



La Ley del Seguro Social establece que el IMSS debe constituir reservas financieras con el fin de garantizar el debido y oportuno cumplimiento de las obligaciones que contraiga, derivadas del pago de beneficios y la prestación de servicios relativos a los seguros que establece la Ley, es decir, en su carácter de IMSS-Asegurador. Por otro lado, como patrón, el Instituto también debe administrar un fondo con el objeto de disponer de los recursos necesarios en el momento de la jubilación de sus empleados.

En la primera sección de este capítulo se describen la naturaleza, propósito y evolución de las reservas y fondos del IMSS, así como el fundamento normativo para su inversión. En la segunda sección se detallan los saldos alcanzados en 2015, la estrategia de inversión seguida durante el año, los rendimientos obtenidos, la evolución de la inversión en Afore XXI Banorte y los niveles de riesgo financiero en que se incurrió¹⁰¹.

IX.1. Antecedentes

IX.1.1. La estructura de las Reservas y Fondo Laboral del IMSS

Las reservas que el IMSS debe constituir para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones como asegurador de los riesgos que cubre el Seguro Social son las siguientes:

¹⁰¹ El capítulo se complementa con el Anexo D, en el cual se detalla funcionalmente el proceso integral de inversión de las reservas y Fondo Laboral; se incluye el seguimiento de las inversiones en incumplimiento del sector hipotecario; se abunda sobre el registro contable de los instrumentos financieros del IMSS y la transparencia y rendición de cuentas.

- Reservas Operativas (RO).
- Reservas Financieras y Actuariales (RFA).
- Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento (ROCF).
- Reserva General Financiera y Actuarial (RGFA).

El fondo que el Instituto administra para enfrentar sus obligaciones como patrón se denomina Fondo para el Cumplimiento de Obligaciones Laborales de Carácter Legal o Contractual (FCOLCLC o Fondo Laboral).

La Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento y la Reserva General Financiera y Actuarial, al igual que el Fondo Laboral son globales, mientras que se debe establecer una Reserva Operativa y una Reserva Financiera y Actuarial por cada uno de los siguientes seguros y coberturas:

- Enfermedades y Maternidad (SEM).
- Gastos Médicos para Pensionados (GMP).
- Invalidez y Vida (SIV).

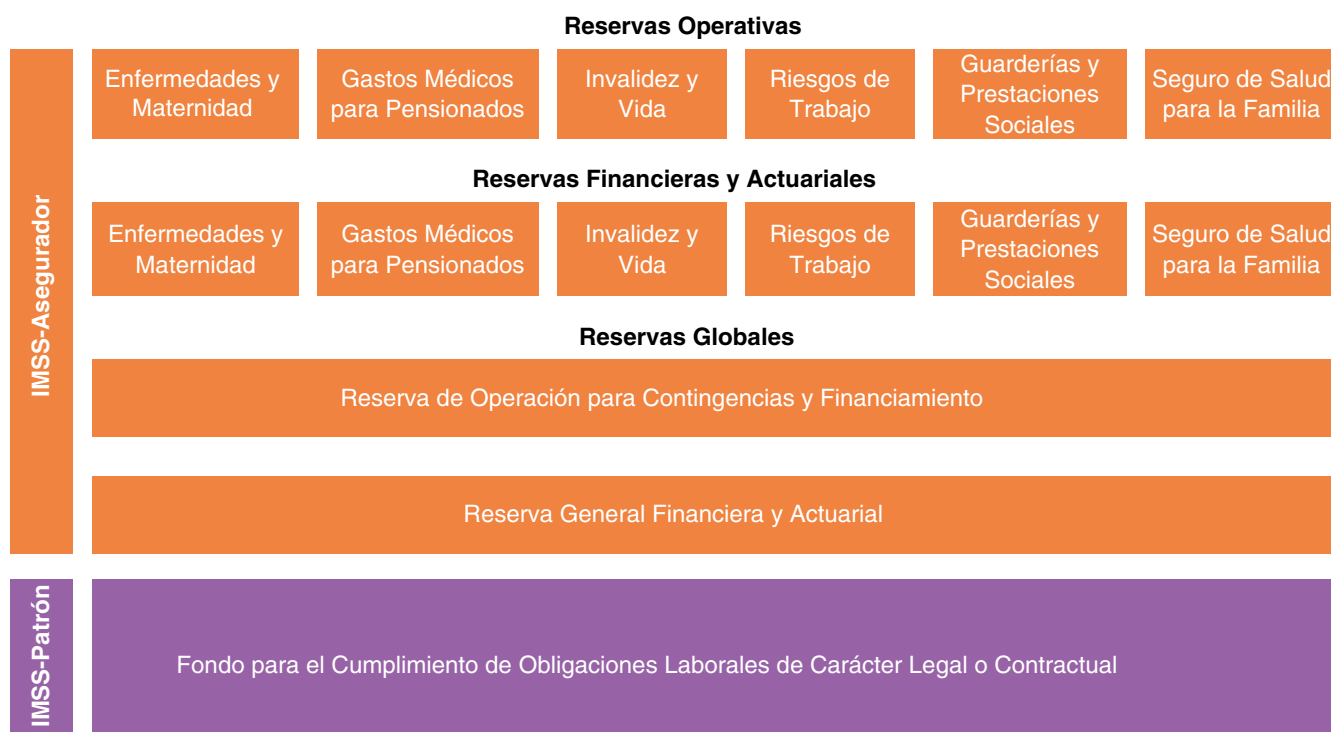
- Riesgos de Trabajo (SRT).
- Guarderías y Prestaciones Sociales (SGPS).
- Seguro de Salud para la Familia (SSFAM).
- Para otros seguros o coberturas que, en su caso, se establezcan con base en la Ley del Seguro Social.

La estructura de las reservas y Fondo Laboral del IMSS se resume en la gráfica IX.1.

En la misma Ley se establece que las metas de los montos que se dediquen cada año a incrementar, disminuir o, en su caso, reconstituir las Reservas Financieras y Actuariales, la Reserva General Financiera y Actuarial y el Fondo Laboral, se fijan dentro del Presupuesto de Egresos de la Federación que apruebe la Cámara de Diputados.

