colones con sesenta y cuatro céntimos (¢23,421,794,496.64).

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. Pruebas de Estrés - Riesgo de liquidez  
Al cierre de mayo de 2022**

ESTRÉS	PÉRDIDA ESTRÉS	PÉRDIDA ESTRÉS PORCENTAJE
2	¢35,182,878,892.10	6.10%
4	¢60,684,341,881.92	10.52%
6	¢86,185,804,871.73	14.95%
8	¢111,687,267,861.54	19.37%
10	¢137,188,730,851.36	23.79%

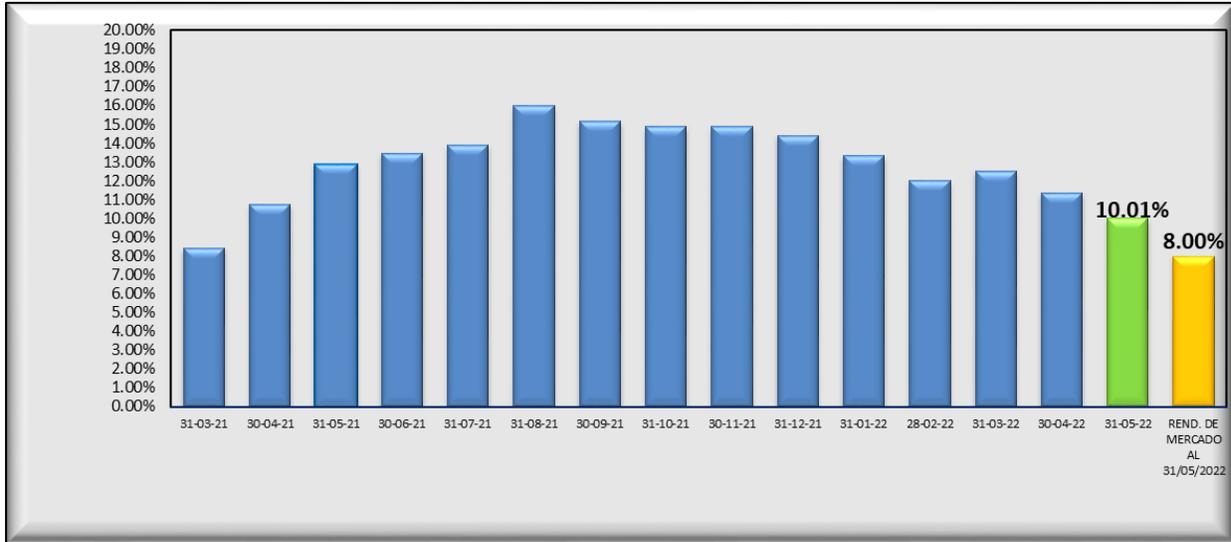
Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Valmer Costa Rica.

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 treinta y cinco mil ciento ochenta y dos millones ochocientos setenta y ocho mil ochocientos noventa y dos colones con diez céntimos (¢35,182,878,892.10). Estos escenarios son positivos puesto que ayudan a aproximar las pérdidas generadas por movimientos atípicos en el mercado.

#### 1. Indicadores de Rentabilidad:

El siguiente gráfico muestra el resultado del rendimiento del portafolio de inversiones a partir de mayo 2021, 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°28**  
**Rentabilidad del portafolio de inversiones**  
**Mayo 2021- Mayo 2022**



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

Al 31 de mayo de 2022 se generó una rentabilidad del 10.01%, la cual se encuentra por encima del rendimiento objetivo establecido para el año 2022 (5,10%).

Asimismo, en comparación con el rendimiento de mercado (Operadoras de Pensiones Complementarias), muestra una posición superior por 2.01%. Destaca que, este rendimiento es un cálculo interno de la Unidad de Gestión de Portafolios, el cual considera una **metodología similar** (existen diferencias metodológicas) que lo permiten comparar con el rendimiento de mercado transmitido por Valmer.

