

La Ley del Seguro Social (LSS) 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. Existe un estricto régimen de inversión de estas reservas y fondo claramente definido que da mayor certidumbre a los recursos administrados por el Instituto.

En la primera sección 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 2012, la estrategia de inversión seguida durante el año, los rendimientos obtenidos, los niveles de riesgo financiero en que se incurrió, la inversión realizada en el fortalecimiento de Afore XXI, y finalmente las perspectivas sobre la evolución del saldo de las mismas⁹³.

⁹³ El capítulo se complementa con el Anexo F, en el cual se detalla funcionalmente el proceso integral de inversión de las reservas, se incluye el recuento de diversas acciones que han tenido lugar como consecuencia de la crisis de los mercados financieros de 2008-2009 y se abunda sobre los cambios en la clasificación contable de los instrumentos financieros del IMSS.

IX.1. Antecedentes

IX.1.1. La estructura de las reservas y fondo 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 ROCF y la RGFA, al igual que el Fondo Laboral son globales, mientras que se debe establecer una RO

y una RFA por cada uno de los siguientes seguros y coberturas:

- Enfermedades y Maternidad (SEM).
- Gastos Médicos de 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 LSS.

La estructura de las reservas y fondo 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 RFA, la RGFA 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

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



Fuente: LSS.

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. Fundamento normativo para la inversión de las reservas y Fondo Laboral

Para la inversión de las reservas y el Fondo Laboral, el Instituto se rige por la LSS, por el Reglamento para la Administración e Inversión de los Recursos Financieros del IMSS (Reglamento) emitido por el Ejecutivo Federal, por la Norma de Inversiones Financieras aprobada por el H. Consejo Técnico, así como por todos aquellos acuerdos aprobados por la Comisión de Inversiones Financieras (Comisión), la cual es el órgano del H. Consejo Técnico facultado para proponer las políticas y directrices para la inversión de las reservas.

La LSS establece que las RO y la ROCF deben invertirse en valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal en valores de alta calidad crediticia, o en depósitos en instituciones de crédito y fondos de inversión. Los plazos deben ser acordes con las necesidades de efectivo del Instituto. La LSS también estipula que las RFA y la RGFA podrán invertirse en los valores, títulos de crédito y otros derechos que se determinen conforme al Reglamento. Éste regulará los plazos, montos, instituciones, límites máximos de inversión, emisores, depositarios y demás características de la administración de las inversiones. Por último, de acuerdo con la LSS las reglas del Fondo Laboral son aprobadas por el H. Consejo Técnico, el cual debe tomar en cuenta la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

Partiendo de lo establecido en la LSS, el Reglamento y la Norma de Inversiones Financieras especifican que las operaciones de inversión de las RO y la ROCF podrán realizarse hasta 100 por ciento en instrumentos de deuda gubernamental o de deuda bancaria y hasta 25 por ciento en instrumentos de deuda de empresas o corporativa. Por otro lado, para las RFA, la RGFA y el Fondo Laboral, el régimen de inversión contempla las mismas alternativas, además de que para estas reservas y fondo se permite la inversión en acciones representativas del capital social de sociedades o empresas mexicanas que tengan un objeto complementario o afin al del propio Instituto. En todos los casos, las inversiones pueden ser en moneda nacional, moneda extranjera o unidades de inversión, y en operaciones en directo o en reporto, de acuerdo con lo establecido en el régimen de inversión que se explica en la sección IX.2.2.

De esta manera, siempre y cuando se cumplan diversos requisitos y límites especificados en la Norma de Inversiones Financieras, el IMSS cuenta con facultades legales para invertir sus reservas y fondo en una gama de instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno Federal, las instituciones del sistema bancario o empresas de los sectores privado y público. También está fundamentada la posibilidad de que invierta en el capital de sociedades o empresas, tanto públicas como privadas.

IX.1.3. Evolución de los saldos de las reservas y Fondo Laboral

En la gráfica IX.2 se presenta la evolución del saldo contable de las RO, la ROCF, las RFA, la RGFA y el Fondo Laboral, que incluye la Subcuenta 1 y la Subcuenta 2.

Considerando la reciente creación de la Subcuenta 2, en la gráfica IX.3 se presenta la evolución trimestral del saldo contable hasta 2012.

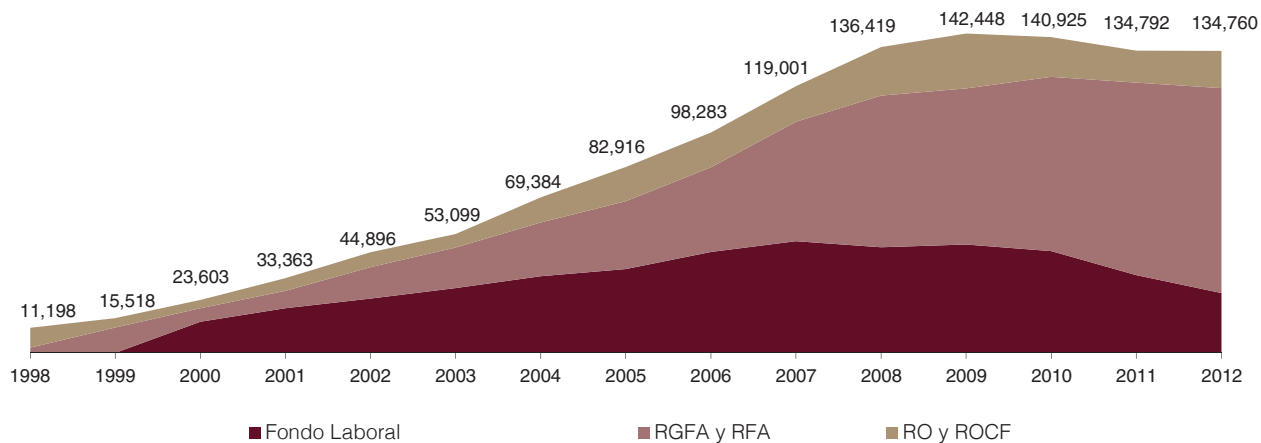
Cuadro IX.1.
Propósitos de las reservas y del Fondo Laboral

Reserva/Fondo	Propósito
Reservas Operativas (RO)	Son el capital de trabajo de los seguros y la vía de fondeo para las demás reservas. A ellas se destinan todos los ingresos por COP, las contribuciones y aportaciones federales, además de las cuotas de los seguros voluntarios que se establezcan y otros que en forma adicional deba otorgar el Instituto, así como cualquier otro ingreso de los seguros. Sólo se puede disponer de ellas para hacer frente al pago de prestaciones, gastos administrativos y constitución de las RFA del seguro que corresponda, así como para la aportación correspondiente para la constitución de la ROCF y la RGFA. Las RO se registran contablemente por separado y se invierten globalmente, es decir, como una sola RO.
Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento (ROCF)	Se establece con el fin de procurar estabilidad y certidumbre en la operación cotidiana del Instituto y facilitar la planeación de mediano plazo, así como para alcanzar las metas de reservas y fondo señalados en el Presupuestos de Egresos de la Federación, en caso de que se prevea que no sea posible cumplirlas. El monto que debe mantenerse en esta reserva está limitado 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 se debe reembolsar en un plazo máximo de tres años con intereses. A dicha reserva podrán afectarse, además de los ingresos ordinarios del IMSS, los recursos que obtenga de manera extraordinaria. Adicionalmente, los ingresos excedentes a los presupuestados que, en su caso, tuviere el Instituto al cierre de un ejercicio anual, deberán aplicarse a esta reserva y posteriormente se podrán destinar en forma excepcional a programas prioritarios de inversión, en cuyo caso no es necesario su reintegro a la ROCF.
Reservas Financieras y Actuariales (RFA)	Tienen como propósito hacer frente al riesgo de caídas en los ingresos o incrementos en los egresos ocasionado por problemas económicos persistentes, normalizar el flujo de efectivo en caso de que haya fluctuaciones en la siniestralidad de los seguros que sean mayores a las estimadas en el Informe Financiero y Actuarial ^{1/} del IMSS, o bien, financiar por adelantado los pagos futuros de prestaciones (profondeo). La LSS 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 este informe del Instituto. No obstante, los montos definitivos a aportar a las RFA son aprobados cada año en el Presupuesto de Egresos de la Federación, es decir, son determinados en el proceso de aprobación del presupuesto federal del ejercicio. Los recursos de cada una de estas reservas sólo pueden utilizarse para el seguro para el cual fueron establecidas y previo acuerdo del H. Consejo Técnico a propuesta del Director General, en los términos del reglamento de la materia, no teniendo que reembolsarse los montos que en su caso se utilicen.
Reserva General Financiera y Actuarial (RGFA)	Está 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.
Fondo Laboral o FCOLCLC	Es administrado por el IMSS con el objeto de disponer de los recursos necesarios para el pago de las jubilaciones de sus propios trabajadores. La LSS ordena la obligación institucional de depositar en este fondo los recursos necesarios para cubrir y financiar los costos derivados del Régimen de Jubilaciones y Pensiones (RJP) de sus empleados que sean originados por la creación, sustitución o contratación de plazas. Conforme a la propia Ley, este fondo deberá registrarse en dos cuentas: Cuenta Especial para el RJP y Cuenta de Otras Obligaciones Laborales. <ul style="list-style-type: none"> • La Cuenta Especial para el RJP se integra a su vez por dos Subcuentas: <ul style="list-style-type: none"> - Subcuenta 1. Se integra con los recursos acumulados en el FCOLCLC hasta el 11 de agosto de 2004 y se utiliza para el pago de las jubilaciones y pensiones de los trabajadores de Base, trabajadores de Confianza "B" y de los jubilados y pensionados del RJP que ostentaban esta condición antes de 12 de agosto de 2004. - Subcuenta 2. Se constituyó y se incrementa con la aportación al RJP excedente de 3 por ciento del salario establecida para los trabajadores en activo, de Base, Confianza "B" y Confianza "A", que ostentaban esta condición hasta el 12 de agosto de 2004, lo que conforma la Subcuenta 2A. Este excedente asciende en la actualidad a 7 por ciento del salario. A esta subcuenta también se destina la aportación de 10 por ciento del salario al financiamiento del RJP de los trabajadores de Base y de Confianza "B" que ingresaron al Instituto a partir del 16 de octubre de 2005 y hasta el 27 de junio de 2008, lo que conforma la Subcuenta 2B. • La Cuenta de Otras Obligaciones Laborales no presenta recursos acumulados a la fecha.

