



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 2014, 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 incurrió¹⁰⁵.

¹⁰⁵ 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.

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:

- 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.

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.

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 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. El Ejecutivo Federal, mediante decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 20 de agosto de 2013, emitió el Reglamento al que se refiere el Artículo 286 de la Ley del Seguro Social (Reglamento)¹⁰⁶.

Derivado de este Reglamento, el H. Consejo Técnico emitió en octubre y diciembre de 2013 los Lineamientos, Políticas y Directrices para la inversión de cada portafolio institucional¹⁰⁷. Tales documentos normativos entraron en vigor el 28 de enero de 2014 conforme a lo aprobado por la Comisión de Inversiones

Financieras, dejando sin efecto las disposiciones anteriores.

Con la entrada en vigor de los Lineamientos, Políticas y Directrices antes mencionados, el régimen de inversión se amplió. Entre los principales cambios que incorporó la nueva normatividad destacan:

- i) La inclusión de nuevos activos que antes no estaban considerados en el régimen de inversión.
- ii) La incorporación de nuevos límites de inversión diferenciados por reserva, seguro y cobertura que toman en cuenta la naturaleza de las obligaciones que cubren, así como la liquidez requerida.
- iii) La definición de límites de inversión más amplios para la banca de desarrollo *versus* otras instituciones de crédito, y para las emisiones cuasi-gubernamentales *versus* el resto de las emisiones corporativas.
- iv) El establecimiento de límites y requisitos de inversión más restrictivos para notas estructuradas.
- v) La adecuación de la clasificación por sectores económicos conforme a la utilizada por la Bolsa Mexicana de Valores.
- vi) La restricción de la inversión en deuda de estados y municipios.

Adicionalmente, las inversiones deben observar 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;

¹⁰⁶ Reglamento de la Ley del Seguro Social para la constitución, inversión y uso para la operación de las Reservas Financieras y Actuariales y la Reserva General Financiera y Actuarial, así como para la determinación de los costos financieros que deberán reintegrarse a la Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento.

¹⁰⁷ 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.

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 tres 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 Actuarial^{1/} 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 dos 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 dos 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 Convenio^{2/} 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 al 7% del salario, y de los trabajadores que ingresaron al instituto partir del 16 de octubre de 2005 y hasta el 27 de junio de 2008, la cual asciende al 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>

^{1/}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.

^{2/}Fuente: 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.

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 en el Reglamento y en los Lineamientos, Políticas y Directrices antes señalados, con base en los ordenamientos generales de la Ley del Seguro Social. En el caso de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral, en virtud de los usos realizados a partir de 2009, la inversión de sus recursos remanentes no está sujeta a un régimen de inversión específico, por lo que será la Comisión de Inversiones Financieras quien apruebe los montos a invertir, los plazos, así como los tipos de instrumentos financieros en que se deberá invertir la subcuenta.

IX.2. Inversión de las reservas y Fondo Laboral

IX.2.1. Evolución de las reservas y Fondo Laboral 2014

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.

La Subcuenta 1 se integró con los recursos acumulados en el Fondo Laboral hasta el 11 de agosto de 2004, 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.