En segundo lugar, los ratios son una herramienta que permite medir el desempeño de la estrategia de inversiones comparándolo con diferentes indicadores del mercado, los cuales evidencian el nivel de riesgo contenido en el portafolio. Por tanto, en la siguiente tabla se muestran los resultados de los ratios relevantes por su efectividad y facilidad del portafolio de inversiones al 31 de mayo de 2022.

**Tabla N°16**  
**Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial**  
**Indicadores de rentabilidad**

Ratio	Resultado	Interpretación
<b>Beta</b>	0.3019	Mide la relación entre el FJPPJ y su "benchmark"; un "beta" igual a 1 se interpreta así: ante un 1% de subida del "benchmark" se traduce en un 1% de subida del Fondo; si el "beta" es inferior a 1 implica que si hay un impacto en el mercado al Fondo le impacta menos y, si es superior a 1, el Fondo amplifica o magnifica el impacto.

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

Ratio	Resultado	Interpretación
<b>Alfa Jensen</b>	0.054	Rentabilidad extra lograda por el gestor de un fondo, tras ajustarla por su riesgo beta.
<b>Treynor</b>	0.2281	Rendimiento generado sobre el activo sin riesgo por cada unidad de riesgo asumida frente al índice de referencia.
<b>Sortino</b>	0.00	Exceso de rendimiento por encima de un determinado objetivo. Cuanto mayor sea el valor de la ratio, mejor será la estrategia en términos del riesgo asumido.
<b>Info Ratio</b>	0.6757	Compara el rendimiento del portafolio con el rendimiento del mercado. En teoría, a mejor ratio, el gestor está añadiendo más valor, una rentabilidad por encima a la del mercado.
<b>Sharpe Ratio</b>	3.991	Medida de rentabilidad y riesgo, la cual divide la rentabilidad del portafolio entre su volatilidad, tras ajustar la rentabilidad por la tasa libre de riesgo.
<b>Downside Risk</b>	0.000	Medida de varianza, sólo consideran los rendimientos inferiores respecto del límite tolerado; por tanto, explica el peor escenario de una inversión, o cuanto puede ser la pérdida del gestor.
<b>Tracking Error</b>	0.030	Mide la magnitud o desviación del Fondo con respecto a su índice de referencia o "benchmark".

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

## 2. 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°17**  
**Análisis de Sensibilidad**  
**Al cierre de mayo 2022**

FECHA	31-may-22
VALOR DE MERCADO	¢576,623,739,689.57
VALOR DE MERCADO SENSIBILIZADO	¢543,385,286,933.93
VALOR DE CARTERA	¢665,200,569,316.26
PÉRDIDA MONETARIA	-¢33,238,452,755.64
PÉRDIDA PORCENTUAL	-5.76%
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 y cambios en resultados ante simulaciones de las variaciones de las principales variables macroeconómicas tales como tasas de interés y tipos de cambio.

**b. 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 ésta. Este último caso se llamará escenario TOTAL PV01.

En la siguiente tabla se muestran los resultados del módulo:

**Tabla N°18**  
**Resultado Key Rate Duration**  
**Al 31 de mayo de 2022**

ESCENARIO	VALOR DE MERCADO SENSIBILIZADO	PÉRDIDA O GANANCIA MONTO	PÉRDIDA O GANANCIA PORCENTAJE
TOTAL PV01	586,337,312,954.70	9,713,573,265.13	1.684560%
1D PV01	586,469,277,963.76	9,845,538,274.19	1.707446%
1W PV01	586,469,271,160.56	9,845,531,470.99	1.707445%
1M PV01	586,469,223,579.57	9,845,483,890.00	1.707436%
3M PV01	586,468,943,930.07	9,845,204,240.50	1.707388%
6M PV01	586,467,389,710.77	9,843,650,021.20	1.707118%
1Y PV01	586,460,739,476.27	9,836,999,786.70	1.705965%
2Y PV01	586,455,583,175.58	9,831,843,486.01	1.705071%
3Y PV01	586,459,336,546.16	9,835,596,856.59	1.705722%
4Y PV01	586,487,388,344.18	9,863,648,654.61	1.710587%
5Y PV01	586,544,926,907.23	9,921,187,217.66	1.720565%
6Y PV01	586,610,613,688.57	9,986,873,999.01	1.731957%
7Y PV01	586,693,071,189.34	10,069,331,499.78	1.746257%
8Y PV01	586,789,374,021.61	10,165,634,332.04	1.762958%
9Y PV01	586,904,176,601.05	10,280,436,911.48	1.782867%
10Y PV01	587,021,031,943.84	10,397,292,254.27	1.803133%
15Y PV01	586,599,821,808.88	9,976,082,119.31	1.730085%
20Y PV01	586,731,945,337.59	10,108,205,648.02	1.752999%
30Y PV01	586,666,629,081.61	10,042,889,392.04	1.741671%

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 ganancia de nueve mil setecientos trece millones quinientos setenta y tres mil doscientos sesenta y cinco colones con trece céntimos (¢9,713,573,265.13) 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°19**  
**Cumplimiento de límites-Reglamento Gestión de Activos. Artículo 67. Al 31 de mayo de 2022**

<b>Artículo 67. Límites generales</b>			
<b>Criterio</b>	<b>Límite Normativo</b>	<b>Actual</b>	<b>Diferencia</b>
a. En valores emitidos por el Sector Público local hasta el 80%	80%	64.12%	15.88%
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%	3.40%	46.60%
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%	1.15%	8.85%
Conglomerado Financiero Banco Nacional de Costa Rica y Subsidiarias	10.00%	1.12%	8.88%
Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal y Subsidiarias	10.00%	0.52%	9.48%
Conglomerado Financiero Grupo Mutual Alajuela – La Vivienda de Ahorro y Préstamo y Subsidiarias	10.00%	2.05%	7.95%
Grupo Financiero BAC Credomatic	10.00%	1.76%	8.24%
Grupo Financiero BNS de Costa Rica	10.00%	0.00%	10.00%
Grupo Financiero Davivienda	10.00%	2.26%	7.74%
Grupo Financiero Improsa	10.00%	3.99%	6.01%
Grupo Financiero Lafise	10.00%	0.27%	9.73%
Grupo Prival	10.00%	2.25%	7.75%
Grupo Financiero BCT S.A.	10.00%	0.27%	9.73%
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%		
e. Hasta el 10% en cada administrador externo de inversiones.	10%	0.00%	10.00%

<b>Límite Prudencial</b>	<b>Actual</b>	<b>Diferencia</b>
80%	64.12%	15.88%
10.00%	3.40%	6.60%
8.50%	1.15%	7.35%
9.00%	1.12%	7.88%
9.50%	0.52%	8.98%
9.00%	2.05%	6.95%
9.50%	1.76%	7.74%
9.50%	0.00%	9.50%
9.00%	2.26%	6.74%
8.50%	3.99%	4.51%
8.50%	0.27%	8.23%
9.50%	2.25%	7.25%
9.50%	0.27%	9.23%
0.00%		
10%	0.00%	10.00%

Fuente: Proceso de Riesgos.

**Tabla N°20**  
**Cumplimiento de límites-Reglamento Gestión de Activos. Artículo 68. Al 31 de mayo de 2022**

<b>Artículo 68. Límites por tipo de instrumento FINivel II</b>			
<b>Criterio</b>	<b>Límite Normativo</b>	<b>Actual</b>	<b>Diferencia</b>
<b>a. Títulos de deuda:</b>			
i. Hasta un 10% en Instrumentos de deuda individual	10%	0.00%	10.00%
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%
<b>b. Títulos representativos de propiedad:</b>			
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%	3.40%	21.60%
ii. Hasta un 10% en instrumentos de nivel II.	10%	5.86%	4.14%
iii. Hasta un 5% en instrumentos de nivel III.	5%	0.00%	5%

<b>Límite Prudencial</b>	<b>Actual</b>	<b>Diferencia</b>
10%	0.00%	10.00%
5%	0.00%	5.00%
10%	3.40%	6.60%
10%	5.86%	4.14%
0%	0.00%	0.00%

Fuente: Proceso de Riesgos.