^{1/}De acuerdo con la LSS, 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.

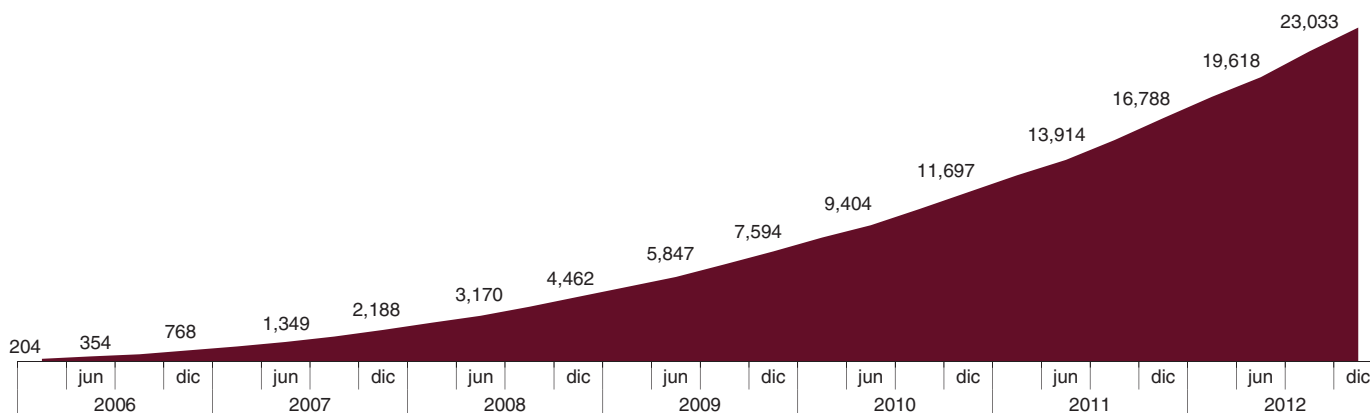
Fuente: LSS; Dirección de Finanzas (DF), IMSS.

Gráfica IX.2.
Evolución del saldo de las reservas y Fondo Laboral, 1998-2012
(millones de pesos al cierre de cada año)



Fuente: DF, IMSS.

Gráfica IX.3.
Evolución del saldo de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, 2006-2012
(millones de pesos al cierre de cada trimestre)



Fuente: DF, IMSS.

IX.2. Inversión de las reservas y Fondo Laboral

IX.2.1. Posición contable del portafolio de inversión

Al cierre de 2012, la posición contable de las reservas y Fondo Laboral del IMSS sumó 134,760 millones de pesos, lo que representa un decremento de 32 millones de pesos (0.024 por ciento), con respecto a la cifra de diciembre de 2011, tal y como se muestra en el cuadro IX.2.

Las variaciones de las reservas y Fondo Laboral obedecen a múltiples movimientos en el año, aportaciones, pago de intereses, traspasos y otros, destacando en 2012 el uso de 17,250 millones de pesos de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral para el pago de las pensiones del RJP, así como la utilización

Cuadro IX.2.
Posición de las reservas y del Fondo Laboral,
2011 y 2012^{1/}
(millones de pesos corrientes)

Reserva/Fondo	2011	2012
RO	12,977	8,620
ROCF	1,204	9,321
RFA ^{2/}	83,340	88,572
SRT	8,731	9,066
SIV	12,093	11,577
SEM	61,970	67,352
GMP	547	577
RGFA	2,488	2,891
Fondo Laboral	34,783	25,355
Subcuenta 1	17,995	2,322
Subcuenta 2	16,788	23,033
Total	134,792	134,760

^{1/} Al 31 de diciembre de 2012 se realizó el reconocimiento del deterioro contable (no materializado) de diversas inversiones en la RFA del SRT por 87.8 millones de pesos, la RFA del SIV por 68 millones de pesos y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral por 2.4 millones de pesos; en total fueron 158.2 millones de pesos. En el Anexo F se detalla este registro.

^{2/} En el SIV se incluyen los valores contables de la posición en la Afore XXI Banorte, S. A. de C. V., así como, los anticipos por la adquisición de Afore BBVA Bancomer del SIV y SRT, los cuales se detallan en el cuadro IX.5. Asimismo, no se incluyen los montos de las inversiones en litigio en el SIV por 190 millones de pesos y SRT por 150 millones de pesos.
Fuente: DF, IMSS

de 4,645 millones de pesos de la ROCF para apoyar el gasto del Programa de Inversión Física, en los términos de la LSS.

Las cifras de la posición contable se refieren a los recursos en inversión en instituciones financieras y también incluyen los intereses devengados no cobrados.

IX.2.2. Régimen de inversión

Los porcentajes de cada reserva o de las subcuentas del Fondo Laboral que se pueden invertir en cada clase de activo se detallan en el cuadro IX.3. Además de lo ya señalado en la sección IX.1.3 sobre los límites de inversión en deudas gubernamental, bancaria y corporativa, así como de otros valores corporativos, también se muestra que en la RGFA, las RFA y el Fondo Laboral es factible invertir en notas estructuradas, notas de mercado accionario y en activos denominados en moneda extranjera. Adicionalmente, hay límites con relación a la duración de las inversiones, los cuales se señalan en el mismo cuadro. Estos límites del régimen de inversión se establecen en el Reglamento y en la Norma de Inversiones Financieras, con base en los ordenamientos generales de la LSS.

Las inversiones deben, además, observar límites de calificaciones crediticias mínimas, los cuales se establecen por separado para corto y largo plazos, para bancos en directo en escalas nacional y global, y para bancos y casas de bolsa en reporto.

Adicionalmente, se establecen límites de inversión para bancos de desarrollo en directo; para deuda corporativa se definen límites por calificación de corto y largo plazos, por emisor, por emisión y por sector económico; en notas estructuradas se contemplan sublímites. Todo ello constituye, junto con otros, los prerequisites para realizar las inversiones.