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

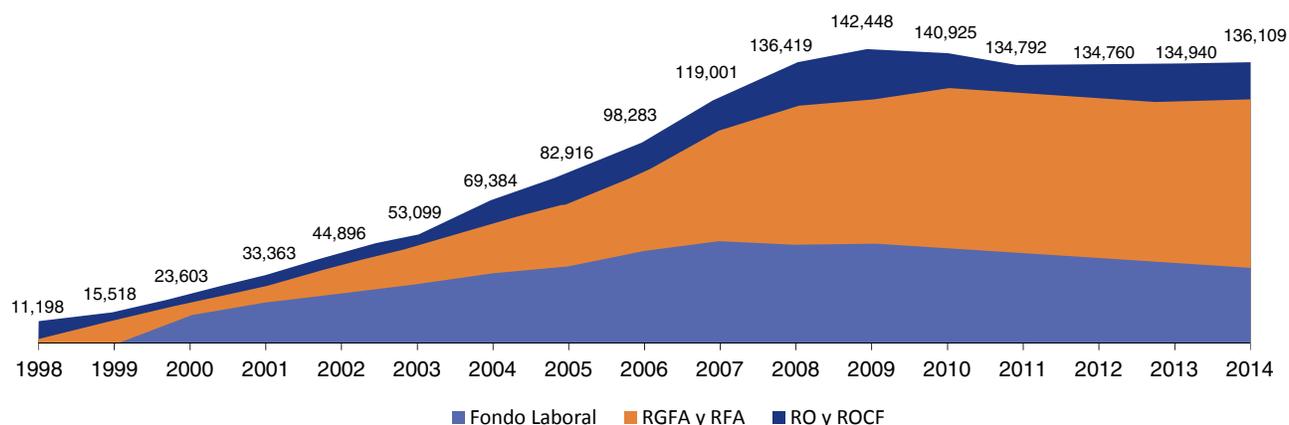
Clase de Activo	RO	ROCF	RGFA	RFA				Subcuenta 2
				SIV	SRT	GMP	SEM	
Deuda gubernamental	100	100	100	100	100	100	100	100
Deuda bancaria	100	100	100	100	100	100	100	100
Deuda corporativa	25	25	25	25	25	25	25	25
Valores extranjeros reconocidos en México			30	30	30	30	30	30
Acciones de empresas afines	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

^{1/} Régimen de inversión vigente hasta el 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, 1998-2014
(millones de pesos al cierre de cada año)



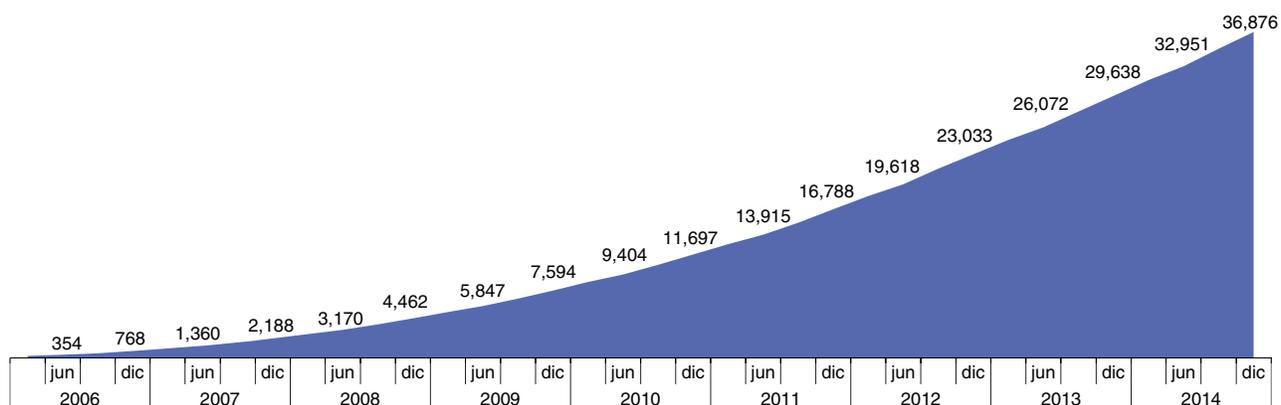
Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

La Subcuenta 2 se utiliza 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 entre el 16 de octubre de 2005 y el 27 de junio de 2008, así como por la aportación de 7% del salario de los trabajadores que ingresaron antes del 14 de octubre de 2005.

El saldo contable de las reservas y subcuentas del Fondo Laboral al cierre de los últimos dos ejercicios muestra un cambio en la tendencia de reducción observada a partir de 2009. Lo anterior se debe, en parte, al esfuerzo de la presente Administración para reducir el uso de las reservas y Fondo Laboral.

