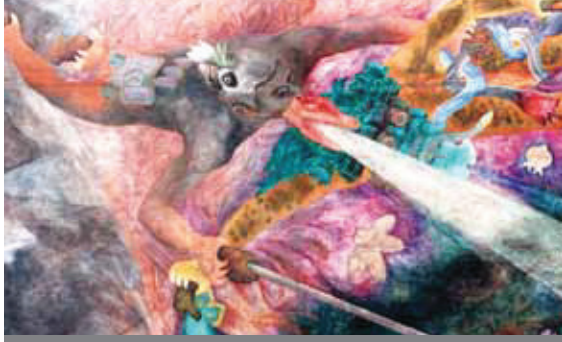
Reservas y Fondo Laboral del Instituto



Capítulo IX

Con el fin de garantizar la cobertura oportuna de los gastos actuales y futuros asociados al pago de beneficios y a la prestación de los servicios derivados de los seguros que se establecen en el Artículo 11 de la Ley del Seguro Social, el IMSS ha constituido reservas financieras que son invertidas bajo las premisas de obtener un balance adecuado entre el rendimiento, riesgo y liquidez; adicionalmente, el Instituto administra los recursos del Fondo para el Cumplimiento de Obligaciones Laborales de Carácter Legal o Contractual (FCOLCLC o Fondo Laboral), para hacer frente a la jubilación de sus trabajadores[108].

Para comprender cómo se invierten dichos recursos, en la primera sección de este capítulo se describen tanto la estructura como el régimen de inversión de las reservas financieras y el Fondo Laboral del IMSS, conforme al marco normativo aplicable. En la segunda sección se detallan los logros alcanzados durante los últimos 12 meses, a partir de la implementación de las diferentes estrategias y mecanismos de inversión aprobados por la Comisión de Inversiones Financieras del Instituto.

IX.1. Antecedentes

IX.1.1. 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:

[108] Contempla a los trabajadores contratados hasta el 27 de junio de 2008.

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

Por su parte, el Fondo Laboral está constituido por los recursos que el Instituto administra para cumplir sus obligaciones como patrón y hacer frente a la jubilación de sus trabajadores.

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, de acuerdo con los Artículos 280, 281, 283, 284, 285 y 286 K de la Ley del Seguro Social, se resume en la gráfica IX.1.

En la Ley del Seguro Social se establece que las metas de los montos que se dediquen cada año a

Gráfica IX.1.
Estructura de las Reservas y Fondo Laboral del IMSS

Fuente: Ley del Seguro Social.

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 aprueba 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.

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

Reserva/Fondo	Propósito
Reservas Operativas (RO)	Se constituyen por cuotas obrero-patronales, aportaciones federales, cuotas de seguros voluntarios y adicionales que deba otorgar el Instituto, y otros ingresos de los seguros. Se usan para pago de prestaciones, gastos administrativos y constitución de las RFA, la ROCF y la RGFA.
Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento (ROCF)	Constituida para procurar estabilidad en la operación del IMSS, planeación de mediano plazo, y cumplir las metas señaladas en el PEF[1/]. Se integra con ingresos ordinarios y extraordinarios del IMSS. En caso de haber excedentes al cierre del año, estos ingresan a la reserva y se pueden usar para programas prioritarios de inversión. Debe mantener un monto de hasta 60 días de los ingresos promedio del año anterior y puede financiar a las Reservas Operativas con aprobación del H. Consejo Técnico, cuyo reembolso debe realizarse en máximo 3 años y con intereses.
Reservas Financieras y Actuariales (RFA)	Constituidas para enfrentar posibles caídas en ingresos o aumentos en egresos por problemas económicos, mayor siniestralidad de los seguros a las estimadas en el Informe Financiero y Actuarial[2/] del IMSS, y financiar anticipadamente los pagos de prestaciones (prefondeo). Se integra con aportaciones estimadas para la sustentabilidad financiera de largo plazo contenidas en el Informe Financiero y Actuarial del IMSS. Los recursos pueden utilizarse únicamente para el seguro para el cual fueron creadas, con aprobación del H. Consejo Técnico a propuesta del Director General, sin necesidad de reembolso.
Reserva General Financiera y Actuarial (RGFA)	Se constituye anualmente con una aportación estimada en el Informe Financiero y Actuarial del IMSS. Creada para enfrentar eventos catastróficos, caídas significativas en ingresos o aumento en egresos por problemas epidemiológicos o económicos severos y de larga duración.
Fondo Laboral (FCOLCLC)	Fondo administrado por el IMSS para cubrir los costos del Régimen de Jubilaciones y Pensiones. El fondo se registra en dos cuentas: 1) Cuenta de Otras Obligaciones Laborales. 2) Cuenta Especial para el Régimen de Jubilaciones y Pensiones, la cual a su vez se integra por dos subcuentas: a) Subcuenta 1: 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 2014. Se usará para jubilados y pensionados que ostenten esta condición hasta antes de la firma del Convenio[3/], incluyendo a los candidatos registrados en las bolsas de trabajo que hayan trabajado antes de esa fecha. b) Subcuenta 2: se constituye con las aportaciones (7% del salario) de los trabajadores contratados hasta el 15 de octubre de 2005, y con las aportaciones (10% del salario) de los trabajadores que ingresaron entre el 16 de octubre de 2005 y el 27 de junio de 2008. La Subcuenta 2 se utiliza para las pensiones de los trabajadores que ingresaron al IMSS entre estas últimas dos fechas.

[1/] Presupuesto de Egresos de la Federación.
[2/] De acuerdo con el Artículo 261 de 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.
[3/] 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.