Cuadro IX.3.
Régimen de inversión
(porcentajes, límites)

Clase de Activo	RO	ROCF	RGFA	RFA	Subcuenta 1	Subcuenta 2
Deuda gubernamental (%)	100	100	100	100	100	100
Deuda bancaria (%)	100	100	100	100	100	100
Deuda y otros valores corporativos (%)	25	25	25	25	25	25
Notas estructuradas (%)			25	25	25	25
Notas de mercado accionario (%)			15	15	15	15
Moneda extranjera (%)			30	30	30	30
Plazo máximo	Determina la DF^{1/}					
Horizonte de inversión	1 año					
Duración máxima			5 años	4 años	s/límite	

^{1/} La DF instruye el plazo a la Unidad de Inversiones Financieras de acuerdo con sus proyecciones del flujo de efectivo.

Fuente: DF, IMSS.

IX.2.3. Asignación estratégica de activos

La asignación estratégica de activos es la ponderación óptima que se asigna para cada clase y subclase de activo por portafolio de las reservas o subcuentas del Fondo Laboral, tomando en cuenta sus objetivos de creación, constitución y usos, así como la naturaleza de sus obligaciones, las políticas y estrategias de inversión autorizadas y las expectativas del comportamiento del mercado.

Considerando que la Norma 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 2012 la propuesta de la asignación estratégica de activos para la RGFA y para la RFA de cada ramo de seguro, así como para la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, la cual modificó la asignación estratégica de activos vigente desde abril de 2011. La asignación tomó en consideración principalmente los siguientes factores:

1. El programa de usos de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral para 2012. Se consideró el uso de la subcuenta por 14,810 millones de pesos

para enfrentar el gasto del RJP autorizado por el H. Consejo Técnico en el Presupuesto del Instituto para el ejercicio 2012.

2. La realización de posibles intercambios de instrumentos financieros de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral por efectivo de las RFA y la Subcuenta 2 con el fin de generar liquidez en la Subcuenta 1 para enfrentar los usos estimados.
3. Las estimaciones de uso para la RFA del SEM contenidas en el Informe al Ejecutivo y al Congreso de la Unión sobre la Situación Financiera y los Riesgos del IMSS 2011-2012, las cuales estimaban que los usos se realizarían entre 2013 y 2015 hasta agotar el saldo de la reserva.
4. Las expectativas de tasas de rendimiento que mantenían los bajos niveles en las tasas de mediano y largo plazos en 2012.
5. Medidas prudenciales de inversión establecidas por la Comisión de Inversiones Financieras y contenidas en la Norma de Inversiones Financieras ante las condiciones de volatilidad financiera e incremento del riesgo de los portafolios institucionales a partir de 2008 y 2009. Entre dichas medidas destacan las concernientes al no realizar inversiones en deuda corporativa, en emisiones de la banca extranjera y del sector hipotecario.

Con base en lo anterior, la estrategia de inversión se enfocó en la inversión de los vencimientos de capital en instrumentos bancarios de corto plazo a tasas nominales fijas y tasas revisables, previendo el uso de recursos y la posibilidad de intercambios de instrumentos financieros por efectivo para generar liquidez. No se planteó efectuar nuevas inversiones en deuda corporativa.

En el cuadro IX.4 se resume la asignación estratégica de activos 2012 por clase de activos para la RGFA y las RFA de cada uno de los ramos de seguros y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral. Para la Subcuenta 1 del Fondo Laboral no se estableció la asignación estratégica de activos dado el programa de uso de esta subcuenta; para las RO y la ROCF los plazos de las inversiones se determinan por las necesidades de flujo de efectivo del Instituto, considerando las clases de activos más convenientes según las condiciones de mercado.

IX.2.4. Afore XXI Banorte

En enero de 2012, Afore XXI Banorte concretó la fusión de Afore Banorte Generali y Afore XXI, resultado de la adquisición por parte del Instituto de 50 por ciento del capital de Afore Banorte Generali y de la compra de la tenencia accionaria de Prudential en Afore XXI, por parte de Grupo Banorte.

En el cuadro IX.5 se muestra la situación contable al cierre del ejercicio de 2012 con respecto a la adquisición en compañías asociadas, como Afore XXI Banorte, S. A. de C. V., y el reciente incremento de capital social por la adquisición de Afore Bancomer, S. A. de C. V.

El cuadro IX.6 muestra que a diciembre de 2012, con información de la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, Afore XXI Banorte ocupa el segundo lugar en el mercado respecto al número de cuentas administradas y el cuarto lugar conforme a los recursos de los trabajadores, teniendo al final del año una participación del mercado de 16.8 por ciento respecto a cuentas administradas y 12.9 por ciento respecto a los recursos de los trabajadores del sistema.

El Instituto, previo acuerdo del H. Consejo Técnico, autorizó que el Consejo de Administración de la AFORE presentara una oferta vinculatoria para adquirir Afore Bancomer en octubre de 2012, con el fin de fortalecer la inversión en Afore XXI Banorte. El 9 de noviembre, Afore XXI Banorte presentó su oferta a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria para adquirir 100 por ciento del capital accionario de Afore Bancomer por 1,600 millones de dólares, de los cuales 50 por ciento serían aportados por el Instituto y el otro 50 por ciento por su socio Banorte. El 27 de noviembre, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria confirmó a Afore XXI Banorte que su postura había sido aceptada. El mismo día se firmó el contrato de compra-venta. El cierre de la transacción

Cuadro IX.4.
Asignación estratégica de activos de la Reserva General Financiera y Actuarial, las Reservas
Financieras y Actuariales de cada ramo de seguro, y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral,
febrero-diciembre 2012
(porcentajes)

Clase de activo	RGFA	RFA GMP	RFA SIV	RFA SRT	RFA SEM	Subcuenta 2
Deuda gubernamental	20	16	27	21	34	50
Deuda bancaria	80	78	63	69	60	33
Deuda corporativa	-	6	10	7	7	17
Mercado accionario	-	-	-	3	-	-

Fuente: DF, IMSS.

Cuadro IX.5.
Inversiones en acciones^{1/, 2/}
(millones de pesos corrientes)

Concepto	2011	2012
Compañía asociada Afore XXI	390	
Compañía asociada Afore XXI Banorte SIV		2,260
Compañía asociada Afore XXI Banorte SRT		848
Compañía asociada Afore Banorte Generali		
Valor Contable	622	
Crédito mercantil	1,987	1,855
Subtotal	2,608	4,963
Contraprestación a favor del IMSS	-132	
Saldo	2,476	4,963
Total	2,867	4,963

^{1/} Proveniente de la inversión en Afore XXI Banorte, en febrero y mayo de 2012 el IMSS recibió pago de dividendos por 414 millones de pesos.

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

Fuente: DF, IMSS.

quedó sujeto a las autorizaciones de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y la Comisión Federal de Competencia, las cuales fueron positivas.

La inversión institucional en Afore Bancomer se realizó a partir de las RFA del SIV y SRT dado que para estas reservas se estimaba que, al cierre de 2012, el saldo proyectado ascendería a 22,283 millones de pesos, lo que implicaba que existiría un excedente sobre el monto requerido para hacer frente a las obligaciones inherentes en cada una de dichas reservas, el cual podría invertirse en la tenencia accionaria actual de Afore XXI Banorte sumada con la que resultaría de la adquisición de Afore Bancomer.

La inversión total de Afore XXI Banorte ascendió a 11,106 millones de pesos, correspondiendo 50 por ciento

Cuadro IX.6.
Cuentas de trabajadores y recursos administrados por Afore XXI Banorte,
cifras al 31 de diciembre de 2012

Cuentas de trabajadores			Recursos (millones de pesos)		
Lugar	Afore	Número de cuentas	Lugar	Afore	Recursos
1	Banamex	7,904,133	1	Banamex	325,526
2	XXI Banorte	7,284,048	2	Bancomer	283,991
3	SURA	6,201,686	3	SURA	257,412
4	Bancomer	4,471,605	4	XXI Banorte	244,490
5	Coppel	3,973,378	5	Profuturo GNP	220,785
6	Principal	3,907,589	6	Principal	127,590
7	Profuturo GNP	3,054,202	7	PensionISSSTE	100,199
8	Invercap	2,922,044	8	Invercap	99,850
9	Inbursa	1,096,994	9	Inbursa	96,486
10	Metlife	1,076,576	10	Coppel	64,123
11	PensionISSSTE	1,016,028	11	Metlife	54,539
12	Azteca	259,726	12	Azteca	10,285
13	Afirme Bajío	111,943	13	Afirme Bajío	6,021
Total		43,279,952			1,891,298

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

a cada RFA del SIV y SRT para adquirir 50 por ciento del capital social de Afore Bancomer. A la firma del contrato de compra-venta se realizó un pago de garantía por 1,560 millones de pesos correspondiente a 15 por ciento del precio; posteriormente, el 7 de enero de 2013, se liquidó el restante 85 por ciento, el cual ascendió a 8,687 millones de pesos, más un ajuste contemplado por el exceso de capital que quedaría en Afore Bancomer al cierre de la transacción de 859 millones de pesos.