En el caso del Seguro de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (SRCV), la administración de los recursos está a cargo de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE). Por ello, para este

Gráfica IX.1.
Estructura de las Reservas y Fondo Laboral del IMSS, de acuerdo con la Ley del Seguro Social



Fuente: Ley del Seguro Social.

seguro no hay necesidad de constituir y/o administrar reserva alguna por parte del IMSS.

El propósito de cada una de las reservas y Fondo Laboral se detalla en el cuadro IX.1.

IX.1.2. Régimen de inversión

La Ley del Seguro Social establece el marco general para la inversión de las reservas y Fondo Laboral, la cual en su Artículo 286 hace referencia al reglamento que al efecto emita el Ejecutivo Federal, mismo que fue publicado en el Diario Oficial de la Federación el 20 de agosto de 2013 y del cual se desprenden los Lineamientos, Políticas y Directrices para la inversión de cada portafolio institucional¹⁰², documentos emitidos a finales de 2013 y actualizados en octubre de 2015 por acuerdo del H. Consejo Técnico a fin de incorporar prácticas vigentes y en precisar algunos aspectos ya considerados en la normatividad, entre las que destacan:

- i) La sustitución de la metodología de cálculo del Valor en Riesgo de mercado de Montecarlo por simulación histórica, como principal cambio sustantivo en la normatividad.
- ii) La precisión de los instrumentos objeto de las operaciones en reporto, así como de los instrumentos de inversión para operaciones en moneda extranjera.
- iii) La especificación de que los cálculos de los límites de inversión se realizan a partir del monto invertido a la fecha del cálculo.
- iv) La asignación de calificaciones homologadas en escala nacional a aquellos instrumentos de deuda corporativa que estén calificados en escala nacional y escala global, mediante una escala de equivalencia de calificaciones.

¹⁰² Lineamientos para la inversión de las Reservas Operativas y la Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento; Políticas y Directrices para la inversión de la Reserva General Financiera y Actuarial y las Reservas Financieras y Actuariales, y Políticas y Directrices para la inversión del Fondo para el Cumplimiento de Obligaciones Laborales de Carácter Legal o Contractual.

Con la actualización de los Lineamientos, Políticas y Directrices para la inversión no se modificó el régimen de inversión de los portafolios¹⁰³, al mantenerse los límites de inversión autorizados por clase de activo. Dichos documentos normativos establecen los límites y requisitos a considerar para realizar las inversiones financieras. Entre los límites que se deben observar se encuentran los límites de calificaciones crediticias mínimas, para corto y largo plazos, para bancos en directo en escalas nacional y global, y para bancos y casas de bolsa en reporto. Asimismo, deben cumplirse límites de inversión para bancos de desarrollo en directo; para deuda corporativa por calificación de corto y largo plazos, por emisor, por emisión y por sector económico. La normatividad en materia de inversiones financieras se encuentra disponible al público a través de la página de Internet del Instituto (<http://www.imss.gob.mx/conoce-al-imss/marco-normativo>).

Los porcentajes de inversión de cada reserva y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral permitidos por clase de activo se detallan en el cuadro IX.2. Estos límites del régimen de inversión se establecieron con base en los ordenamientos generales contenidos en la Ley del Seguro Social.

IX.2. Inversión de las Reservas y Fondo Laboral

IX.2.1. Evolución de las Reservas y Fondo Laboral

La gráfica IX.2 presenta la evolución del saldo contable de las Reservas Operativas, la Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento, las Reservas Financieras y Actuariales, la Reserva General Financiera y Actuarial, y el Fondo Laboral, que incluye la Subcuenta 1 y la Subcuenta 2.

¹⁰³ La Subcuenta 1 del Fondo Laboral no tiene un régimen de inversión específico dados los usos de sus recursos, realizados desde 2009; es la Comisión de Inversiones Financieras quien aprueba los montos a invertir, los plazos, así como los tipos de instrumentos financieros en que se deberá invertir esta subcuenta.