IX.1.2. Régimen de inversión

Los ordenamientos generales para la inversión de las reservas y el Fondo Laboral se establecen en la Ley del Seguro Social, la cual señala en el Artículo 286 que será mediante el Reglamento[109] que se definan las características y límites generales para la inversión de las reservas. A partir de estos dos documentos normativos se desprenden los Lineamientos, Políticas y Directrices para la inversión[110] de cada portafolio institucional, que fueron emitidos por el H. Consejo Técnico el 30 de octubre y 11 de diciembre de 2013, y que delimitan de forma específica las disposiciones aplicables en la inversión de los recursos, así como los diferentes límites de inversión y de riesgos.

Los Lineamientos, Políticas y Directrices fueron actualizados por el H. Consejo Técnico, por segunda ocasión, el 26 de octubre de 2016. Los principales cambios fueron:

i) La delimitación de inversión en Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (SOFOMES) derivado de una recomendación de la Auditoría Superior de la Federación.
ii) La flexibilización de la inversión en las Reservas Operativas y la Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento, a través de incrementos en los límites de deuda bancaria nacional.
iii) El fortalecimiento de la administración de riesgos de inversión en deuda corporativa, con la incorporación de pruebas de estrés de calificaciones crediticias.

En el cuadro IX.2 se especifican los límites por régimen de inversión al cual están sujetas las reservas y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral[111].

IX.2. Inversión de las Reservas y Fondo Laboral

IX.2.1. Evolución de las Reservas y Fondo Laboral

El saldo de las reservas y Fondo Laboral se afecta por las aportaciones, uso de recursos y la generación de productos financieros. La gráfica IX.2 muestra la evolución del saldo contable, en el que destaca el saldo de las reservas y Fondo Laboral al cierre de 2016, el cual alcanzó el máximo histórico de 155,802 millones de pesos.

La Subcuenta 2 del Fondo Laboral, constituida para fondear el pago de las pensiones de trabajadores que ingresaron al IMSS entre el 16 de octubre de 2005 y hasta el 27 de junio de 2008, es un portafolio que crece de forma importante por las aportaciones quincenales de los trabajadores. La gráfica IX.3 presenta la evolución anual de su saldo contable desde su constitución en marzo de 2016.

El cuadro IX.3 resume las variaciones en los saldos de cada reserva y Fondo Laboral, entre las cuales destaca el incremento por 17,126 millones de pesos del cierre del ejercicio 2016 con respecto al año anterior, que se explica principalmente por:

[109] 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. Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 20 de agosto de 2013.

[110] 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.

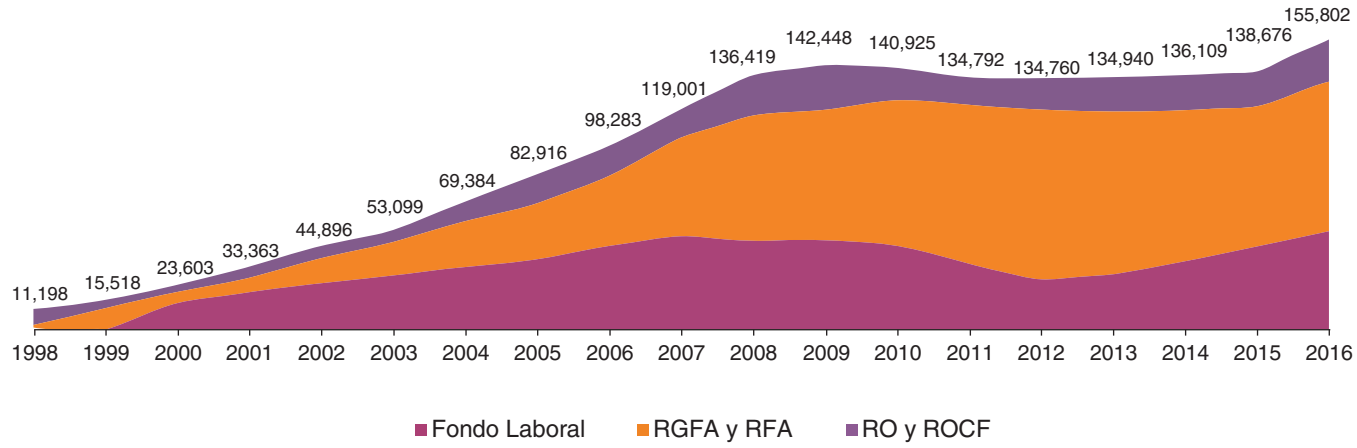
[111] La Subcuenta 1 del Fondo Laboral no tiene un régimen de inversión específico; dados los usos de sus recursos realizados desde el 2009, es la Comisión de Inversiones Financieras quien aprueba los montos a invertir, los plazos, así como los tipos de instrumentos financieros en que se deberá invertir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

Cuadro IX.2.
Límites por Régimen de inversión de las Reservas y Fondo Laboral[1/]
(porcentajes, años)

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	**1 año**	**1 año**	**1 año[2/]**					
Duración máxima				**5 años**	**5 años**	**2 años**	**2 años**	**sin límite**