Considerando el importante crecimiento de la Subcuenta 2, en la gráfica IX.3 se presenta la evolución semestral del saldo contable hasta 2014.

Gráfica IX.3.
Evolución del saldo de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, 2006-2014
(millones de pesos al cierre de cada semestre)



Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Al cierre de 2014, la posición contable de las reservas y Fondo Laboral del IMSS sumó 136,109 millones de pesos, lo que representa un incremento de 1,169 millones de pesos (0.86%), con respecto a la cifra de diciembre de 2013, 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.

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

Reserva/Fondo	2013	2014
RO	10,982	7,620
ROCF	7,275	10,656
RGFA	3,256	3,601
RFA ^{1/}	83,695	77,240
GMP	607	646
SRT	9,682	10,455
SIV	12,762	15,589
SEM	60,644	50,550
Fondo Laboral	29,732	36,992
Subcuenta 1	94	116
Subcuenta 2	29,638	36,876
Total	134,940	136,109

^{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.

Las variaciones de las reservas y Fondo Laboral obedecen a múltiples movimientos en el año, que incluyen aportaciones, pago de intereses, 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 2014 con relación al ejercicio anterior:

i) La Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento incrementó primordialmente su saldo por 3,000 millones de pesos en mayo de 2014 por el cobro total del préstamo a las

Reservas Operativas realizado a finales de 2013, así como por el pago de los correspondientes costos financieros.

ii) La Reserva General Financiera y Actuarial aumentó principalmente por las aportaciones mensuales de las cuotas obrero-patronales de la Industria de la Construcción, por 224 millones de pesos.

iii) La Reserva Financiera y Actuarial del Seguro de Riesgos de Trabajo recibió el pago del dividendo por la inversión en Afore XXI Banorte por 487 millones de pesos; del mismo modo, la Reserva Financiera y Actuarial del Seguro de Invalidez y Vida recibió 613 millones de pesos por dicho dividendo y, adicionalmente, incrementó su saldo por la reclasificación del crédito mercantil correspondiente a la compra de Afore Banorte Generalli, por 1,855 millones de pesos, a una cuenta de inversión de largo plazo.

iv) La Subcuenta 2 se incrementó en mayor parte por las aportaciones quincenales de los trabajadores del Instituto por un monto de 4,919 millones de pesos.

En el ejercicio 2014 se utilizaron 12,557 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 se contemplaba utilizar 20,250 millones de pesos, este menor uso representó un ahorro de 7,693 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 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; aunque es necesario 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 desde 2013; la disminución en el uso de las reservas y fondos se deriva del importante esfuerzo de productividad y mejoramiento de los servicios por parte del Instituto, como se detalla en los siguientes capítulos, en particular en los Capítulos XI y XII.

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 proyecciones contemplan que estos se continúen utilizando, la Comisión de Inversiones Financieras no establece una asignación estratégica de activos para la inversión de los recursos de esta reserva.

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 enero de 2014, 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. Dicha propuesta modificó la asignación estratégica de activos vigente desde enero de 2013, se revisó trimestralmente conforme a lo aprobado por la Comisión de Inversiones Financieras y tomó en consideración principalmente los siguientes factores:

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

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

^{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.

- i) Incremento en la inflación a inicios de 2014, derivado, en parte, por los efectos de la reforma fiscal, con niveles al cierre del año cercanos a 4%.
- ii) Tasas de rendimiento de corto plazo en niveles bajos, con la expectativa de incrementos graduales a partir del primer semestre de 2015.
- iii) Tasas de rendimiento de mediano y largo plazos sin cambios considerables, con la expectativa de incrementos en 2015, conforme se materialicen los movimientos al alza en la tasa de referencia definida por el Banco de México.