Cuadro IX.1.
Propósitos de las Reservas y del Fondo Laboral

Reserva/Fondo	Propósito
Reservas Operativas (RO)	<p>Representan el capital de trabajo de los seguros y la vía de fondeo para las demás reservas. Se constituye con los ingresos por cuotas obrero-patronales, contribuciones y aportaciones federales, cuotas de los seguros voluntarios que se establezcan y otros que en forma adicional deba otorgar el Instituto, y de cualquier otro ingreso de los seguros.</p> <p>Se puede disponer de ellas sólo para hacer frente al pago de prestaciones, gastos administrativos y constitución de las RFA del seguro que corresponda, y para constituir la ROCF y la RGFA. Las RO se registran contablemente por separado y se invierten de manera global.</p>
Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento (ROCF)	<p>Se constituye para procurar estabilidad y certidumbre en la operación cotidiana del Instituto, facilitar la planeación de mediano plazo, y alcanzar las metas de reservas y fondos señalados en el Presupuesto de Egresos de la Federación. Debe mantener un monto de hasta 60 días de los ingresos promedio totales del año anterior y puede utilizarse para financiar las RO, previa aprobación del H. Consejo Técnico. El monto máximo del financiamiento para cualquier seguro es de 90 días de ingreso promedio del año anterior del mismo seguro y debe ser reembolsado en un plazo máximo de 3 años con intereses.</p> <p>Esta reserva se integra con los ingresos ordinarios y extraordinarios del IMSS. En caso de que el Instituto tuviera, al cierre del ejercicio anual, ingresos excedentes a los presupuestados, estos se aplican a la reserva y podrán destinarse, en forma excepcional, a programas prioritarios de inversión.</p>
Reservas Financieras y Actuariales (RFA)	<p>Constituidas para enfrentar el riesgo de caídas en los ingresos o incrementos en los egresos ocasionado por problemas económicos, normalizar el flujo de efectivo en caso de fluctuaciones en la siniestralidad de los seguros mayores a las estimadas en el Informe Financiero y Actuarial¹⁷ del IMSS, y financiar por adelantado los pagos futuros de prestaciones (profondeo).</p> <p>La Ley del Seguro Social determina que se constituya una reserva para cada uno de los seguros y coberturas, a través de aportaciones que consideren estimaciones de sustentabilidad financiera de largo plazo contenidas en el Informe Financiero y Actuarial del Instituto. Los montos definitivos de aportación a las RFA son aprobados cada año en el Presupuesto de Egresos de la Federación.</p> <p>Los recursos de cada una de estas reservas sólo pueden utilizarse para el seguro para el cual fueron establecidas, previo acuerdo del H. Consejo Técnico a propuesta del Director General, no teniendo que reembolsarse los montos que en su caso se utilicen.</p>
Reserva General Financiera y Actuarial (RGFA)	<p>Diseñada para enfrentar efectos catastróficos o variaciones de carácter financiero significativos en los ingresos o incrementos drásticos en los egresos derivados de problemas epidemiológicos o económicos severos y de larga duración que provoquen insuficiencia de cualquiera de las RFA. Se constituye, incrementa o reconstituye a través de una aportación anual que se estima en el Informe Financiero y Actuarial.</p>
Fondo Laboral o FCOLCLC	<p>Fondo administrado por el IMSS con el objeto de disponer de los recursos necesarios para el pago de las jubilaciones de sus propios trabajadores. La Ley del Seguro Social ordena la obligación institucional de depositar en el fondo los recursos necesarios para cubrir y financiar los costos derivados del Régimen de Jubilaciones y Pensiones de sus empleados que sean originados por la creación, sustitución o contratación de plazas. El fondo se registra en 2 cuentas: Cuenta Especial para el Régimen de Jubilaciones y Pensiones, y Cuenta de Otras Obligaciones Laborales.</p> <p>La Cuenta Especial para el Régimen de Jubilaciones y Pensiones se integra a su vez por 2 Subcuentas:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Subcuenta 1 (RJPS1). Integrada con los recursos acumulados en el Fondo para el Cumplimiento de Obligaciones Laborales de Carácter Legal o Contractual hasta el 11 de agosto de 2004. Se utilizará para el pago de las jubilaciones y pensiones de trabajadores y de los jubilados y pensionados que ostenten esta condición hasta antes de la fecha de la firma del Convenio²¹ del 14 de octubre de 2005, incluyendo a los candidatos registrados en las Bolsas de Trabajo que hayan trabajado antes de la firma de dicho Convenio. - Subcuenta 2 (RJPS2). Se constituyó y se incrementa por las aportaciones al Régimen de Jubilaciones y Pensiones de los trabajadores en activo, que ingresaron al Instituto antes del 14 de octubre de 2005, la cual corresponde a 7% del salario, y de los trabajadores que ingresaron al Instituto a partir del 16 de octubre de 2005 y hasta el 27 de junio de 2008, la cual asciende a 10% del salario. <p>La Subcuenta 2 se utiliza para el pago de las pensiones de los trabajadores que ingresaron al Instituto entre el 16 de octubre de 2005 y hasta el 27 junio de 2008.</p> <p>La Cuenta Otras Obligaciones Laborales no presenta recursos acumulados a la fecha.</p>

¹⁷ De acuerdo con la Ley del Seguro Social, la Asamblea General del IMSS discutirá anualmente para su aprobación o modificación el Informe Financiero y Actuarial en el cual se examine la suficiencia de los recursos para todos y cada uno de los seguros.

²¹ Convenio Adicional para las Jubilaciones y Pensiones de los Trabajadores de Base de Nuevo Ingreso, firmado el 14 de octubre de 2005 entre el Instituto y el Sindicato Nacional de Trabajadores del Seguro Social.

Fuente: Ley del Seguro Social; Dirección de Finanzas, IMSS.

Cuadro IX.2.
Régimen de inversión^{1/}
(porcentajes, límites)

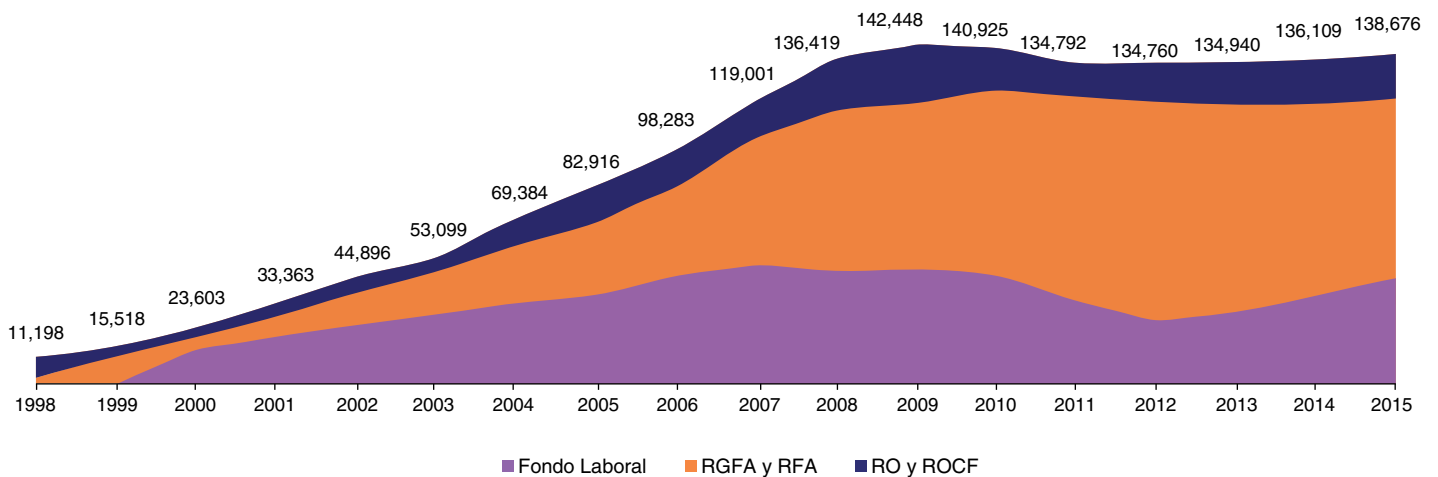
Clase de Activo	RO	ROCF	RGFA	RFA				Subcuenta 2
				SIV	SRT	GMP	SEM	
Deuda gubernamental	100	100	100	100	100	100	100	100
Deuda bancaria	100	100	100	100	100	100	100	100
Deuda corporativa	25	25	25	25	25	25	25	25
Valores extranjeros reconocidos en México			30	30	30	30	30	30
Acciones de empresas afines				100	100			
Mercado accionario				25	25			25
Moneda extranjera	100	100	30	30	30	30	30	30
Plazo máximo^{2/}	1 año	1 año	1 año					
Duración máxima				5 años	5 años	2 años	2 años	s/límite

^{1/} Régimen de inversión vigente a partir del 28 de enero de 2014.