**Tabla N°21**  
**Cumplimiento de límites-Reglamento Gestión de Activos. Artículo 69. Al 31 de mayo de 2022**

Artículo 69. Límites por emisor			
Emisor	Límite Normativo	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	0.10%	-
BCIE	10%	1.43%	8.57%
BCR	10%	0.00%	10.00%
BCRSF	10%	1.15%	8.85%
BDAVI	10%	2.26%	7.74%
BNCR	10%	0.80%	9.20%
BPDC	10%	0.52%	9.48%
BSJ	10%	1.76%	8.24%
FGSFI	10%	1.32%	8.68%
G	N.A	58.44%	-
ICE	10%	4.27%	5.73%
VISTA	10%	0.12%	9.88%
SCOTI	10%	0.00%	10.00%
BPROM	10%	1.07%	8.93%
MULTI	10%	1.65%	8.35%
BLAFI	10%	0.27%	9.73%
PRIVA	10%	0.95%	9.05%
BIMPR	10%	2.67%	7.33%
PRSFI	10%	1.30%	8.70%
MADAP	10%	2.05%	7.95%
MUCAP	10%	0.97%	9.03%
BNSFI	10%	0.32%	9.68%
FDESY	10%	1.40%	8.60%
BCT	10%	0.27%	9.73%
SPDR SPDR TRUST SERIES	10%	2.41%	7.59%
QQQ POWERSHARES QQQ	10%	0.48%	9.52%
PIMTR	10%	0.51%	9.49%

Fuente: Proceso de Riesgos.

Límite Prudencial	Actual	Diferencia
N.A	0.10%	-
10%	1.43%	8.07%
9%	0.00%	9.00%
9%	1.15%	7.35%
9%	2.26%	6.74%
9%	0.80%	8.20%
10%	0.52%	8.98%
10%	1.76%	7.74%
9%	1.32%	7.18%
N.A	58.44%	-
9%	4.27%	4.23%
8%	0.12%	7.38%
10%	0.00%	9.50%
8%	1.07%	6.43%
9%	1.65%	6.85%
9%	0.27%	8.23%
10%	0.95%	8.55%
9%	2.67%	5.83%
10%	1.30%	8.70%
9%	2.05%	6.95%
9%	0.97%	8.03%
9%	0.32%	8.68%
9%	1.40%	7.60%
9%	0.27%	8.73%
9%	2.41%	6.59%
9%	0.48%	8.52%
9%	0.51%	8.49%

**Tabla N°22**  
**Cumplimiento de límites-Reglamento Gestión de Activos. Artículo 70. Al 31 de mayo de 2022**

Artículo 70. Límites por emisor			
Emisor	Límite Normativo	Actual	Diferencia
<p>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.</p> <p>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.</p>	0%	7.86%	-7.86%

Límite Prudencial	Actual	Diferencia
0%	7.86%	-7.86%

Fuente: Proceso de Riesgos

Como se muestra en las tablas N°20, N°21, N°22 y N°23 únicamente se mantienen excesos en los siguientes límites:

**Tabla N° 23**  
**Exceso de límites de acuerdo con el (R.G.A) y los límites prudenciales del FJPPJ**  
**Al 31 de mayo de 2022**

<b>Artículo</b>	<b>Criterio</b>	<b>Límite R.G.A</b>	<b>Límite Prudencial FJPPJ</b>	<b>Actual</b>	<b>Diferencia</b>
N°70	Instrumentos "no autorizados".	0.00%	0.00%	7.86%	-7.86