Finalmente, la fusión de ambas AFORE surtió efecto el 11 de marzo de 2013. Como resultado de esta fusión, Afore XXI Banorte se convertirá, de manera indiscutible, en la administradora de fondos más grande del Sistema de Ahorro para el Retiro, tanto por el número de cuentas como por el número de recursos que administrará. La AFORE administrará 27.2 por ciento de las cuentas y 27.9 por ciento de los fondos del sistema, como se aprecia en las gráficas IX.4.A y IX.4.B.

El principal beneficio derivado de la fusión de Afore XXI Banorte y Afore Bancomer ha sido la reducción de la comisión para sus afiliados de 1.24 a 1.1 por ciento sobre el saldo administrado. De acuerdo con

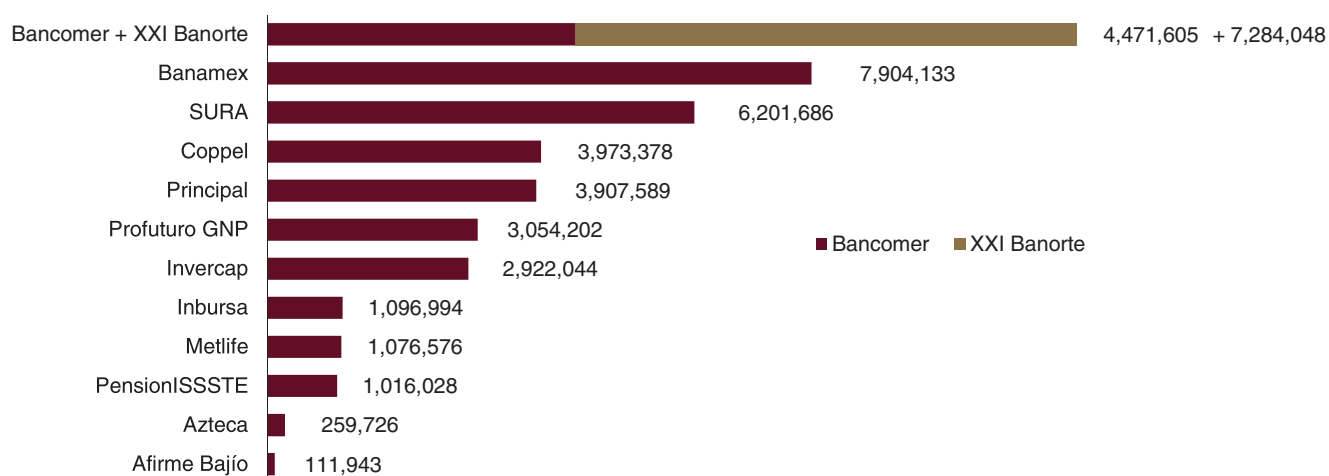
información de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, Afore XXI Banorte es la administradora privada con la comisión más baja de la industria.

IX.2.5. Generación de liquidez para la Subcuenta 1 del Fondo Laboral

Con el fin de resolver el problema de liquidez que enfrentaría la Subcuenta 1 del Fondo Laboral, la Comisión de Inversiones Financieras y el H. Consejo Técnico aprobaron en 2011 la venta de instrumentos financieros de la Subcuenta 1 antes de su vencimiento, o el intercambio de estos por efectivo de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral y las RFA, estableciendo para ello lineamientos generales.

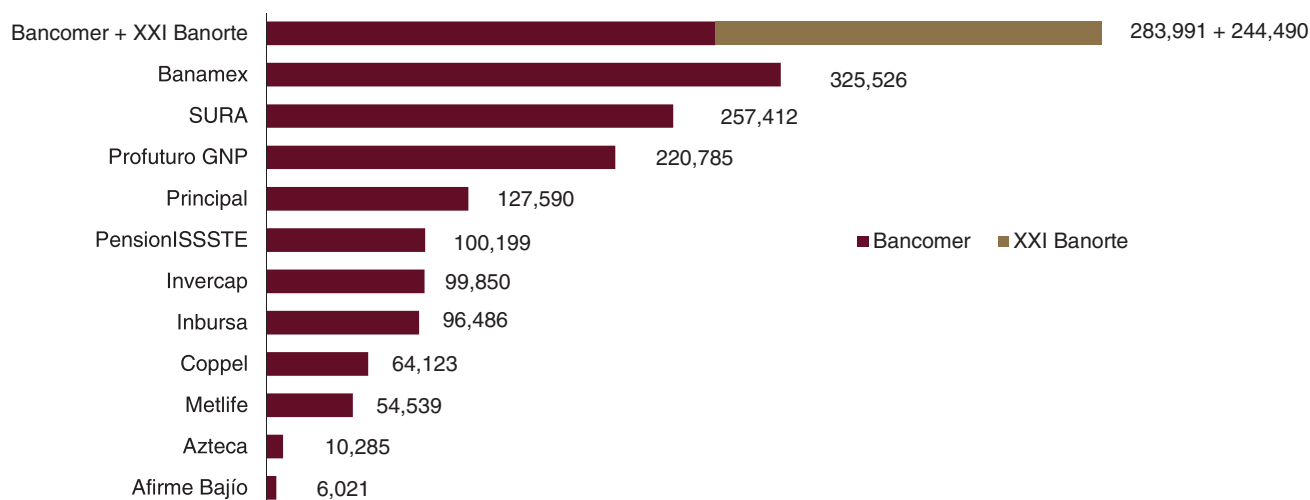
Adicionalmente, la Comisión de Inversiones Financieras aprobó las consideraciones y criterios de elegibilidad que, de manera general y particular, deben cumplir los instrumentos financieros susceptibles de venta y/o intercambio con la Subcuenta 2 del Fondo Laboral y las RFA, considerando los objetivos de creación y de constitución de la subcuenta y reservas

Gráfica IX.4.A.
Cuentas de trabajadores administradas por las AFORE, cifras al 31 de diciembre de 2012
(millones de pesos corrientes)



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

Gráfica IX.4.B.
Recursos de los trabajadores administrados por las AFORE, cifras al 31 de diciembre de 2012
(millones de pesos corrientes)



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

receptoras. En cumplimiento y derivado de lo anterior, para generar liquidez a la Subcuenta 1 la Comisión de Inversiones Financieras aprobó la venta y el intercambio de instrumentos financieros de esta subcuenta, por efectivo de la Subcuenta 2 y/o las RFA.

El intercambio de instrumentos financieros por efectivo de las RFA se ha realizado específicamente con las RFA del SRT y SIV. En el cuadro IX.7 se detallan

Cuadro IX.7.
Contribución al requerimiento de liquidez de la Subcuenta 1 por intercambio de instrumentos financieros por efectivo de la Subcuenta 2 y las RFA
(millones de pesos corrientes)

Fecha intercambio	Subcuenta 2	RFA	Total monto intercambio
15-mar	1,465	-	1,465
19-abr	421	295	716
25-abr	-	163	163
08-may	-	98	98
31-may	-	4,598	4,598
Total contribución	1,886	5,154	7,039

Fuente: DF, IMSS.

las fechas de los intercambios por efectivo realizados en 2012.

La contribución total por el intercambio de instrumentos financieros de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral por efectivo de la Subcuenta 2 y las RFA ascendió a 7,039 millones de pesos.

En julio de 2012, la Comisión de Inversiones Financieras aprobó la venta de instrumentos financieros bajo la consideración de los lineamientos establecidos para tal fin. El cuadro IX.8 resume las ventas por clasificación de activos. El total de ventas realizadas a partir de julio de 2012 y hasta el 31 de diciembre de 2012 ascendió a 3,074 millones de pesos.

La venta de los instrumentos se realizó en un marco de apreciación en su valor dado el nivel bajo de tasas, lo que generó plusvalías de 558.2 millones de pesos, y aportó al Instituto una tasa de rendimiento de 6.02 por ciento real en términos anualizados. Derivado de la estrategia de ventas e intercambios, se generó en la Subcuenta 1 del Fondo Laboral liquidez por 10,112 millones de pesos para hacer frente a los usos.