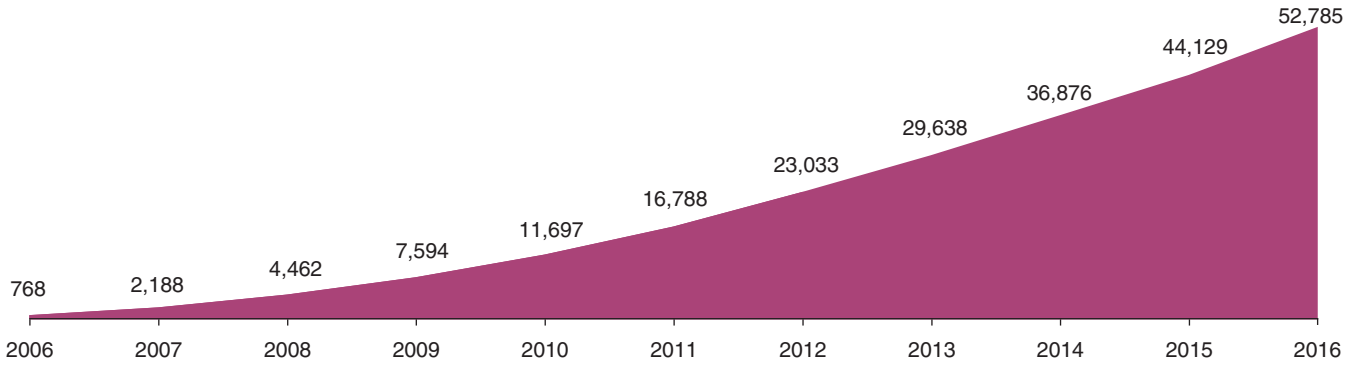
[1/] Régimen de inversión vigente a partir del 28 de enero de 2014, fecha de entrada en vigor de los Lineamientos, Políticas y Directrices para la inversión.
[2/] El plazo máximo para la RGFA será de 1 año en instrumentos de deuda bancaria y corporativa, y cualquier plazo para instrumentos de deuda gubernamental.
Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Gráfica IX.2.
Evolución del saldo de las Reservas y Fondo Laboral, 1998-2016
(millones de pesos al cierre de cada año)



Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Gráfica IX.3.
Evolución del saldo de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, 2006-2016
(millones de pesos al cierre de cada año)



Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Cuadro IX.3.
Posición de las Reservas y del Fondo Laboral, de 2013 a 2016
(millones de pesos corrientes)

Reserva/Fondo	2013	2014	2015	2016
RO	10,982	7,620	7,695	3,607
ROCF	7,275	10,656	11,011	18,992
RGFA	3,256	3,601	3,957	4,352
RFA[1/]	83,695	77,240	71,762	75,939
GMP	607	646	671	702
SRT	9,682	10,455	11,243	12,141
SIV	12,762	15,589	16,619	17,771
SEM	60,644	50,550	43,229	45,324
Fondo Laboral	29,732	36,992	44,251	52,913
Subcuenta 1	94	116	122	128
Subcuenta 2	29,638	36,876	44,129	52,785
Total	**134,940**	**136,109**	**138,676**	**155,802**

[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.
Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

i) Los productos financieros cobrados por las inversiones por 7,713 millones de pesos, los cuales superaron los 5,800 millones de pesos correspondientes al ejercicio anterior en 33%.
ii) Las aportaciones de los trabajadores a la Subcuenta 2 del Fondo Laboral por 4,939 millones de pesos.
iii) Los dividendos recibidos por la inversión en la Afore XXI Banorte por 1,100 millones de pesos.
iv) La utilidad obtenida por la venta de instrumentos gubernamentales que ascendió a 517 millones de pesos, contribuyó a generar 10,389 millones de pesos de productos financieros en 2016, con los cuales se alcanzó un nivel máximo histórico.
v) El fondeo de las Reservas Operativas a la Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento por 7,482 millones de pesos para su uso en programas prioritarios de inversión física de ejercicios posteriores.

En el cuadro IX.4 se presenta el detalle de las aportaciones, intereses y usos de las reservas y Fondo Laboral, sin considerar a las Reservas Operativas. Como se observa, y derivado en buena medida de la estrategia de saneamiento financiero implementada por el Instituto en la presente Administración, la reducción en el uso de reservas tiene como resultado un crecimiento positivo en el saldo, que en 2016 ascendió a 12,337 millones de pesos.

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	2016
Intereses de las Reservas (uso restringido) (A)	**5,226**	**5,464**	**6,034**	**9,719**	**5,456**	**4,988**	**4,639**
Intereses RFA y RGFA	3,923	4,428	5,349	9,068	4,851	4,408	3,952
Intereses ROCF	1,107	765	413	419	381	348	476
Cuotas de la Industria de la construcción	196	271	272	232	224	232	211
Subcuenta 1 (B)	**2,067**	**2,386**	**3,249**	**389**	**8**	**5**	**4**
Intereses	2,067	2,386	3,249	389	8	5	4
Subcuenta 2 (C)	**3,873**	**4,766**	**5,784**	**6,278**	**6,793**	**6,950**	**7,694**
Aportación de trabajadores	3,364	4,091	4,728	4,853	4,919	4,961	4,939
Intereses	509	675	1,056	1,425	1,874	1,990	2,755
Suma Intereses de Reservas y Fondo Laboral (D)=(A+B+C)	**11,166**	**12,616**	**15,067**	**16,386**	**12,257**	**11,943**	**12,337**
Uso de Reservas y Fondo Laboral (E)	**15,462**	**20,449**	**22,755**	**11,141**	**12,557**	**8,653**	**-**
Resultado (D-E)	**-4,296**	**-7,833**	**-7,688**	**5,245**	**-300**	**3,290**	**12,337**

[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 y/o fondeos entre ROCF y RO.
Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

IX.2.2. Asignación estratégica de activos

El Instituto realiza la inversión de los portafolios de las reservas y Fondo Laboral de acuerdo con el proceso integral de inversión[112] establecido en la normatividad en materia de inversiones financieras. Dicho proceso considera la asignación estratégica de activos de los portafolios, que es la guía para realizar las operaciones de inversión, la cual es revisada al menos de forma anual y aprobada por la Comisión de Inversiones Financieras.