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 mayo de 2022 posee un valor facial colonizado de seiscientos noventa y cinco mil ochocientos noventa y tres millones cuatrocientos noventa y cuatro mil ochenta y siete colones con setenta céntimos (**¢695,893,494,087.70**).
2. Al comparar el valor facial del portafolio de inversiones con el mismo periodo del año anterior, se presenta un aumento sesenta y cuatro mil quinientos once millones trescientos setenta y tres mil seiscientos cuarenta y cuatro colones con ochenta céntimos (**¢64,511,373,644.80**) en procura de sus afiliados y afiliadas. Además, en comparación con el cierre del mes anterior, refleja un incremento de seiscientos treinta y cuatro millones trescientos sesenta mil ochocientos noventa y nueve colones con doce céntimos (**¢634,360,899.12**).
3. Al 31 de mayo de 2022 se mantiene saldo disponible en cuenta corriente por sesenta y tres mil ochocientos ochenta millones quinientos setenta y tres mil novecientos setenta y cinco colones con cuarenta y ocho céntimos (**¢63,880,573,975.48**), el cual representa el 9.18% del portafolio. Asimismo, el indicador de cobertura de liquidez se encuentra en el límite de tolerancia.
4. Los resultados de los indicadores de riesgo de precios VaR Histórico regulatorio, VaR Paramétrico y VaR Montecarlo se encuentran dentro de los límites de apetito establecidos.
5. El resultado del indicador de riesgo de tipo de cambio es razonable y se encuentra dentro de los límites de apetito establecidos.
6. El portafolio de inversiones del FJPPJ muestra un grado normal de concentración por instrumento y de concentración por emisor.
7. Los resultados de las medidas cuantitativas financieras de riesgo calculados de concentración por moneda, plazo y liquidez son razonables de acuerdo con las condiciones actuales de la economía nacional.
8. Se 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 a la Unidad de Gestión de Portafolios o cualquier otra instancia responsable de ejecutarlas, las siguientes propuestas:

**Tabla N°24**  
**Recomendaciones por tipo de riesgo, mayo de 2022**

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.
<b>Riesgo de precio/ Riesgo de tasas de Interés</b>	<p>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>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>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>	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.
<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>Brindar seguimiento constante al tema de la liquidez y los recursos disponibles en cuenta corriente.</p>
<b>Rendimientos</b>	Dar especial atención al comportamiento futuro de la inflación y del tipo de cambio, y su efecto en las expectativas de rendimientos futuros para el FJPPJ.