^{2/} El plazo máximo para la RGFA será de 1 año en instrumentos de deuda bancaria y corporativa, y cualquier plazo para instrumentos de deuda gubernamental.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Gráfica IX.2.
Evolución del saldo de las Reservas y Fondo Laboral, 1998-2015
(millones de pesos al cierre de cada año)



Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

El saldo contable de las reservas y subcuentas del Fondo Laboral al cierre de los últimos 3 ejercicios muestra un cambio en la tendencia de reducción observada a partir de 2009. Lo anterior se debe, principalmente, al esfuerzo de la presente Administración para reducir el uso de las reservas y Fondo Laboral, así como al crecimiento de la Subcuenta 2 derivado de las aportaciones de los trabajadores, y a los productos financieros generados por las inversiones financieras.

La Subcuenta 1 se integró con los recursos acumulados en el Fondo Laboral hasta el 11 de agosto de 2004 y los productos financieros resultado de su inversión, mismos que se utilizaron entre 2009 y 2013 hasta prácticamente agotar su saldo, para el pago de las jubilaciones y pensiones de los trabajadores que ingresaron al Instituto antes del 14 de octubre de 2005.

La Subcuenta 2 está destinada para el pago de las pensiones de trabajadores que ingresaron al Instituto entre el 16 de octubre de 2005 y hasta el 27 de junio de 2008. Esta Subcuenta se fondea con 10% del salario de los trabajadores que ingresaron al Instituto en ese mismo periodo, así como por la aportación de 7% del salario de los trabajadores que ingresaron antes del 14 de octubre de 2005.

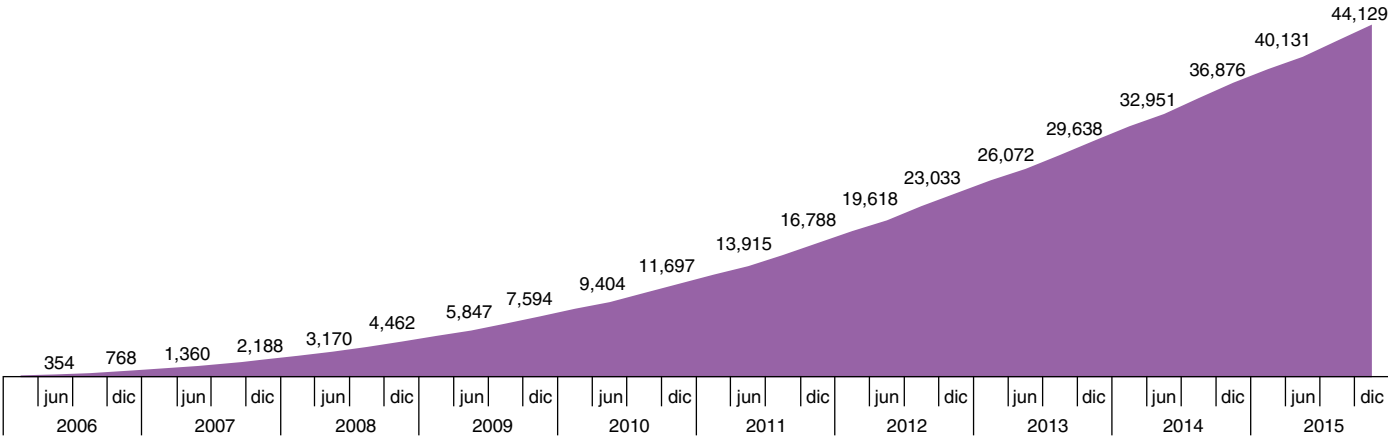
Considerando el importante crecimiento de la Subcuenta 2, en la gráfica IX.3 se presenta la evolución semestral del saldo contable hasta 2015.

Al cierre de 2015, la posición contable de las reservas y Fondo Laboral del IMSS sumó 138,676 millones de pesos, lo que representa un incremento de 2,568 millones de pesos (1.89%), con respecto a la cifra de diciembre de 2014, el cual fue mayor en más de 2 veces al incremento entre 2013 y 2014 (0.87%), tal y como se muestra en el cuadro IX.3. Las cifras de la posición contable se refieren a los recursos en inversión en instrumentos financieros y también incluyen los intereses devengados no cobrados.

Las variaciones de las reservas y Fondo Laboral obedecen a múltiples movimientos en el año, que incluyen aportaciones, pago de intereses y dividendos, traspasos y uso de recursos. A continuación se señalan las razones de los cambios más relevantes en los saldos de las reservas y fondos al cierre de 2015 con relación al ejercicio anterior:

- i) La Reserva General Financiera y Actuarial aumentó principalmente por las aportaciones mensuales de las cuotas obrero-patronales de la Industria de la Construcción, por 232 millones de pesos.

Gráfica IX.3.
Evolución del saldo de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, 2006-2015
 (millones de pesos al cierre de cada semestre)



Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Cuadro IX.3.
Posición de las Reservas y del Fondo Laboral,
2013, 2014 y 2015
(millones de pesos corrientes)

Reserva/Fondo	2013	2014	2015
RO	10,982	7,620	7,695
ROCF	7,275	10,656	11,011
RGFA	3,256	3,601	3,957
RFA ^{1/}	83,695	77,240	71,762
GMP	607	646	671
SRT	9,682	10,455	11,243
SIV	12,762	15,589	16,619
SEM	60,644	50,550	43,229
Fondo Laboral	29,732	36,992	44,251
Subcuenta 1	94	116	122
Subcuenta 2	29,638	36,876	44,129
Total	134,940	136,109	138,676

^{1/} En las Reservas Financieras y Actuariales del Seguro de Invalidez y Vida y del Seguro de Riesgos de Trabajo se incluyen los valores contables de la posición en la Afore XXI Banorte, S. A. de C. V., los cuales se detallan en el cuadro IX.6.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

- ii) Las Reservas Financieras y Actuariales de los Seguros de Riesgos de Trabajo e Invalidez y Vida recibieron en 2015 el pago del dividendo por la inversión en Afore XXI Banorte por 620 millones de pesos y 780 millones de pesos, respectivamente, correspondientes al ejercicio 2014 (que totalizaron 1,100 millones de pesos) y un adelanto del dividendo del ejercicio 2015 (por 300 millones de pesos).
- iii) La Subcuenta 2 se incrementó en mayor parte por las aportaciones quincenales de los trabajadores del Instituto, las cuales ascendieron a 4,961 millones de pesos.