En enero de 2016, la Comisión de Inversiones Financieras aprobó la asignación estratégica de activos para la Reserva General Financiera y Actuarial, las Reservas Financieras y Actuariales de los Seguros de Invalidez y Vida, de Riesgos de Trabajo y de Enfermedades y Maternidad, y la cobertura de Gastos Médicos para Pensionados, así como para la Subcuenta 2 del Fondo Laboral.

En los últimos años, la Comisión de Inversiones Financieras no había establecido una asignación estratégica de activos para la Reserva Financiera y Actuarial del Seguro de Enfermedades y Maternidad debido a las estimaciones de usos de dicha reserva, las cuales contemplaban que ésta agotaría su saldo antes de 2017; sin embargo, gracias a la eficiencia en el manejo de los recursos, aunada a los resultados positivos de la implementación de políticas de saneamiento financiero del Instituto, en 2016 se estimó que el saldo de la reserva se agotaría en 2019.

Por lo anterior, y en virtud de que se contaba con recursos suficientes para cubrir los requerimientos de liquidez de la reserva, para 2016 se estableció una asignación estratégica de activos para este portafolio a fin de diversificar las inversiones, incrementar su plazo de inversión y, en consecuencia, generar mejores rendimientos.

[112] La descripción del proceso integral de inversión de las reservas y el Fondo Laboral se presenta en el Anexo D de este Informe.

Asimismo, en abril de 2016 se incorporó la inversión en el mercado accionario local, bajo la figura de mandatos, a la asignación estratégica de activos de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral.

La asignación estratégica de activos de los portafolios para 2016 favoreció principalmente la inversión en instrumentos referenciados a tasa fija, siempre que estos generaran mayor valor sobre los referenciados a tasa revisable, así como una menor exposición en inversiones a tasa real, con base en los siguientes supuestos económicos:

i) Inflación en niveles entre 2.91% y 3.37%.
ii) Alza gradual de la tasa de interés de referencia[113] durante 2016, con una expectativa al cierre del año entre 3.75% y 4%, en línea con la probabilidad de incrementos en el rango objetivo de la tasa de interés de los fondos federales por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos.
iii) Tipo de cambio al cierre del año, entre 16.60 y 17.20 pesos por dólar.

Sin embargo, como resultado del seguimiento puntual que se realiza al entorno económico-financiero y a fin de procurar el mayor valor a las inversiones de los portafolios de las reservas y fondos del Instituto, la Comisión de Inversiones Financieras actualizó la asignación estratégica de activos a finales de julio de 2016 como consecuencia de los diversos eventos económicos que se presentaron durante la primera mitad del año, mismos que generaron volatilidad en los mercados financieros y llevaron a modificar los supuestos económicos con los que se determinó la asignación. Los eventos más relevantes que influyeron en el cambio de las expectativas fueron:

i) Indicadores mixtos de la economía en Estados Unidos, que retrasaron el inicio de alza de tasas de la Reserva Federal.
ii) Débil crecimiento económico a nivel global.
iii) La salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit).
iv) Depreciación de monedas emergentes frente al dólar.

Estos eventos, junto con el incremento de la deuda pública del país, se reflejaron en una mayor depreciación del peso frente al dólar, en el incremento de la tasa de interés de referencia de 3.25% a 4.25% durante la primera mitad del año, y en el subsecuente deterioro de la expectativa de inflación.

Por lo anterior, la actualización de la asignación estratégica de activos privilegió las inversiones en instrumentos denominados en tasa revisable, dada la expectativa de nuevos incrementos de la tasa de interés de referencia, así como el aumento en la posición en instrumentos de tasa real, ante la expectativa de repunte de la inflación.

El cuadro IX.5 presenta dicha asignación estratégica de activos 2016 por clase y subclase de activo para la Reserva General Financiera y Actuarial, las Reservas Financieras y Actuariales de Invalidez y Vida, Riesgos de Trabajo y Enfermedades y Maternidad, Gastos Médicos para Pensionados, y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral.

Durante los últimos meses de 2016 predominó el contexto de incertidumbre en los mercados financieros derivado principalmente del proceso electoral en Estados Unidos y su resultado, que se han traducido en una mayor aversión al riesgo de los inversionistas. Ante esta coyuntura, la Comisión de Inversiones Financieras ha enfocado la estrategia de inversión en instrumentos gubernamentales, que representan un menor riesgo de crédito.

[113] Tasa de Interés Interbancaria a un día, determinada por la Junta de Gobierno del Banco de México.

Cuadro IX.5.
Asignación estratégica de activos 2016, por clase y subclase de activo[1/]
(porcentajes)

	RGFA	RFA GMP	RFA SEM	RFA SIV	RFA SRT	Subcuenta 2
Clase de activo	**mín/máx**	**mín/máx**	**mín/máx**	**mín/máx**	**mín/máx**	**mín/máx**
Deuda gubernamental	15/35	40/55	10/50	10/30	10/30	35/55
Deuda bancaria	40/60	20/35	40/75	10/15	10/15	10/35
Deuda corporativa	10/25	10/25	10/25	20/25	20/25	20/25
Afore[2/]				45	45	
Acciones[3/]						4/10
Subclase de activo	**mín/máx**	**mín/máx**	**mín/máx**	**mín/máx**	**mín/máx**	**mín/máx**
Fondeo	5/10	5/10	10/40	5/10	5/10	5
Tasa fija	10/30	20/40	5/15	15/35	15/35	30/40
Tasa revisable	50/70	35/50	40/70	40/50	40/50	5/7
Tasa real		5/10	10/20	15/30	15/30	45/60
Acciones[3/]						4/10