Cuadro IX.8.
Resumen por clasificación de activo de las ventas de
la Subcuenta 1 del Fondo Laboral,
al 31 de diciembre de 2012

(millones de pesos corrientes)

Instrumentos	Venta
Bonos	1,823
Udibonos	891
Bancario	210
Corporativo	149
Total	3,074

Fuente: DF, IMSS.

La gráfica IX.5 muestra el cambio en el perfil de vencimientos de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral y la liquidez disponible antes del primer intercambio, realizado el 3 de octubre de 2011, y después de la última venta, realizada el 21 de diciembre de 2012, en el que se observa, al cierre de diciembre de 2012, que la subcuenta ha disminuido sus vencimientos de largo plazo. El perfil al 31 de diciembre de 2012 considera el total de usos realizados a esa fecha, de los cuales 15,914 millones de pesos corresponden al ejercicio 2012.

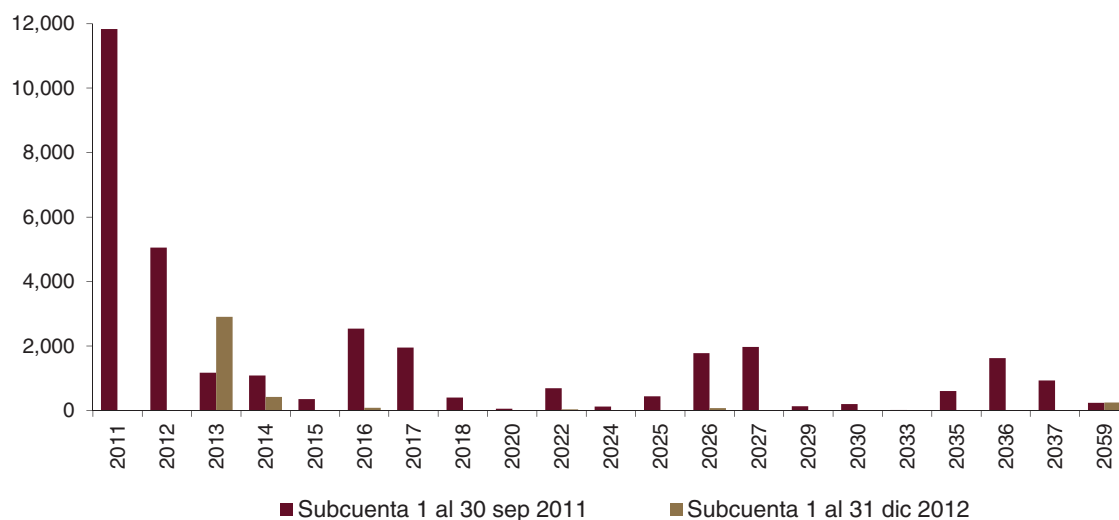
IX.2.6. Rendimientos financieros obtenidos en 2012

En el cuadro IX.9 se presentan los ingresos obtenidos durante 2012 por productos financieros de las inversiones, en millones de pesos, así como las correspondientes tasas de interés, en porcentaje.

Las tasas de rendimiento obtenidas en 2012 fueron mayores a las de 2011 en las reservas de largo plazo (RFA). Esto se debe al aumento de precio de los instrumentos que están clasificados como “Disponibles para su venta”. Respecto al Fondo Laboral, las tasas de rendimiento más altas se deben a la utilidad obtenida por las ventas realizadas en la Subcuenta 1.

Adicionalmente, los plazos de inversión del Fondo Laboral del IMSS se han reducido, con el objeto de obtener la liquidez requerida por la Subcuenta 1 mediante los intercambios que se reportaron en la sección IX.2.5, lo que ha implicado pactar tasas de rendimiento más bajas, acordes con los plazos más cortos.

Gráfica IX.5.
Perfil de vencimientos en la Subcuenta 1 antes y después de la venta e intercambios de
instrumentos financieros por efectivo de la Subcuenta 2 y las RFA
 (millones de pesos corrientes)



Fuente: DF, IMSS.

Cuadro IX.9.
Productos financieros por reserva y Fondo Laboral,
2011 y 2012 ^{1/, 2/, 3/}
(millones de pesos y tasas^{4/})

Reserva/Fondo	2011		2012	
	Mdp ^{5/}	Tasas (%)	Mdp ^{5/}	Tasas (%)
RO	365	4.53	543	4.67
ROCF	412	4.73	418	4.66
RFA	4,126	5.27	5,306	6.27
RGFA	109	4.73	127	4.71
Fondo Laboral	2,835	5.87	3,737	11.18
Subcuenta 1	1,863	5.30	2,220	15.45
Subcuenta 2	971	7.12	1,517	7.97
Total	7,848	5.89	10,132	7.17

^{1/} Incluyen rendimientos en dólares acumulados en el año y también la provisión contable por revaluación de posiciones del principal en moneda extranjera.

^{2/} Incluyen los productos financieros de la Afore XXI, S. A. de C. V., por incremento de su capital contable, pero no el pago de dividendos cobrados en cada año por la participación accionaria del Instituto.

^{3/} Incluyen disminuciones por provisiones contables de deterioro (no materializado) en 2011 y 2012, las cuales se detallan en el Anexo F.

^{4/} Tasas nominales.

^{5/} Millones de pesos.

Fuente: DF, IMSS.

En cuanto al saldo en inversión, con el fin de enfrentar el gasto del RJP, y con la autorización del H. Consejo Técnico, en 2012 se realizaron transferencias de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral hacia las RO para el pago de esta nómina, por un monto total de 17,250 millones de pesos. La reducción del saldo de la Subcuenta 1 contribuyó a disminuir la generación de productos financieros al cierre del año 2012. Por su parte, el saldo de la ROCF disminuyó en 4,645 millones de pesos en el mes de diciembre, al destinarse a apoyar el Programa de Inversión Física.

Rendimientos financieros 1999-2012

Derivado de la inversión de sus Reservas y Fondo Laboral, el Instituto ha obtenido, desde 1999 hasta el cierre de 2012, rendimientos acumulados por 92,252 millones de pesos, aprovechando el régimen de inversión que permiten la LSS y el Reglamento. Esos rendimientos son

netos, incluyendo el reconocimiento tanto del deterioro como de la revalorización, en su caso, por fluctuación de la unidad de inversión y del tipo de cambio, en diversos instrumentos financieros.

Como se puede apreciar en el cuadro IX.10, de haber invertido el IMSS sus reservas y Fondo Laboral únicamente en deuda gubernamental de corto plazo (Cetes a 28 días), hubiera obtenido rendimientos por 80,248 millones de pesos, es decir, 12,004 millones menos que los realmente registrados. Esto se traduce en una tasa anual de rendimiento histórica de 7.44 por ciento sobre sus inversiones financieras, contra una tasa de 6.52 por ciento que pagó el papel gubernamental de corto plazo.

Este beneficio es neto, incluyendo las provisiones contables por deterioro que el IMSS ha aplicado a diversos instrumentos financieros hasta el cierre de 2012, tal y como se detalla en el Anexo F.

Aun tomando en cuenta la disminución de valor de mercado de las inversiones en deuda corporativa reconocida a través de los registros de deterioro, la cual todavía no se materializa, el resultado para el IMSS de haber aprovechado el régimen de inversión diversificado ha sido favorable.

Otros indicadores de desempeño financiero

El IMSS mantiene parte de las inversiones financieras a vencimiento y, en consecuencia, en la contabilidad no se toman en cuenta las fluctuaciones en las estimaciones de los precios de mercado en este tipo de inversiones. No obstante, el Instituto sigue la práctica de dar seguimiento al valor de mercado de sus activos financieros y de evaluar en el corto plazo los rendimientos obtenidos por la inversión de la totalidad de sus portafolios. Esta evaluación constante del desempeño, a valor de mercado y de corto plazo, se encuentra regulada en la Norma de Inversiones Financieras.