Adicionalmente, en el ejercicio 2015 se utilizaron 8,653 millones de pesos de la Reserva Financiera y Actuarial del Seguro de Enfermedades y Maternidad para apoyar el gasto de la operación del Instituto. Considerando que en el Presupuesto de Egresos 2015 se contemplaba utilizar 19,595 millones de pesos, este menor uso representó un ahorro de 10,942 millones de pesos.

La reducción en el uso de reservas y Fondo Laboral durante esta Administración ha permitido revertir la despatrimonialización de las reservas y fondos netos del Instituto. Esto es que al comparar el total de reservas y fondos acumulados, con el uso de los mismos, se tiene un saldo positivo de 8,235 millones de pesos o dicho de otra manera, durante la presente Administración se han acumulado más reservas y fondos que los que se han tomado para cubrir el déficit de operación; cabe mencionar que este ejercicio es teórico, ya que el saldo entre las diferentes reservas y fondos no se puede compensar. Este comportamiento se observa en el cuadro IX.4.

Lo anterior es resultado de la estrategia de saneamiento financiero implementada por el Instituto desde 2013, en la que la disminución en el uso de las reservas y fondos se deriva principalmente del importante esfuerzo de productividad y mejoramiento de los servicios, como se detalla en los siguientes capítulos, en particular en los Capítulos XI y XII, así como de la eficiencia operativa y control de gasto en el Instituto.

IX.2.2. Asignación estratégica de activos

La asignación estratégica de activos es una guía para realizar las operaciones de inversión para los portafolios de las reservas y Fondo Laboral, y se define como la ponderación porcentual óptima que se debe asignar a cada clase y subclase de activo de inversión. Dicha asignación toma en cuenta los objetivos de creación, constitución y usos; los diversos tipos de tasas de rendimiento en el caso de instrumentos de deuda, así como la naturaleza de las obligaciones, la normatividad en materia de inversiones, las expectativas del comportamiento del mercado analizadas en diversos escenarios económicos y los estudios actuariales.

Tomando en cuenta que a partir de 2013 se han usado recursos de la Reserva Financiera y Actuarial del Seguro de Enfermedades y Maternidad, y que las

Cuadro IX.4.
Aportaciones, intereses y usos de las Reservas y del Fondo Laboral^{1/}
(millones de pesos)

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Intereses de las Reservas (uso restringido) (A)	7,293	7,850	9,283	10,108	5,464	4,992
Intereses RFA y RGFA	3,923	4,428	5,349	9,068	4,851	4,408
Intereses FCOLCLC	2,067	2,386	3,249	389	8	5
Intereses ROCF	1,107	765	413	419	381	348
Cuotas de la Industria de la construcción	196	271	272	232	224	232
Subcuenta 2 (B)	3,873	4,766	5,784	6,278	6,793	6,950
Aportación de trabajadores	3,364	4,091	4,728	4,853	4,919	4,961
Intereses	509	675	1,056	1,425	1,874	1,990
Suma Intereses más Subcuenta 2 (C)=(A+B)	11,166	12,616	15,067	16,386	12,257	11,943
Uso de Reservas y Fondo Laboral (D)	15,462	20,449	22,755	11,141	12,557	8,653
Resultado (C-D)	-4,296	-7,833	-7,688	5,245	-300	3,290

^{1/} Los intereses consideran únicamente el efectivo que ingresa en el flujo de las reservas y fondos por la inversión de recursos, así como los costos financieros de los préstamos de la ROCF a la RO.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

proyecciones en el ejercicio 2015 contemplaban que estos se continúen utilizando hasta agotar su saldo en 2018, la Comisión de Inversiones Financieras no estableció para 2015 una asignación estratégica de activos para la inversión de los recursos de esta reserva, por lo que la inversión de la liquidez acumulada contempló aprovechar oportunidades de inversión cuidando que los vencimientos fueran escalonados, acordes con las estimaciones de usos.

Considerando que la normatividad en materia de inversiones financieras establece que la asignación estratégica de activos deberá revisarse en forma anual, o cuando se prevea un cambio en los supuestos económicos y en las políticas de uso y constitución de los portafolios de inversión, la Comisión de Inversiones Financieras aprobó, en febrero de 2015, la propuesta de la asignación estratégica de activos para la Reserva General Financiera y Actuarial; las Reservas Financieras y Actuariales de los seguros de Invalidez y Vida, y de Riesgos de Trabajo, y la cobertura de Gastos Médicos para Pensionados, así como para la Subcuenta 2 del Fondo Laboral. La asignación estratégica de activos para 2015 presentó cambios respecto a la establecida el año previo y consideró principalmente los siguientes factores:

- i) Inflación en niveles bajos, los cuales se estimaba se situarían al cierre del año entre 3.10%-3.54%.
- ii) Tasas de rendimiento de corto plazo que se mantuvieran en niveles bajos, con la expectativa de incrementos graduales a partir del tercer trimestre de 2015, en línea con los incrementos esperados de la tasa de interés interbancaria a un día (tasa de referencia) por parte del Banco de México, la cual se pronosticaba al cierre de 2015 en 3.50%-3.75%.
- iii) Tasas de rendimiento nominales de mediano y largo plazos sin cambios considerables respecto a los niveles observados a inicios de 2015.
- iv) Débil crecimiento económico a nivel global, aunado a la incertidumbre y potencial volatilidad generada por la expectativa del inicio de ciclo de alza de tasas por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos.
- v) Continuidad en la tendencia de depreciación de monedas de países emergentes frente a la divisa norteamericana, con correlación a la caída en los precios internacionales del petróleo.