[1/] La asignación estratégica de activos 2016 estuvo vigente hasta enero de 2017. Conforme a las Políticas y Directrices los recursos de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral no están sujetos al proceso de asignación estratégica de activos, por lo que no se incluye en este cuadro.
[2/] Participación accionaria en Afore XXI Banorte.
[3/] Inversión en el mercado accionario local a través de mandatos de inversión.
Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Por otra parte, con el fin de reducir los riesgos de inversión y fomentar la acumulación de reservas y fondos, el Instituto ha implementado las siguientes estrategias:

i) Privilegiar la inversión en deuda gubernamental, así como en deuda bancaria emitida por entidades que cuentan con las más altas calificaciones crediticias.
ii) Favorecer las inversiones de corto plazo, con el objetivo de aprovechar los incrementos esperados en los niveles de tasas de interés en tanto surjan oportunidades atractivas para la inversión a largo plazo, lo anterior en línea con la estrategia de incentivar la generación de productos financieros que permitan enfrentar los requerimientos de liquidez y contribuyan al crecimiento del saldo de las reservas y fondos.
iii) Gestión proactiva de las inversiones institucionales, en línea con la cambiante dinámica del mercado financiero, que se refleja en la detección de oportunidades atractivas de compra, lo mismo que en la venta de instrumentos que han producido utilidades y contribuido en la acumulación de productos financieros.
iv) Negociación de transacciones a través de sistemas electrónicos de colocación de posturas, los cuales contribuyen a la transparencia, así como a asegurar que las operaciones se realizan en los mejores niveles de tasa y términos de negociación posibles, además de controlar los montos de éstas con el objeto de evitar distorsiones en el mercado por el volumen de las transacciones.
v) Contribuir con la diversificación de los portafolios, en particular mediante la inversión en mercado accionario a través de mandatos, sujeto a la aprobación de la Comisión de Inversiones Financieras con base en el desempeño de los mandatarios.
vi) Mejora continua del proceso integral de inversión a través de la automatización de procesos, la implementación de nuevos sistemas y procedimientos operativos, así como el fortalecimiento de la infraestructura humana y tecnológica, que contribuyen a mitigar el riesgo operativo en las diferentes áreas.

IX.2.3. Mandatos de inversión[114]

Por primera vez en el Instituto y en apego a las mejores prácticas del medio financiero, en abril de 2016 se implementó la figura de mandatos en la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, para invertir en el mercado accionario local bajo un horizonte de largo plazo. Cabe destacar que, previo a la implementación de los mandatos, la Subcuenta 2 del Fondo Laboral se encontraba invertida en su totalidad en instrumentos de deuda, por lo que la inversión en el mercado accionario forma parte del esfuerzo de la Comisión de Inversiones Financieras para diversificar y mejorar la relación rendimiento-riesgo de la subcuenta, así como lograr su suficiencia financiera en el largo plazo.

La inversión bajo mandatos se rige por las políticas, el régimen de inversión y los parámetros de riesgo aprobados por la Comisión de Inversiones Financieras, establecidos en los contratos de mandatos, mismos que adicionalmente contemplan otros servicios como interfaces de la posición en inversión, reportes, análisis de desempeño, pruebas de estrés y ponencias que, además de dar transparencia a la inversión de los recursos, permiten al Instituto dar seguimiento diario a la inversión. Como parte del proyecto de capacitación continua del personal involucrado en el proceso integral de inversión, los contratos de mandatos contemplan la participación en seminarios, foros y talleres, a fin de transmitir el conocimiento y experiencia de los mandatarios.

Conforme a lo establecido en 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, la Comisión de Inversiones Financieras ha evaluado con periodicidad trimestral el desempeño de los mandatos, considerando aspectos cuantitativos, tales como el rendimiento en exceso obtenido respecto al portafolio de referencia, y cualitativos como los servicios recibidos, cumplimiento de obligaciones contractuales y transferencia de conocimientos. Al cierre de diciembre de 2016, la inversión bajo mandatos representó 4% de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral y ha mostrado un rendimiento que supera en 173 puntos base a su referencia establecida (el Índice de Rendimiento Total de la Bolsa Mexicana de Valores), y en 335 puntos base al Índice de Precios y Cotizaciones, principal referente del mercado accionario local.

IX.2.4. Afore XXI Banorte

Considerando la relevancia de su papel dentro de la seguridad social del país, el Instituto ha participado desde hace 20 años en el Sistema de Ahorro para el Retiro a través de la inversión en Afore XXI. Entre 2011 y 2013, su participación se fortaleció con la inversión para la fusión de Afore XXI con Afore Banorte Generali –que dio lugar a Afore XXI Banorte–, y posteriormente para la adquisición de Afore Bancomer, la cual se fusionó con Afore XXI Banorte.

La inversión institucional en Afore XXI Banorte se encuentra distribuida en las Reservas Financieras y Actuariales del Seguro de Invalidez y Vida, y del Seguro de Riesgos de Trabajo, la cual ascendió a 13,858.9 millones de pesos al cierre de diciembre de 2016, correspondiendo a dichas reservas 7,718.9 y 6,140 millones de pesos, respectivamente. Esta inversión estratégica en los últimos 5 años ha generado para el Instituto una rentabilidad anual de 8.8%.

[114] 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 otros aspectos. En el caso particular del Instituto, se refiere a la inversión tercerizada de una parte de los recursos de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral en el mercado accionario local.

El papel de Afore XXI Banorte es preponderante en el mercado de las Afore. Al cierre de diciembre de 2016, alcanzó el segundo lugar en cuanto al número de cuentas administradas en la industria con 20% de participación, y el primer lugar de acuerdo con el monto de los recursos administrados con 23% (cuadro IX.6).