Con base en lo anterior, la estrategia de inversión se enfocó en la inversión en instrumentos de tasa revisable, en incrementar la posición en deuda corporativa y en la inversión en deuda gubernamental de corto y mediano plazos, con especial énfasis en tasa real, a la espera de que las tasas de rendimiento se situaran en niveles atractivos para la inversión de largo plazo. Asimismo, la Comisión de Inversiones Financieras autorizó un listado de emisores de deuda corporativa en los que se podrán realizar inversiones, conformado por emisores que gozan de alta calidad crediticia y sólidos indicadores fundamentales, con el

fin de incrementar la diversificación de los portafolios de inversión, generar rendimientos atractivos respecto a la deuda gubernamental y bancaria, y ampliar las opciones de inversión bajo un balance adecuado entre el rendimiento, el riesgo y la liquidez de las inversiones.

La estrategia de inversión antes señalada contribuyó a que, al cierre del ejercicio 2014, los portafolios de las reservas y Subcuenta 2 del Fondo Laboral presentaran un rendimiento mayor respecto a sus portafolios de referencia (*benchmarks*), los cuales fueron establecidos por la Comisión de Inversiones Financieras para evaluar el desempeño de las inversiones a valor de mercado considerando la naturaleza, los objetivos de creación y el régimen de inversión de las reservas y subcuenta.

En el cuadro IX.5 se resume la asignación estratégica de activos 2014 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, 2014^{1/}
 (porcentajes)

Clase de activo	RGFA	RFA GMP	RFA SIV	RFA SRT	Subcuenta 2
Deuda gubernamental	30	50	25	25	50
Deuda bancaria	50	25	10	10	25
Deuda corporativa	20	25	15	15	25
Afore ^{2/}			50	50	

^{1/} La asignación estratégica de activos fue aprobada el 22 de enero de 2014 y tuvo revisiones trimestrales. La asignación presentada corresponde a la establecida en la última revisión trimestral, la cual estuvo vigente hasta el 10 de febrero de 2015.

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

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

IX.2.3. 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 18 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 fortalecimiento de la inversión implementada por la Administración anterior. En particular, por la inversión estratégica requerida para la fusión con Banorte Generali el Instituto aportó 2,476 millones de pesos en diciembre de 2011, y por la compra de Afore Bancomer el Instituto pagó un anticipo de 1,560 millones de

pesos en noviembre de 2012 y liquidó la operación en enero de 2013 por 8,546 millones de pesos. La reducción de capital por 300 millones de pesos, observada en noviembre de 2014, fue resultado de un acuerdo entre los accionistas derivado de una disminución del requerimiento de reservas.

La inversión en Afore XXI Banorte le ha generado al Instituto, desde el inicio de la misma, dividendos por 4,586 millones de pesos; en los últimos cuatro años la inversión institucional ha tenido un desempeño, en promedio, de 8.2% 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.

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		1.04
Total		12,370	1,476		4,586		

^{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 se recibieron 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.

El cuadro IX.7 muestra la situación contable al cierre del ejercicio 2014 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.

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

Concepto	2013	2014
Valor Contable	12,187	11,992
SIV	6,791	6,679
SRT	5,396	5,313
Crédito mercantil	1,855	1,855
Total	14,042	13,846

^{1/} Proveniente de la inversión en Afore XXI Banorte, en mayo de 2014 el IMSS recibió pago de dividendos por 1,100 millones de pesos correspondientes al ejercicio 2013. En noviembre de 2014 el Instituto recibió 300 millones de pesos derivados de la disminución de capital de la Afore XXI Banorte, lo cual se reflejó en el valor contable de la inversión.

^{2/} Los totales pueden no coincidir por cuestiones de redondeo.
Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

De acuerdo con información de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, al cierre de diciembre de 2014, 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 24.4% de las cuentas administradas y 25.4% 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 1.10% en 2013, a 1.07% en 2014 y a 1.04% en 2015, sobre el saldo administrado. De acuerdo con información de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, Afore XXI Banorte continuará siendo durante 2015 la administradora privada con la comisión más baja del mercado.