Con base en lo anterior, la estrategia de inversión se enfocó en incrementar la inversión en instrumentos de tasa revisable, en seguir promoviendo la diversificación

de las reservas en deuda corporativa de emisores de alta calidad crediticia y sólidos indicadores fundamentales, con especial énfasis en emisiones cuasi-gubernamentales, y en la inversión en deuda gubernamental de corto y mediano plazos a la espera de que las tasas de rendimiento se situaran en niveles atractivos para la inversión de largo plazo. Por lo anterior, la estrategia contempló una disminución en la duración de los portafolios de inversión, generada por los vencimientos naturales de las inversiones, la inversión en tasa revisable y enfoque en inversión de corto y mediano plazos, lo cual de manera implícita se esperaba beneficiaría a los portafolios ante los incrementos esperados en las tasas en línea con los aumentos en la tasa de referencia.

La estrategia de inversión antes señalada contribuyó a que, al cierre del ejercicio 2015, el portafolio de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral presentara un rendimiento de 5.9%, equivalente a 3.7% en términos reales, el cual es acorde con el rendimiento objetivo

establecido para esa subcuenta a fin de lograr su suficiencia financiera.

Cabe mencionar que durante la presente Administración se ha procurado la diversificación de las inversiones de las reservas y fondos; en particular, se ha incrementado de manera significativa la inversión en deuda corporativa. Al cierre de diciembre de 2015, la exposición en deuda corporativa ascendió a 17% de la suma de las reservas y fondos, dicha posición en 2012 sumaba 7%; asimismo, el número de emisores aumentó en ese mismo periodo de 22 a 40, lo que representa un aumento de 82%.

En el cuadro IX.5 se resume la asignación estratégica de activos 2015 por clase de activo para la Reserva General Financiera y Actuarial, las Reservas Financieras y Actuariales de Invalidez y Vida, Riesgos de Trabajo y Gastos Médicos para Pensionados, y para la Subcuenta 2 del Fondo Laboral.

Cuadro IX.5.
Asignación estratégica de activos de la Reserva General Financiera y Actuarial,
las Reservas Financieras y Actuariales de los seguros y coberturas de Invalidez
y Vida, Riesgos de Trabajo y Gastos Médicos para Pensionados, y la
Subcuenta 2 del Fondo Laboral, 2015^{1/}
(porcentajes)

Clase de activo	RGFA	RFA GMP	RFA SIV	RFA SRT	Subcuenta 2
Deuda gubernamental	30	50	20	20	50
Deuda bancaria	50	25	10	10	25
Deuda corporativa	20	25	20	20	25
Afore ^{2/}			50	50	

^{1/} La asignación estratégica de activos fue aprobada el 11 de febrero de 2015 y estuvo vigente hasta el 12 de enero de 2016.

^{2/} Posición en la Afore XXI Banorte.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

IX.2.3. Mandatos de Inversión¹⁰⁴

A fin de continuar con el esfuerzo de diversificación y mejorar la relación rendimiento-riesgo, la Comisión de Inversiones Financieras aprobó la estrategia para invertir en la Subcuenta 2 del Fondo Laboral de manera tercerizada en el mercado accionario local mediante mandatos de inversión.

Por lo anterior, durante 2015, se llevó a cabo un proceso competitivo de selección de mandatarios, en el que se evaluaron aspectos cuantitativos y cualitativos, conforme a los “Lineamientos que deberán ser considerados al realizar inversiones a través de Mandatos de Inversión” aprobados por el H. Consejo Técnico el 27 de agosto de 2014. Como resultado del proceso señalado, a finales de 2015, la Comisión de Inversiones Financieras aprobó los mandatarios que serán contratados por el Instituto. Actualmente, el Instituto se encuentra realizando las acciones necesarias para formalizar la contratación, entre las que se encuentran la definición de los procesos de intercambio de información de los recursos en mandato.

IX.2.4. Afore XXI Banorte

En 1997, el Instituto inició su participación en la industria de la administración de fondos para el retiro, a través de la inversión de 88 millones de pesos en Afore XXI. Durante los últimos 19 años, dicha inversión ha presentado importantes variaciones de capital, siendo las más relevantes las observadas en 2011, 2012 y 2013 a consecuencia de la estrategia de fortalecimiento¹⁰⁵ de la inversión implementada por la Administración anterior.

La inversión en Afore XXI Banorte le ha generado al Instituto, desde el inicio de la misma, dividendos por 5,986 millones de pesos; en los últimos 5 años la inversión institucional ha tenido un desempeño, en promedio, de 10% en términos nominales. La evolución de dicha inversión —en términos de capital invertido, dividendos recibidos y comisiones cobradas a sus afiliados— se puede observar en el cuadro IX.6.

El cuadro IX.7 muestra la situación contable al cierre del ejercicio 2015 de la inversión en Afore XXI Banorte, la cual se encuentra distribuida en las Reservas Financieras y Actuariales del Seguro de Invalidez y Vida y del Seguro de Riesgos de Trabajo.

De acuerdo con información de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, al cierre de diciembre de 2015, Afore XXI Banorte ocupa el primer lugar en el mercado respecto al número de cuentas administradas y el primer lugar conforme a los recursos de los trabajadores. A esa misma fecha, contaba con una participación en el mercado de 23.2% de las cuentas administradas y 24.6% de los recursos de los trabajadores del sistema, como se observa en el cuadro IX.8.

Afore XXI Banorte ha mantenido la tendencia de disminución de la comisión para sus afiliados de 1.07% en 2014, a 1.04% en 2015 y a 1.01% en 2016, sobre el saldo administrado, lo que la situará como el segundo lugar de las administradoras privadas con la comisión más baja del mercado, lugar que comparte con Afore Banamex.

Afore XXI Banorte ha explorado alternativas de inversión en mercados internacionales conforme

¹⁰⁴ Un mandato es un contrato que consiste en segregar una parte del portafolio de inversión para invertir los recursos a través de un tercero experto, denominado mandatario, en inversiones, mercados, monedas, regiones o sectores que generalmente implican un conocimiento especializado y operación compleja, tales como horarios y regulaciones, entre algunos aspectos.