En el rubro de comisiones cobradas a sus afiliados, Afore XXI Banorte se ha distinguido por situarse entre las administradoras con las comisiones más bajas del sistema, manteniendo una tendencia de disminución en los últimos 8 años[115], como se aprecia en la gráfica IX.4. Para 2017, Afore XXI Banorte cobra una comisión de 1%, que la sitúa como la tercera administradora privada con la comisión más baja en la industria, después de Afore Inbursa (0.98%) y Afore Banamex (0.99%).

En 2016, Afore XXI Banorte fue pionera en la promoción del ahorro para el retiro entre menores de 18 años, a través de su producto "PrimerAfore" con el que busca generar una cultura de ahorro en el país desde temprana edad, además de posicionarse en los futuros trabajadores desde su infancia. Los recursos ahorrados por los niños serán considerados como ahorro voluntario, y aunque el producto está diseñado para contribuir a su jubilación, se podrá disponer de los recursos en el corto plazo. A la fecha no existe un producto similar en la industria.

Como parte del esfuerzo continuo de Afore XXI Banorte para generar mejores rendimientos de inversión a sus trabajadores afiliados, en 2016 amplió la diversificación en los mercados internacionales a través de la operación de un segundo mandato

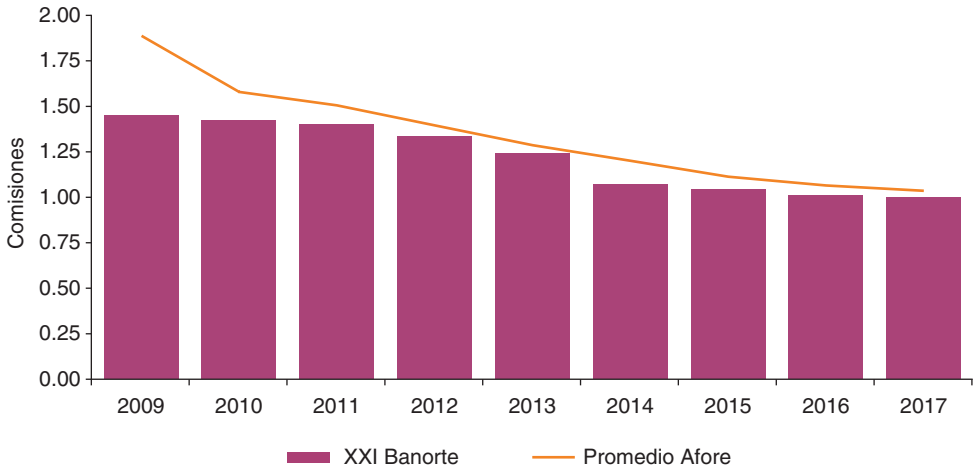
Cuadro IX.6.
Cuentas y recursos administrados por las AFORE
(cifras al 31 de diciembre de 2016)[1/]

Cuentas de trabajadores			Recursos (millones de pesos)		
Lugar	**Afore**	**Número de cuentas**	**Lugar**	**Afore**	**Recursos**
1	Banamex	9,727,077	**1**	**XXI Banorte**	**645,213**
2	**XXI Banorte**	**9,664,061**	2	Banamex	486,418
3	Coppel	7,926,121	3	SURA	413,208
4	SURA	7,230,280	4	Profuturo GNP	371,391
5	Profuturo GNP	3,896,652	5	Invercap	170,668
6	Principal	2,782,174	6	PensionISSSTE	157,531
7	Invercap	2,488,143	7	Coppel	149,092
8	PensionISSSTE	1,978,885	8	Principal	149,030
9	Azteca	1,736,922	9	Inbursa	107,353
10	Inbursa	1,082,208	10	Metlife	70,397
11	Metlife	730,953	11	Azteca	46,464
Total		**49,243,476**			**2,766,766**

[1/] No incluyen cuentas ni recursos administrados por Afore XXI Banorte como prestadora de servicios (administración de cuentas individuales con recursos depositados en Banco de México).
Fuente: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

[115] Las comisiones por saldo administrado de Afore XXI Banorte han sido: 1.45% en 2009; 1.42% en 2010; 1.40% en 2011; 1.33% en 2012; 1.24% en 2013; 1.07% en 2014; 1.04% en 2015, y 1.01% en 2016.

Gráfica IX.4.
Comisiones sobre saldo, Afore XXI Banorte *vs.* el resto del Sistema, 2009-2017
(porcentajes)



Fuente: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

de inversión en el mercado europeo; en 2017, Afore XXI Banorte continúa marcando tendencia en la diversificación de mercados a través del fondeo de 4 mandatos en la región de Asia-Pacífico. Con ello, la Afore es una de las tres administradoras que a la fecha han incursionado en la figura de mandatos y con mayor exposición en mercados internacionales.

El Instituto, en su calidad de accionista, realiza un seguimiento a la inversión en la Afore y coadyuva en la toma de decisiones que buscan promover la preservación y generación de valor, a través del trabajo conjunto con la administración de la Afore. Asimismo, a través de su participación en los órganos de gobierno, analiza junto con su socio en la Afore, Grupo Financiero Banorte, estrategias que permitan establecer sinergias a fin de enfrentar la competencia, mantener su participación en el mercado y mejorar la eficiencia de sus ramas de negocio. En línea con lo antes señalado, en el último año se realizaron cambios en la estructura a fin de posicionar a Afore XXI Banorte como una de las principales administradoras en cuanto a servicio y beneficio para sus afiliados.

IX.2.5. Rendimientos financieros en 2016

Los resultados positivos de las estrategias establecidas por la Comisión de Inversiones Financieras para la inversión de las reservas y Fondo Laboral, la adecuada toma de decisiones de inversión ante un entorno caracterizado por alta volatilidad e incertidumbre, y la asignación táctica que busca realizar las operaciones de inversión en los mejores términos para el Instituto se reflejan en la tasa de rendimiento obtenida en 2016, que ascendió a 6.04% presentada en el cuadro IX.7. Dicha tasa fue mayor a la obtenida en el ejercicio previo en 125 puntos base; el aumento también se vio favorecido por los mayores niveles de las tasas de rendimiento derivados de los movimientos al alza de la tasa de referencia.