**Licda. Jenny Guillén Guardado**  
Gestora de Riesgos

**MBA. Jose Andrés Lizano Vargas**  
Jefe Proceso de Riesgos

## Anexos:

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

**Tabla N°25**  
**VaR Marginal del portafolio de inversiones**  
**Al 31 de mayo de 2022**

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
US78462F1030	0	3,609,956,330.62	19.89%	11,858,025,325.89	2.0889%
US46090E1038	0	1,039,305,770.68	28.80%	12,442,031,364.99	2.1713%
IE00B8JDQ960	0	311,865,067.10	8.18%	13,038,480,388.68	2.2762%
CRBCIE0B0299	504	543,979,084.96	5.07%	12,895,273,982.49	2.2788%
CRBPDC0B7663	745	189,538,152.48	4.87%	13,160,838,386.66	2.2979%
CRG0000B99I5	3685	187,222,260.15	3.47%	13,158,926,406.47	2.3036%
CRG0000B13J4	2513	398,419,046.46	4.11%	13,176,998,593.63	2.3045%
CRBPROMB1888	328	117,039,840.92	3.83%	13,224,836,224.43	2.3057%
CRG0000B80I5	594	530,461,528.01	3.05%	13,206,541,618.32	2.3077%
CRG0000B38I3	1526	82,665,756.20	4.20%	13,262,460,610.05	2.3079%
CRG0000B26H0	650	983,892,314.03	3.39%	13,273,274,712.37	2.3083%
CRG0000B78I9	1464	717,367,552.96	2.85%	13,214,876,039.18	2.3086%
CRG0000B45I8	2421	343,048,572.83	3.77%	13,286,346,189.07	2.3094%
CRG0000B56I5	986	64,782,486.91	3.41%	13,276,355,569.43	2.3100%
CRG0000B79H9	828	82,264,216.45	2.78%	13,286,449,828.38	2.3101%
CRG0000B70G0	1256	27,036,686.57	4.08%	13,313,475,709.66	2.3102%
CRG0000B45H0	477	51,809,765.06	3.32%	13,313,552,804.22	2.3104%
CRBCCROB4338	1002	26,696,728.38	3.97%	13,315,247,343.11	2.3105%
CRVISTAL0014	0	77,698,826.91	8.92%	13,321,010,824.15	2.3106%
CRG0000B18I5	409	136,255,336.05	2.55%	13,283,558,968.62	2.3108%
CRBCCROB4320	463	1,424,644.39	3.34%	13,323,778,949.92	2.3108%
CRICE00B0200	1897	141,007,448.66	3.17%	13,312,017,244.78	2.3108%
CRG0000B91G6	1796	2,206,097.53	3.78%	13,324,218,988.65	2.3108%
CRG0000B73G4	29	2,292,612.87	1.59%	13,324,550,944.17	2.3109%
CRG0000B93G2	201	230,269,233.71	2.40%	13,316,638,130.76	2.3110%
CRG0000B96G5	388	236,354,351.86	2.37%	13,314,664,625.07	2.3110%
CRICE00B0077	24	10,209,723.46	1.39%	13,324,082,747.26	2.3110%
CRG0000B01H3	3955	911,095.38	2.27%	13,325,210,661.86	2.3111%
CRG0000B35H1	4611	68,005,200.66	2.99%	13,316,412,647.34	2.3112%
CRG0000B88H0	2154	10,228,955.44	2.34%	13,316,927,540.73	2.3112%
CRG0000B64H1	3052	32,654,487.61	2.04%	13,322,643,945.00	2.3113%
CRG0000B96I1	2243	539,000,032.88	3.05%	13,282,108,392.29	2.3113%
CRG0000B48H4	1560	129,846,983.44	2.38%	13,302,419,182.26	2.3113%
CRG0000B24I3	443	22,736,935.53	1.84%	13,319,458,474.07	2.3116%
CRBSJ00B2259	1016	70,825,697.02	2.67%	13,268,232,191.55	2.3117%
CRFGSIFL0014	0	372,237,928.65	3.75%	13,324,798,790.65	2.3119%
CRBCRSFL0029	0	264,216,102.71	14.55%	13,329,529,435.80	2.3120%
CRG0000B59I9	262	46,641,172.27	2.01%	13,305,617,898.70	2.3122%
CRBDAVIB0260	328	96,522,942.16	2.36%	13,238,198,541.22	2.3122%