¹⁰⁵ En diciembre de 2011, el Instituto realizó una inversión para la fusión de Afore XXI con Afore Banorte Generali por 2,476 millones de pesos; y en 2012 y 2013, la inversión por la compra de Afore Bancomer ascendió a 10,106 millones de pesos.

Cuadro IX.6.
Evolución de la inversión en Afore XXI Banorte
(millones de pesos corrientes)

Año	Capital ^{1/}				Dividendos ^{2/}	Comisiones ^{3/}	
	Inicial	Aportaciones	Revalorización	Cierre		Flujo (%)	Saldo (%)
1997		88	3	91	100	1.50	0.99
1998	91		74	165	113	1.50	0.20
1999	165		70	236	83	1.50	0.20
2000	236		-40	195	60	1.45	0.20
2001	195		38	233	0	1.45	0.20
2002	233		128	361	175	1.45	0.20
2003	361		-33	328	120	1.30	0.20
2004	328		-15	313	100	1.30	0.20
2005	313		48	361	115	1.30	0.20
2006	361		5	366	100	1.30	0.20
2007	366		-15	351	100	0.60	1.50
2008	351		2	354	113		1.45
2009	354		40	393	129		1.45
2010	393		98	492	190		1.42
2011	492	2,476	-102	2,866	414		1.40
2012	2,866	1,560	536	4,963	475		1.33
2013	4,963	8,546	534	14,042	1,100		1.10
2014	14,042	-300	104	13,846	1,100		1.07
2015	13,846		-158	13,688	1,400		1.04
Total		12,370	1,318		5,986		

^{1/} La revalorización incluye el capital social, la reserva legal y los resultados del ejercicio. Las aportaciones de capital en el periodo de 2011 a 2013 fueron requeridas para la fusión con Afore Banorte Generali y la adquisición de Afore Bancomer. En noviembre de 2014 el Instituto recibió 300 millones de pesos por disminución de capital de la Afore XXI Banorte.

^{2/} Los dividendos se muestran en el ejercicio fiscal al que corresponden.

^{3/} Las modificaciones a la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, que entraron en vigor el 15 de marzo de 2008, establecieron el cobro de las comisiones únicamente sobre el saldo de los recursos administrados. Anteriormente, las comisiones se aplicaban no sólo sobre el saldo de los recursos administrados sino también sobre el flujo de las aportaciones del Seguro de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Cuadro IX.7.
Inversiones en acciones de empresas afines al
Instituto, Afore XXI Banorte^{1/, 2/}
(millones de pesos corrientes)

Concepto	2014	2015
Valor Contable	11,992	11,834
SIV	6,679	6,591
SRT	5,313	5,243
Crédito mercantil	1,855	1,855
Total	13,846	13,688

^{1/} Proveniente de la inversión en Afore XXI Banorte, en marzo de 2015, el IMSS recibió pago de dividendos por 1,100 millones de pesos correspondientes al ejercicio 2014, y en noviembre del mismo año recibió 300 millones de pesos derivados del anticipo de dividendos de 2015.

^{2/} Los totales pueden no coincidir por cuestiones de redondeo.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Cuadro IX.8.
Cuentas de trabajadores y recursos administrados por Afore XXI Banorte,
cifras al 31 de diciembre de 2015^{1/}

Cuentas de trabajadores			Recursos (millones de pesos)		
Lugar	Afore	Número de cuentas	Lugar	Afore	Recursos
1	XXI Banorte	11,094,064	1	XXI Banorte	621,555
2	Banamex	8,051,705	2	Banamex	428,815
3	Coppel	7,245,769	4	SURA	372,098
4	SURA	6,143,439	6	Profuturo GNP	323,656
5	Principal	3,570,016	7	Invercap	170,102
6	Profuturo GNP	3,389,832	5	Principal	149,351
7	Invercap	3,226,158	8	PensionISSSTE	125,896
8	PensionISSSTE	1,479,556	3	Coppel	124,588
9	Azteca	1,487,328	10	Inbursa	99,668
10	Inbursa	1,110,328	11	Metlife	71,116
11	Metlife	985,800	9	Azteca	38,499
Total		47,783,995			2,525,344

^{1/} Cifras no incluyen cuentas ni recursos administrados por Afore XXI Banorte como prestadora de servicios.
Fuente: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

a lo autorizado en su régimen de inversión y siguiendo la tendencia de fondos de pensiones de países desarrollados, a fin de contar con una mayor diversificación de la inversión de los recursos que redunde en beneficios para sus afiliados, por lo que en febrero de 2016, incursionó en mandatos de inversión de renta variable europea, los cuales son manejados por administradores de activos expertos y especializados en dichos mercados.

De esta manera, Afore XXI Banorte se convierte en la segunda administradora en la industria de la administración de fondos para el retiro en México, en invertir en renta variable en mercados internacionales a través de mandatos de inversión.

IX.2.5. Rendimientos financieros obtenidos en 2015

La tasa de rendimiento obtenida en 2015 por la inversión de las reservas y fondos ascendió a 4.79%, la cual fue menor a la obtenida en 2014 dados los

menores niveles en las tasas de rendimiento respecto a los de 2014, principalmente en las tasas de largo plazo, y al impacto en la variación de los mismos debido a la incertidumbre sobre el inicio del ciclo del alza de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Adicionalmente, las inversiones en instrumentos “udizados” vieron afectado su rendimiento, derivado de los bajos niveles de inflación en 2015, la cual se ubicó en 2.13%.

El cuadro IX.9 presenta los ingresos obtenidos durante 2015 por productos financieros donde las tasas de rendimiento ya reflejan descontados los factores del mercado, dichos ingresos ascendieron a 7,448 millones de pesos, cifra que superó los 6,709 millones de pesos correspondientes a la estimación del presupuesto para dicho año y que contribuyó a una mayor acumulación de las reservas. Cabe señalar que los ingresos por productos financieros generados en la Reserva Financiera y Actuarial del

Cuadro IX.9.
Productos financieros por Reserva y Fondo Laboral,
2014 y 2015^{1/, 2/, 3/}
(millones de pesos y tasas^{4/})

Reserva/Fondo	2014		2015	
	Mdp ^{5/}	Tasas (%)	Mdp ^{5/}	Tasas (%)
RO	587	3.61	831	3.48
ROCF	341	3.59	355	3.26
RGFA	121	3.50	125	3.28
RFA	4,523	5.26	3,838	4.95
Fondo Laboral	2,341	7.25	2,298	5.86
Subcuenta 1	22	3.27	6	0.90
Subcuenta 2	2,319	7.33	2,293	5.94
Total	7,912	5.36	7,448	4.79

^{1/} Incluyen rendimientos por inversión en dólares acumulados en el año y la fluctuación cambiaria de la posición en moneda extranjera.