Cuadro IX.10.
Comparativo de rendimientos: Régimen de inversión IMSS vs. Régimen de inversión
en Cetes a 28 días, 1999-2012
(millones de pesos corrientes)

Año	Saldo promedio	IMSS		CETES 28	
		Rendimiento	Tasas (%)	Rendimiento	Tasas (%)
1999	16,763	3,253	19.14	3,570	21.29
2000	20,421	3,363	16.20	3,119	15.27
2001	32,087	3,742	11.50	3,594	11.20
2002	41,982	3,212	7.55	2,987	7.12
2003	56,643	3,790	6.60	3,342	5.90
2004	66,415	4,861	7.20	4,551	6.85
2005	79,711	7,350	9.09	7,342	9.21
2006	94,616	6,997	7.29	6,807	7.19
2007	114,876	8,469	7.27	8,271	7.20
2008	132,556	10,054	7.46	10,271	7.75
2009	144,629	9,635	6.57	7,842	5.42
2010	148,950	9,546	6.32	6,579	4.42
2011	139,962	7,848	5.89	5,934	4.24
2012	139,025	10,132	7.17	6,039	4.27
Total		92,253	7.44	80,248	6.52

Fuente: DF, IMSS.

Con el fin de realizar esta evaluación, a partir de octubre de 2007, la Comisión de Inversiones Financieras ha establecido *benchmarks*⁹⁴. El 25 de abril de 2012, la Comisión de Inversiones Financieras aprobó nuevos *benchmarks* con fecha base a partir del 2 de enero de 2012 para las RO, la ROCF, la RGFA y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral y *benchmarks* diferenciados para los seguros SIV, SRT y Gastos Médicos de Pensionados en sustitución del *benchmark* del portafolio global de las RFA, considerando el perfil de inversión por cada ramo de seguro. Tales *benchmarks* se definieron tomando en cuenta el régimen de inversión, las restricciones de liquidez, las estimaciones de uso, así como los posibles intercambios por efectivo de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral en el 2012. Adicionalmente, la Comisión de Inversiones Financieras aprobó referencias de valores representativos contra los cuales se compara el

rendimiento a mercado para cada portafolio durante cierto periodo e indicadores del desempeño que relacionan el rendimiento de mercado con el nivel de riesgo asumido para jerarquizar el desempeño.

El desempeño a valor de mercado de los portafolios de las reservas y subcuentas del Fondo Laboral del IMSS durante el 2012 se muestra en las gráficas IX.6 a IX.10, en donde se comparan los índices de los portafolios institucionales que reflejan los cambios en los valores de mercado, con respecto a los *benchmarks* vigentes al cierre de año.

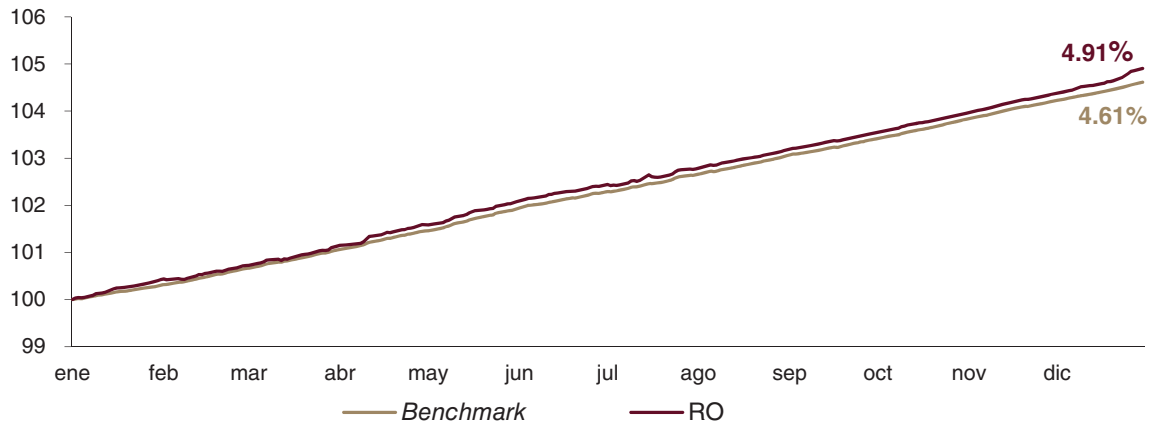
Las RO mantuvieron una proporción del portafolio invertida en dólares con el fin de cubrir compromisos institucionales en tal divisa, misma que en algunos periodos del año excedió la proporción del *benchmark*

⁹⁴ El término *benchmark*, en inglés, es de uso común en la terminología financiera y significa "punto de referencia". En este caso, un *benchmark* es un índice del valor de mercado de un portafolio hipotético de activos financieros que se establece considerando el régimen, restricciones y perfil del portafolio institucional con el que se le contrasta. El objetivo es contrastar el índice del valor de mercado de la reserva o fondo del IMSS respecto al *benchmark*.

de tal forma que al combinarse con periodos de depreciación del peso, explica las distancias más importantes entre los índices que incrementaron la ventaja de las RO (gráfica IX.6).

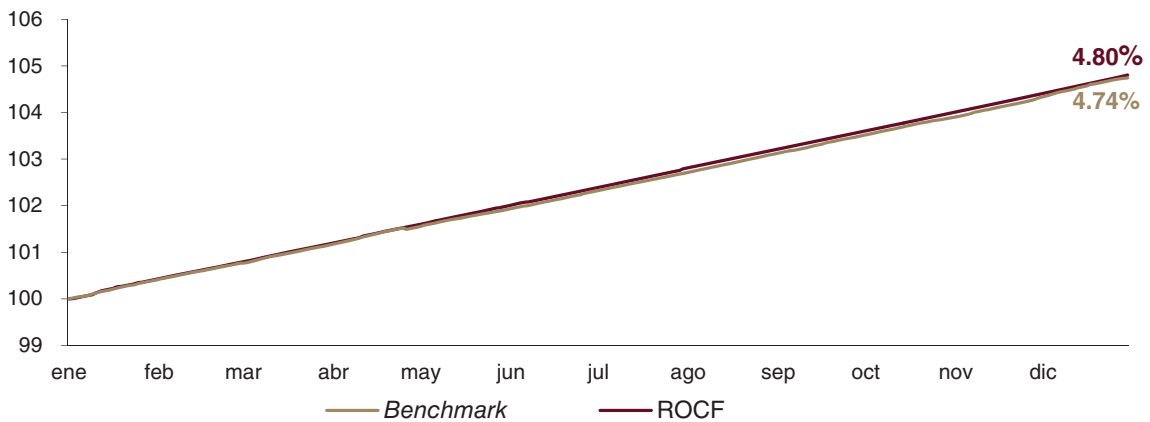
La ROCF superó a su *benchmark* favorecida con las inversiones a mayor plazo y por consiguiente obtuvo mayor tasa de rendimiento (gráfica IX.7).

Gráfica IX.6.
Evaluación del desempeño de corto plazo de las RO,
índice del *benchmark*^{1/} vs. índice del valor de mercado, 2012



^{1/} El *benchmark* simula la tasa de fondeo bancario más un *spread* en 99 por ciento, así como en la tasa Libor más un *spread* en 1 por ciento, con revisión diaria de tasas.
 Fuente: DF, IMSS.

Gráfica IX.7.
Evaluación del desempeño de corto plazo de la ROCF,
índice del *benchmark*^{1/} vs. índice del valor de mercado, 2012



^{1/} El *benchmark* simula la inversión en cetes entre 154 y 183 días en 62.7 por ciento, así como en pagarés bancarios entre 70 y 91 días en 37.3 por ciento.
 Fuente: DF, IMSS.

La RGFA también superó a su *benchmark*, en la medida en que se pactaron operaciones a plazos y tasas mayores; asimismo, mantuvo una tasa de rendimiento más alta a pesar del crecimiento del *benchmark*, en mayor proporción en el segundo semestre, beneficiado con los movimientos de mercado (gráfica IX.8).

Por ramo de seguro de las RFA, en el 2012 el índice de la RFA de Gastos Médicos de Pensionados se mantuvo por arriba del *benchmark* derivado de su posición de largo plazo a tasa nominal, plazo donde la baja promedio de tasas fue más acentuada, mientras que el *benchmark* no se benefició de tales movimientos dado que contiene instrumentos con vencimiento máximo a cinco años. Por su parte, las RFA de SIV y SRT permanecieron en el primer semestre del año por debajo del *benchmark*, debido principalmente a su posición en notas referenciadas a mercado accionario, las cuales vieron afectada la estimación del valor de mercado durante abril y mayo. Sin embargo, el intercambio de instrumentos con la Subcuenta 1 incorporó una proporción importante en deuda gubernamental e incluso superior a la del *benchmark*, que ante la baja en tasas de rendimiento gubernamentales y la recuperación de las notas mencionadas, principalmente en los meses de junio y septiembre, los índices superaron a la referencia el resto del año (gráfica IX.9).