Cuadro IX.8.
Cuentas de trabajadores y recursos administrados por Afore XXI Banorte, cifras al 31 de diciembre de 2014^{1/}

Cuentas de trabajadores			Recursos (millones de pesos)		
Lugar	Afore	Número de cuentas	Lugar	Afore	Recursos
1	XXI Banorte	11,347,000	1	XXI Banorte	601,648
2	Banamex	7,795,094	2	Banamex	397,361
3	Coppel	6,539,278	3	SURA	350,761
4	SURA	6,107,328	4	Profuturo GNP	292,113
5	Principal	3,692,044	5	Principal	150,203
6	Profuturo GNP	3,251,909	6	Invercap	149,670
7	Invercap	3,119,734	7	PensionISSSTE	110,013
8	PensionISSSTE	1,271,636	8	Coppel	108,404
9	Azteca	1,256,338	9	Inbursa	104,930
10	Inbursa	1,146,269	10	Metlife	68,638
11	Metlife	994,485	11	Azteca	32,641
Total		46,521,115			2,366,382

^{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.

IX.2.4. Rendimientos financieros obtenidos en 2014

El cuadro IX.9 presenta los ingresos obtenidos durante 2014 por productos financieros. Las tasas de rendimiento en 2014 fueron menores a las de 2013, excepto para el Fondo Laboral, debido principalmente a que el Banco de México redujo en junio la tasa de interés de referencia de 3.5% a 3%, lo cual impactó de manera general a la curva de tasas de interés en México para los diferentes plazos de inversión.

Cuadro IX.9.
Productos financieros por reserva y Fondo Laboral,
2013 y 2014^{1/, 2/, 3/}
(millones de pesos y tasas^{4/})

Reserva/Fondo	2013		2014	
	Mdp ^{5/}	Tasas (%)	Mdp ^{5/}	Tasas (%)
RO	578	4.22	587	3.61
ROCF	161	4.09	341	3.59
RGFA	133	4.29	121	3.50
RFA	8,002	8.84	4,523	5.26
Fondo Laboral	1,074	3.89	2,341	7.25
Subcuenta 1	-678	-27.04	22	3.27
Subcuenta 2	1,752	6.99	2,319	7.33
Total	9,948	7.16	7,912	5.36

^{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.

Por otro lado, la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, cuyo perfil de inversión es de largo plazo, presentó un aumento 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), los cuales generaron rendimientos favorables en un contexto de inflación creciente, derivado, en parte, por los efectos de la reforma fiscal. Asimismo, la tasa de rendimiento de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral se vio favorecida por el incremento de la posición en deuda corporativa

contemplado en la estrategia de inversión aprobada por la Comisión de Inversiones Financieras.

En el caso de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral, los rendimientos en 2013 se vieron afectados tanto por la cancelación de acciones de Metrofinanciera, recibidas por la reestructura de títulos de deuda en julio de 2010, como por el registro de deterioro de los instrumentos financieros hipotecarios; en ambos casos, estos acontecimientos ya no tienen efecto en 2014.

El rendimiento acumulado para el ejercicio 2014, fue inferior en 180 puntos base respecto al ejercicio de 2013, debido a la baja generalizada en las tasas de interés.

IX.2.5. 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 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, y 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, entre otros, cuyos movimientos pueden generar cambios en

el valor de mercado de 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 de un compromiso de pago del emisor o deudor.

Las posiciones 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 2014, con respecto a los límites y referencias establecidos, se presentan en el cuadro IX.10.

Cuadro IX.10.
Valor en riesgo de mercado y de crédito
al cierre de 2014
(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^{1/}	Observado	Límite^{1/}
RGFA	0.03	1.50	0.35	2.50
RFA	0.21	2.50	0.69	4.50
Subcuenta 2	1.63	5.50	0.73	4.50

^{1/} Límites establecidos en la normatividad en materia de inversiones financieras vigentes a partir del 28 de enero de 2014.

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 los límites de riesgo de mercado y de crédito se realiza diariamente conforme a lo establecido en la normatividad y se presentan a la Comisión de Inversiones Financieras en cada sesión ordinaria.