Es de resaltar el rendimiento obtenido en la Subcuenta 2 del Fondo Laboral por 7.91%, equivalente a 4.46% en términos reales, cifra que superó el rendimiento real objetivo de 3.7% establecido para esa subcuenta a fin de alcanzar su suficiencia financiera.

Cuadro IX.7.
Productos financieros por Reserva y Fondo Laboral, 2015 y 2016[1/, 2/]
(millones de pesos y tasas[3/])

Reserva/Fondo	2015		2016	
	Mdp[3/]	Tasas (%)	Mdp[3/]	Tasas (%)
RO	831	3.48	1,737	4.71
ROCF	355	3.26	498	4.38
RGFA	125	3.28	184	4.37
RFA	3,838	4.95	4,316	5.93
Fondo Laboral	2,298	5.86	3,654	7.83
Subcuenta 1	6	0.90	6	1.05
Subcuenta 2	2,293	5.94	3,648	7.91
Total	**7,448**	**4.79**	**10,389**	**6.04**

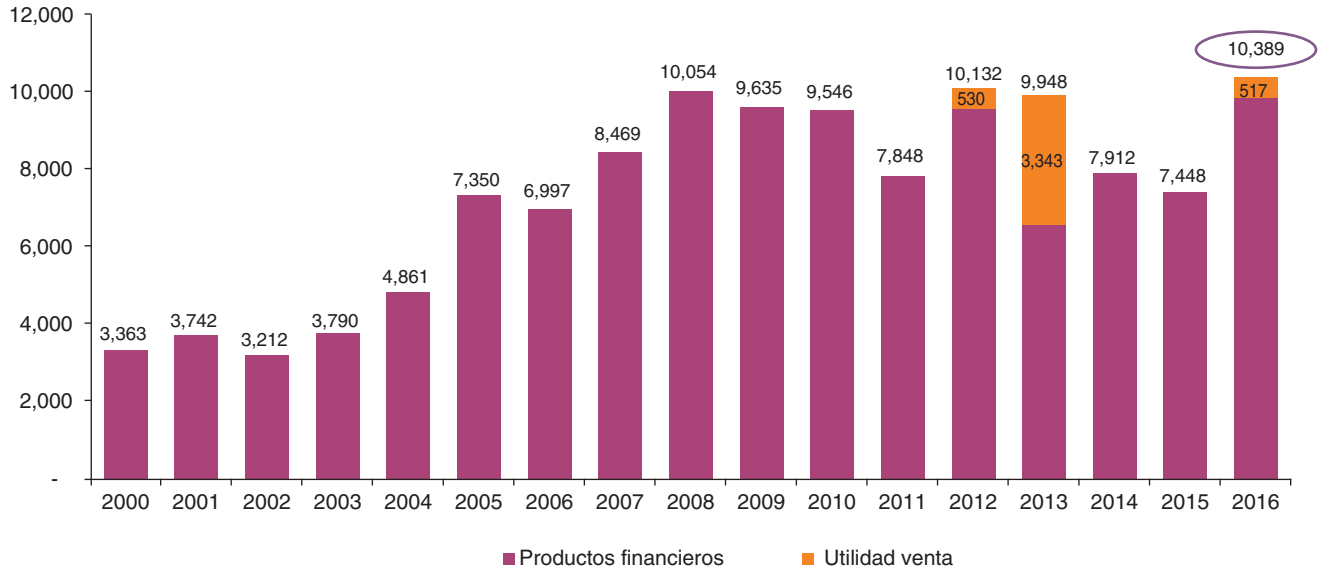
[1/] Incluyen rendimientos por inversión en dólares acumulados en el año y la fluctuación cambiaria de la posición en moneda extranjera.
[2/] Incluyen los productos financieros por la inversión en Afore XXI Banorte.
[3/] Millones de pesos corrientes, tasas nominales.
Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Lo anterior se explica principalmente por:

i) La asignación estratégica de activos, que privilegió la inversión en instrumentos de tasa real en un entorno de incremento en la inflación.
ii) La venta[116] de instrumentos financieros, cuyas utilidades generadas por 517 millones de pesos coadyuvaron para alcanzar un nivel máximo histórico de productos financieros, como se aprecia en la gráfica IX.5. Adicionalmente, los recursos obtenidos por la venta fueron reinvertidos en instrumentos financieros a tasa real, lo que permite contar con una cobertura inflacionaria en el portafolio.

Los productos financieros generados durante 2016 por las inversiones contribuyeron a alcanzar un

Gráfica IX.5.
Evolución de productos financieros de las Reservas y Fondo Laboral, 2000-2016
(millones de pesos)



Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

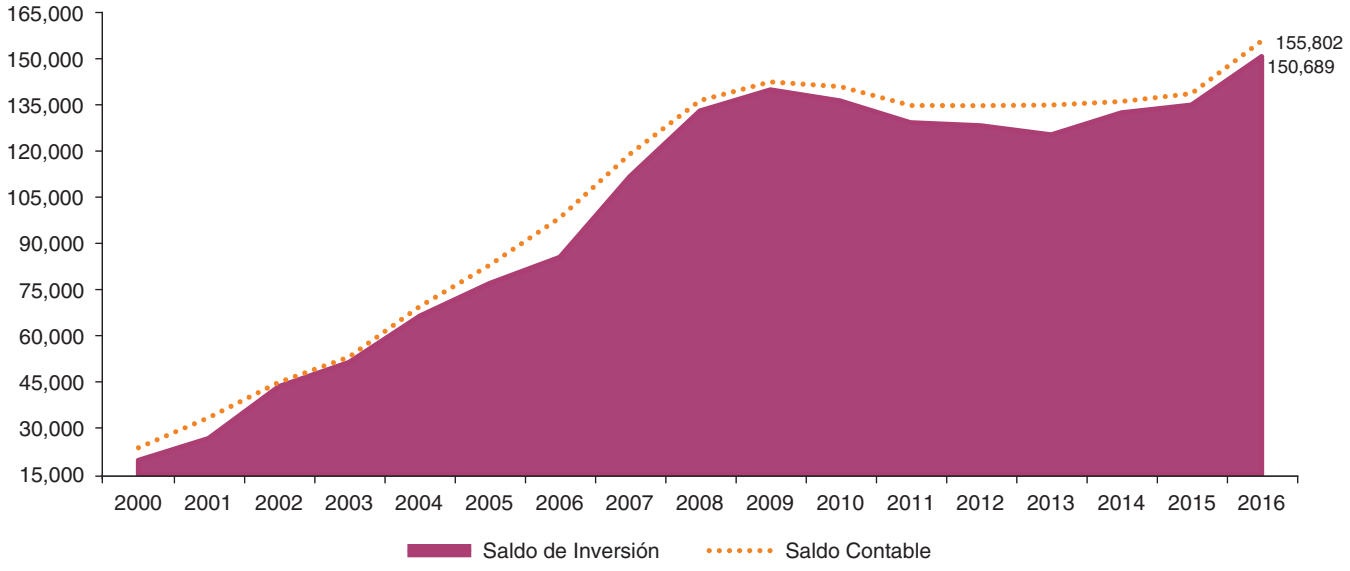
[116] La contribución de este tipo de operaciones también fue relevante en 2012 y 2013.

máximo histórico en la acumulación de reservas por 10,389 millones de pesos[117], superando por 2,942 millones de pesos los productos financieros del año previo, y siendo mayores en 39% a los productos financieros estimados en el presupuesto institucional 2016[118]. Lo anterior fue relevante, entre otros aspectos, para alcanzar los saldos históricos contable[119] y de inversión[120] más altos obtenidos desde la constitución de las reservas y fondos, como se aprecia en la gráfica IX.6.

IX.2.6. Riesgos financieros de las inversiones institucionales

La administración de los riesgos financieros de las reservas y Fondo Laboral se realiza en consideración de los criterios de diversificación de riesgos, transparencia y respeto a las sanas prácticas y usos del mercado.

Gráfica IX.6.
Evolución del saldo contable y de inversión de las Reservas y Fondo Laboral, 2000-2016
(millones de pesos)



Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

[117] Incluye intereses devengados no cobrados.
[118] El presupuesto consideró una estimación de 7,534 millones de pesos por productos financieros.
[119] Se integra principalmente por el saldo de inversión, los intereses devengados no cobrados, la provisión de dividendos por cobrar (por la inversión en Afore XXI Banorte) y el registro de los deterioros en el valor de inversiones.
[120] Recursos destinados a una inversión.

La medición y control 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 estimando la máxima pérdida potencial que a valor de mercado pueda observarse en los portafolios durante un periodo determinado, a través del indicador estadístico Valor en Riesgo (VaR), conforme a los límites, parámetros y referencias establecidos en la normatividad.

Los consumos de los límites establecidos en la normatividad para 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 2016, se presentan en el cuadro IX.8.

Aunado a lo anterior, los diferentes límites de inversión definidos en la normatividad, tales como los de instrumentos de deuda y mercado accionario, plazos de inversión, calificación crediticia, duración u horizonte de inversión, entre otros, así como su monitoreo diario, forman parte de las herramientas que definen el marco de la administración de los riesgos financieros, por lo que los resultados derivados de su seguimiento se presentan a la Comisión de Inversiones Financieras en cada sesión ordinaria.

Cuadro IX.8.
Valor en riesgo de mercado y de crédito al cierre de 2016
(porcentaje sobre el valor de mercado)

Portafolio	Valor en Riesgo de mercado		Valor en Riesgo de crédito	
	Posición	Límite	Posición	Límite
RGFA	0.11	1.50	0.31	2.50
RFA	0.52	2.50	0.97	4.50
Subcuenta 2	3.01	5.50	1.14	4.50

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Como parte del fortalecimiento y apego a mejores prácticas en materia de administración de riesgos financieros, durante 2016 el IMSS continuó con la implementación de un nuevo sistema de riesgos que presenta ventajas, dado que en sus estimaciones incorpora metodologías actualizadas de VaR de mercado, duración, betas y *tracking error*, lo que permitirá alinear la administración de riesgos a las sanas prácticas y usos del mercado. Asimismo, la implementación del nuevo sistema trae consigo la reducción del riesgo operativo y de los tiempos de ejecución al automatizar procesos y mejorar cálculos que son relevantes en la medición y control de riesgos a que están expuestos los recursos institucionales invertidos a través de mandatos.

En diciembre de 2016, como parte del proceso de estimación del riesgo de crédito, la Comisión de Inversiones Financieras aprobó el cambio en la metodología de cálculo a una más robusta, con el objetivo de detectar, con información generada de forma diaria por el mercado, los cambios en la percepción de riesgo de crédito, además de contar con la estimación de probabilidades de incumplimiento diferenciando, los instrumentos bancarios y corporativos, dado que anteriormente se asignaba el mismo nivel de riesgo a ambos instrumentos. Lo anterior fue aprobado por el H. Consejo Técnico a través de su incorporación en las Políticas y Directrices en enero de 2017.