La Subcuenta 2 y su *benchmark* son más volátiles que los portafolios anteriores al destinar una mayor asignación a deuda gubernamental de largo plazo, lo que explica su sensibilidad a los movimientos en las tasas de rendimiento. En general, la Subcuenta 2 mantuvo un comportamiento similar a la referencia en todo el periodo, en donde con la baja generalizada de tasas en los meses de junio y julio ambos índices aceleraron su crecimiento. Al cierre del año, el *benchmark* mantuvo una tasa de rendimiento más alta

derivado de una mayor posición en bonos y udibonos a plazos favorecidos con la baja en las tasas de rendimiento de diciembre (gráfica IX.10).

Las tasas de rendimiento de los portafolios institucionales y las de sus *benchmarks* se muestran en los cuadros IX.11 y IX.12. Para el portafolio del IMSS se muestran diversas medidas de los rendimientos contables en las columnas agrupadas bajo los encabezados “últimos años” y “año actual”. El formato de los cuadros está normado por las disposiciones de la Norma de Inversiones Financieras.

IX.2.7. Registro contable

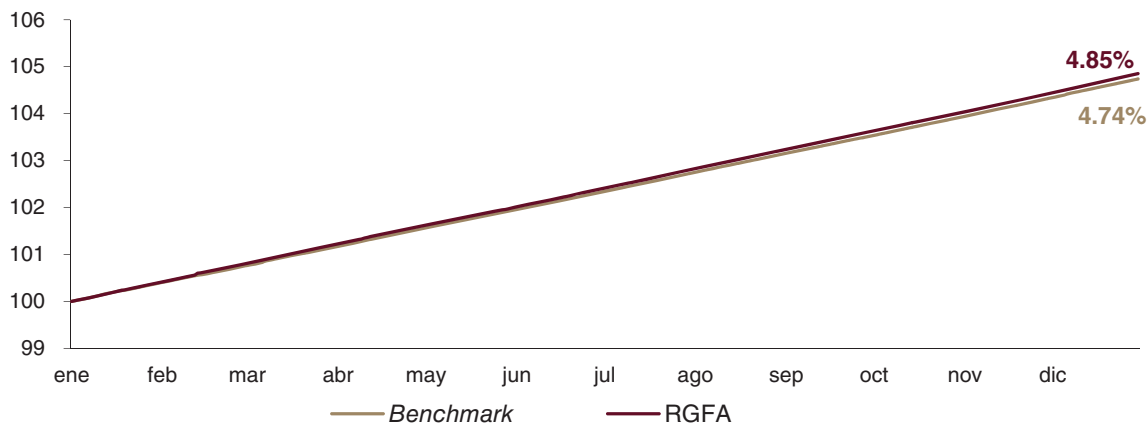
Registro “conservados a vencimiento”

El Instituto clasifica los instrumentos financieros como “conservados a vencimiento” en los portafolios de las reservas y Fondo Laboral en los que se tiene la intención de mantener la inversión hasta su vencimiento, de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en las Normas de Información Financiera, por lo que el registro y la valuación contable de las posiciones de inversión se realizan a su costo de adquisición actualizado⁹⁵.

No obstante, como una práctica regulada en la Norma de Inversiones Financieras, trimestralmente se presenta a la Comisión de Inversiones Financieras el comparativo entre el valor estimado de mercado de las inversiones clasificadas como “conservadas a vencimiento” y su valor registrado contablemente, para cada una de las reservas y las subcuentas del Fondo Laboral. En el cuadro IX.13 se muestra un resumen de este comparativo al cierre de 2012. Como se puede apreciar, para estos instrumentos la estimación del valor de mercado de las reservas y Fondo Laboral del IMSS es 3,091 millones de pesos superiores

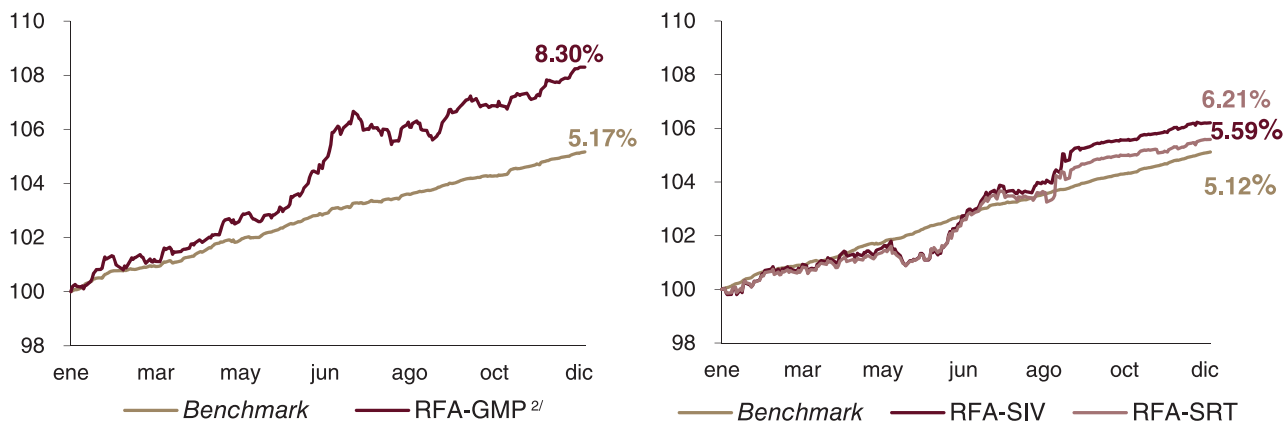
⁹⁵ El costo de adquisición actualizado se basa en el valor nominal menos la amortización por diferencia entre el precio de compra y el nominal, la actualización de capital por efecto de la unidad de inversión, la fluctuación cambiaria para inversiones en moneda extranjera, las primas y demás conceptos financieros, así como rendimientos.

Gráfica IX.8.
Evaluación del desempeño de corto plazo de la RGFA, índice del *benchmark*^{1/} vs. índice del valor de mercado, 2012



^{1/} El *benchmark* simula la inversión en pagarés bancarios entre 70 y 91 días en 82.6 por ciento, así como en instrumentos gubernamentales de corto plazo con revisión periódica de tasa en 17.4 por ciento.
 Fuente: DF, IMSS.

Gráfica IX.9.
Evaluación del desempeño de corto plazo de las RFA, índice del *benchmark*^{1/} vs. índice del valor de mercado, 2012

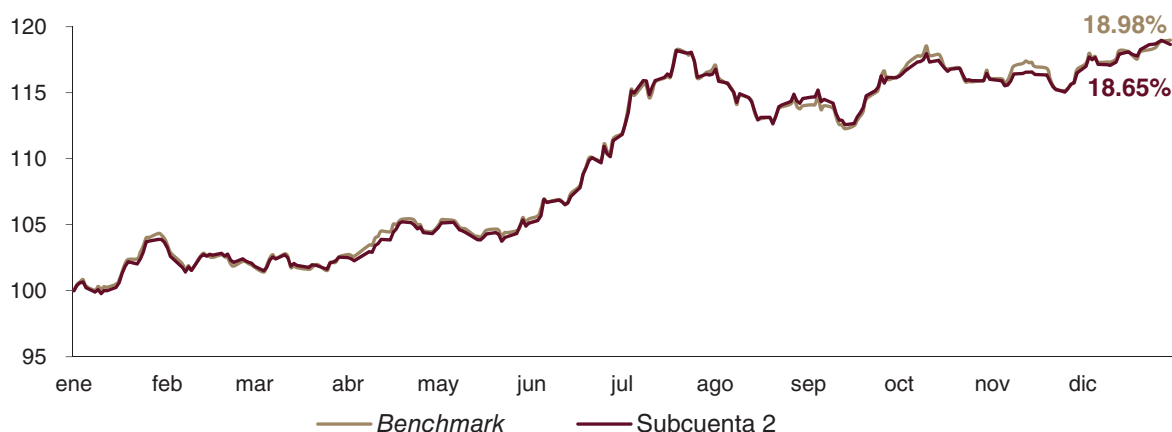


^{1/} El *benchmark* de RFA-GMP simula la inversión en aceptaciones y pagarés bancarios a corto plazo en 78.2 por ciento, así como en Bonos M entre 1,094 y 1,821 días en 21.8 por ciento. El *benchmark* de RFA-SIV y de RFA-SRT simula la inversión a la tasa de fondeo bancario más un *spread* en 87.5 por ciento, así como en Bonos M y Udibonos entre 1,094 y 1,821 días, en 7.3 por ciento y 5.2 por ciento, respectivamente.