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**

ISIN	DIAS POR VENCER	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (MONTO)	PÉRDIDA MÁXIMA ESPERADA (PORCENTAJE)	VAR MARG. PORTAFOLIO MONTO	VAR MARG. PORTAFOLIO PORCENTAJE
CRG0000B07J6	1974	84,431,779.84	3.07%	13,269,502,479.64	2.3123%
CRBSJ00B2242	1159	29,848,358.04	2.14%	13,302,564,451.95	2.3126%
CRG0000B99G9	2188	210,923,776.86	2.10%	13,279,259,333.10	2.3130%
CRBNSFIL0290	0	17,573,840.27	0.73%	13,326,329,961.24	2.3130%
CRMULTI0018	0	131,455,385.07	1.06%	13,327,504,635.89	2.3138%
CRICE00B0143	912	116,647,077.83	1.58%	13,299,510,377.19	2.3139%
CRBDAVIB0245	297	60,859,996.52	1.99%	13,272,597,093.52	2.3140%
CRPRSFIL0019	0	108,042,656.32	1.10%	13,326,172,708.78	2.3141%
CRPRIVAB0458	803	3,765,197.42	0.38%	13,321,772,971.37	2.3143%
CRG0000B29H4	1194	1,537,297,535.13	2.19%	13,219,146,991.16	2.3144%
CRBIMPRB1019	500	28,896,170.70	1.84%	13,312,982,596.51	2.3151%
CRG0000B28I4	2899	551,188,546.31	1.78%	13,292,274,892.05	2.3156%
CRG0000B28H6	2636	325,339,152.67	1.54%	13,298,588,312.48	2.3157%
CRICE00B0226	2244	28,680,883.62	1.43%	13,307,661,629.87	2.3159%
CRBSJ00B2275	328	24,783,345.40	1.20%	13,307,225,001.47	2.3161%
CRBCT00B0390	1546	16,429,369.87	0.82%	13,310,538,807.67	2.3164%
CRBIMPRB0912	532	44,469,886.63	2.10%	13,308,771,583.86	2.3166%
CRBIMPRB0938	539	45,616,468.32	2.15%	13,308,779,453.28	2.3166%
CRG0000B58I1	4940	767,424,812.00	2.39%	13,210,372,794.01	2.3168%
CRPRIVAB0516	1283	17,670,998.97	0.88%	13,313,452,400.41	2.3169%
CRBCRSFL0011	0	848,138,243.49	18.68%	13,351,733,979.96	2.3170%
CRG0000B83I9	3265	88,354,838.93	2.23%	13,269,428,643.56	2.3172%
CRMADAPB2806	642	35,399,368.94	1.37%	13,303,417,510.06	2.3175%
CRBCRSFG0224	0	20,947,057.84	0.91%	13,310,822,388.00	2.3176%
CRBIMPRB0995	294	32,583,140.98	1.26%	13,305,253,796.67	2.3178%
CRBSJ00B2283	1230	35,165,326.93	1.64%	13,315,476,407.91	2.3178%
CRG0000B79I7	2036	394,177,561.84	1.94%	13,290,378,577.60	2.3185%
CRMUCAPB1524	86	44,975,775.46	1.21%	13,283,064,998.45	2.3185%
CRBDAVIB0369	774	42,208,650.62	1.39%	13,299,469,108.33	2.3186%
CRMUCAPB1532	300	48,345,456.28	1.34%	13,286,702,380.83	2.3187%
CRG0000B57I3	2787	129,367,138.31	2.12%	13,229,433,424.00	2.3188%
CRBDAVIB0351	679	53,919,135.65	1.66%	13,296,045,912.42	2.3189%
CRBLAFIB0179	356	3,346,097.46	0.17%	13,326,436,084.21	2.3192%
CRBIMPRB0896	297	38,753,343.93	1.25%	13,302,182,696.33	2.3194%
CRFDESYB0358	799	15,237,069.85	0.51%	13,311,513,006.09	2.3206%
CRMADAPB2863	1498	15,096,756.37	0.50%	13,311,997,858.45	2.3207%
CRPRIVAB0342	3	40,949,012.44	0.99%	13,288,828,149.22	2.3212%
CRG0000B60I7	1704	309,919,005.64	1.91%	13,198,273,116.48	2.3215%
CRBIMPRB1043	203	32,812,220.38	0.92%	13,306,529,614.65	2.3220%
CRMADAPB2855	1469	49,995,059.51	1.04%	13,280,878,715.95	2.3226%
CRBDAVIB0377	800	46,161,162.34	1.31%	13,313,573,741.84	2.3231%
CRBNCR0B1869	3388	80,394,174.30	1.34%	13,257,101,148.95	2.3233%
CRBPROMB2068	1278	26,462,659.96	0.53%	13,335,378,882.66	2.3329%
CRICE00B0234	1077	257,975,365.06	1.59%	13,169,376,428.15	2.3499%

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

**Estabilidad y compromiso para un futuro mejor**