^{2/} Incluyen los productos financieros de la Afore XXI Banorte, S. A. de C. V.

^{3/} Incluyen disminuciones por provisiones contables de deterioro (no materializado) en 2013.

^{4/} Tasas nominales.

^{5/} Millones de pesos corrientes.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Seguro de Enfermedades y Maternidad han contribuido a reducir el uso de recursos acumulados previamente en esa reserva.

Por otro lado, la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, cuyo perfil de inversión es de largo plazo, presentó una disminución en la tasa de rendimiento respecto al año previo, debido a que mantiene una concentración importante en instrumentos de tasa real (aproximadamente 50% de las inversiones), y dado el importante y sostenido descenso en la tasa de inflación durante 2015.

IX.2.6. Riesgos financieros de las inversiones institucionales

El Instituto administra los riesgos financieros de mercado y de crédito a que se encuentran expuestos los portafolios de inversión, con base en el marco normativo y bajo criterios de diversificación de riesgos, transparencia y respeto a las sanas prácticas y usos del medio financiero nacional e internacional.

El control y el monitoreo de los riesgos de mercado y de crédito de las inversiones de las Reservas Financieras y Actuariales, la Reserva General Financiera y Actuarial y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral se realizan mediante la cuantificación del indicador estadístico Valor en Riesgo (VaR), que es un estimado de la máxima pérdida esperada que puede sufrir un portafolio durante un periodo específico y con un nivel de confianza o probabilidad definido, conforme a los límites y referencias establecidos en la normatividad.

El valor en riesgo de mercado es la cuantificación de la pérdida potencial ante cambios en los factores de riesgo, tales como tasas de interés nominales o reales, tipos de cambio, inflación, índices de precios, precios de acciones, entre otros, cuyos movimientos pueden generar cambios en el valor de mercado de los activos que conforman los portafolios de inversión; en tanto que el valor en riesgo de crédito hace referencia a la cuantificación de la pérdida potencial en una operación de inversión, derivada del incumplimiento del compromiso de pago del emisor o deudor.

Derivado de las modificaciones realizadas a los Lineamientos y las Políticas y Directrices, a partir de octubre de 2015 el cálculo del VaR de mercado se realiza con la metodología de Simulación Histórica, la cual presenta ventajas dado que: i) permitirá fortalecer la administración del riesgo de mercado de las nuevas inversiones en las que el Instituto planea incursionar; ii) es una práctica generalizada en el medio financiero para medir el riesgo mercado, y iii) se puede comparar con relativa facilidad el riesgo mercado entre portafolios de la misma naturaleza. No obstante las ventajas señaladas, se mantiene la buena práctica de medir el riesgo de mercado con Simulación Montecarlo en los portafolios institucionales con objeto de fortalecer las estimaciones del riesgo financiero.

Asimismo, como parte del proceso de fortalecimiento y apego a mejores prácticas en materia

de administración de riesgos financieros, el IMSS está evaluando alternativas de análisis que fortalecerán la cuantificación del riesgo de crédito, a través de la generación de escenarios por cambios en la calidad crediticia de los instrumentos que conforman los portafolios, así como la estimación de la probabilidad de pérdida, para lo cual en fecha reciente inició la implementación de un nuevo sistema de riesgos que coadyuvará principalmente a la evaluación de riesgo crediticio y en la aplicación de diversas métricas que apoyarán la medición y control de riesgos de los recursos invertidos en Mandatos, tales como VaR de mercado, Betas, volatilidades, *tracking error*, entre otros.

Uno de los pilares más importantes que forman parte de la estrategia institucional de administración de los riesgos financieros de inversión es la diversificación de los mismos a través de: i) la inversión en instrumentos cuyos emisores cuentan con las mayores calificaciones otorgadas por las agencias calificadoras, a fin de controlar el riesgo crediticio; ii) la inversión en instrumentos emitidos por emisores que pertenecen a diversos sectores económicos, por lo que al cierre de 2015, las inversiones institucionales se distribuían en 8 sectores económicos y adicionalmente en el sector gubernamental, lo anterior evita la concentración de riesgos relacionados con una misma actividad económica, y iii) la inversión en instrumentos cuyo valor está referenciado a diferentes factores de riesgo, tales como tasas de interés e inflación, lo que evita que los movimientos de mercado afecten en la misma proporción y sentido el valor de los instrumentos financieros.

En el cuadro IX.10 se presentan los montos de los valores en riesgo de mercado y crédito de las Reservas Financieras y Actuariales, la Reserva General Financiera y Actuarial, y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral al 31 de diciembre de 2015, con respecto a los límites y referencias establecidos.

Cuadro IX.10.
Valor en riesgo de mercado y de crédito
al cierre de 2015
 (límites y posición)

Posición al 31 de diciembre				
Porcentaje sobre el valor de mercado de cada cartera				
Portafolio	Valor en Riesgo de mercado		Valor en Riesgo de crédito	
	Observado	Límite	Observado	Límite
RGFA	0.01	1.50	0.11	2.50
RFA	0.67	2.50	0.61	4.50
Subcuenta 2	2.68	5.50	0.60	4.50

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Además de los límites de Valor en Riesgo, las inversiones deben cumplir diversos límites de inversión, tales como límites por clase de activo, plazos máximos de inversión diferenciados por la calificación crediticia del instrumento financiero dentro de cada clase de activo, límites por contraparte bancaria y límites de duración u horizonte de inversión. En el caso de deuda corporativa, las operaciones de inversión deben cumplir también con límites por calificación crediticia, por emisor, por emisión y por sector económico, entre otros.

El monitoreo del cumplimiento de los límites de inversión y de los límites de riesgo de mercado y de crédito se realiza de forma diaria y se presentan a la Comisión de Inversiones Financieras en cada sesión ordinaria.