^{2/} Gastos Médicos de Pensionados.

Fuente: DF, IMSS.

Gráfica IX.10.
Evaluación del desempeño de corto plazo de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral,
índice del benchmark vs. índice del valor de mercado, 2012



^{1/} El *benchmark* simula la inversión en Bonos M y Udibonos entre 3,651 y 7,300 días, en 42.7 por ciento y 53 por ciento respectivamente, así como en pagarés bancarios y aceptaciones bancarias de corto plazo en 4.3 por ciento.
 Fuente: DF, IMSS.

Cuadro IX.11.
Desempeño de reservas y Fondo Laboral^{1/ 2/}
 (tasas de rendimiento anual, reales y nominales)

Portafolio	Tasa	Tasa referencia	Histórico	Rendimientos registrados a vencimiento						Rendimientos valuados a mercado ^{1/}			
				Últimos años				Año actual		Desempeño 2012			
				5 años	3 años	2 años	12 meses	Acumulada	Efectiva	Inflación	IMSS	Benchmark	Inflación
RO											4.91	4.61	
ROCF											4.80	4.74	
RGFA	nominal		6.58	5.69	4.85	4.72	4.71	4.71	4.71		4.85	4.74	
RFA-SIV ^{2/}											6.21	5.12	
RFA-SRT											5.59	5.12	
RFA-GMP											8.30	5.17	
RFA		3.5	2.85	2.24	2.31	2.19	4.99	4.99	4.99	3.57			
Subcuenta 1	real ^{3/}	3.5	3.05	1.65	1.49	1.17	2.45	2.45	2.45	3.57			
Subcuenta 2		3.7	3.67	3.65	3.77	3.86	4.30	4.30	4.30	3.57	14.56	14.88	3.57

^{1/} Los rendimientos de los portafolios del IMSS y de los *benchmarks* toman en cuenta el cambio en el valor de mercado de cada portafolio, desde el inicio hasta el final del periodo que se reporta.

^{2/} El índice no incorpora la inversión en el capital social de Afore XXI Banorte.

^{3/} Las tasas expresadas en términos reales se calculan tomando en cuenta el rendimiento obtenido descontando la inflación durante el mismo periodo.

Fuente: DF, IMSS.

Cuadro IX.12.
Desempeño de reservas y Fondo Laboral^{1/}
 (tasas de rendimiento anual y reales)

Portafolio	Tasa	Rendimientos registrados para su venta	
		Año actual	
		Acumulada	Inflación
Subcuenta 1	real	9.07%	3.57%
RFA del SEM	real	7.03%	3.57%

^{1/} El índice de las RFA a mercado no incorpora la inversión en Afore XXI Banorte.

Fuente: DF, IMSS.

Cuadro IX.13.
Instrumentos conservados a vencimiento,
comparativo valor de mercado vs. valor contable, cierre del ejercicio 2012^{1/, 2/}
(millones de pesos corrientes)

Portafolios: RGFA, RFA, Subcuenta 1 y Subcuenta 2	Valor		Variación Valor Mercado vs. Contable	
	Mercado	Contable		
Gubernamental	17,200	14,942	2,258	13.1%
Bancario	25,460	25,001	459	1.8%
Corporativo	5,160	4,786	373	7.2%
Mercado Accionario	32	32	0	0.0%
Total	47,852	44,761	3,091	6.5%

^{1/} El valor contable no incluye el valor invertido en la Afore XXI, S. A. de C. V.

^{2/} El valor de mercado se obtiene de la empresa Valuación Operativa y Referencias de Mercado, S. A. de C. V. (VALMER).

Fuente: DF, IMSS.

al registro contable, es decir, presenta una plusvalía de 6.50 por ciento.

En el Anexo F se reporta el registro por deterioro que se aplicó a diversos instrumentos financieros clasificados como "conservados a vencimiento".

Registro “disponibles para su venta”

En el cuadro IX.14 se muestra un comparativo al cierre de 2012 entre el valor de mercado y el monto invertido de estos instrumentos clasificados como “disponibles para su venta”. Como se puede apreciar, la estimación de su valor de mercado es 2,783 millones de pesos (4 por ciento) superior a la inversión histórica.

IX.2.8. Riesgos financieros de las inversiones institucionales

Con el propósito de controlar los posibles efectos adversos de incertidumbre y de volatilidad del mercado sobre los portafolios de inversión, el IMSS administra los riesgos de mercado y de crédito de sus recursos financieros con base en el marco normativo (ver Sección IX.1.3) y bajo criterios de diversificación de riesgo, transparencia y respeto a las sanas prácticas y usos del medio financiero nacional e internacional.

El riesgo de mercado se define como la pérdida potencial ante cambios en los factores de riesgo, es

decir, las variables económicas, tales como tasas de interés nominales y reales, tipos de cambio, inflación, índices de precios, entre otros, cuyos movimientos pueden generar cambios en los rendimientos o en el valor a mercado de los portafolios de inversión.

El riesgo de crédito es la pérdida potencial derivada del incumplimiento de la contraparte en una operación que incluye un compromiso de pago.

El IMSS cuantifica estos riesgos de inversión por medio de los indicadores de valor en riesgo de mercado, que es la medida estadística que estima la pérdida máxima esperada a valor de mercado de una inversión a 28 días, con un nivel de confianza de 95 por ciento, así como el valor en riesgo de crédito que se estima a un periodo de un año, con 95 por ciento de probabilidad o confianza.

El control y monitoreo de los riesgos de mercado y de crédito de las inversiones de las RFA, la RGFA y las subcuentas del Fondo Laboral se realizan diariamente, mediante los límites y referencias de valores en riesgo establecidos en la Norma de Inversiones Financieras. Los valores en riesgo de mercado y crédito de cada cartera registrados en el 2012 estuvieron dentro de los límites establecidos, excepto en el caso de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral, debido a que por el uso de sus recursos la composición de esta subcuenta se modifica constantemente, por lo cual la Comisión de

Cuadro IX.14.
Instrumentos disponibles para su venta,
comparativo valor de mercado vs. monto invertido, cierre del ejercicio 2012^{1/}
(millones de pesos corrientes)

Portafolios: RGFA, RFA, Subcuenta 1 y Subcuenta 2	Valor mercado	Monto invertido	Variación Valor Mercado vs. Monto Invertido	
Gubernamental	27,089	25,398	1,690	6.2%
Bancario	38,223	36,546	1,677	4.4%
Corporativo	3,930	4,297	-365	-9.3%
Mercado Accionario	32	251	-219	-678.6%
Total	69,274	66,492	2,783	4.0%

^{1/} El valor de mercado es obtenido de la empresa Valuación Operativa y Referencias de Mercado S. A. de C. V. (VALMER).
Fuente: DF, IMSS.

Inversiones Financieras no ha considerado necesaria ninguna acción adicional para reducir el nivel de riesgo, ya que, precisamente por las perspectivas de su utilización para el pago de la nómina del RJP, todas las nuevas inversiones que se realizan son de muy corto plazo.

La posición del valor en riesgo de mercado de las RFA, la RGFA y las subcuentas del Fondo Laboral al 31 de diciembre de 2012 se presenta en el cuadro IX.15, mientras que en la gráfica IX.11 se puede apreciar la evolución del valor en riesgo de mercado durante el 2012, con respecto a los límites y referencias establecidos en la Norma de Inversiones Financieras.

La posición del valor en riesgo de crédito de las RFA, la RGFA y las subcuentas del Fondo Laboral al 31 de diciembre de 2012 se presenta en el cuadro IX.16, mientras que en la gráfica IX.12 se puede apreciar la evolución del valor en riesgo de mercado durante el 2012, con respecto a los límites y referencias establecidos en la Norma de Inversiones Financieras.

El monitoreo de los riesgos de inversión se realiza periódicamente conforme a los límites de inversión

establecidos en la Norma de Inversiones Financieras y se presentan cada semana a la Comisión de Inversiones Financieras. Durante 2012, en los reportes presentados a la Comisión se observó que las operaciones de inversión realizadas cumplieron con los límites establecidos. Estos límites se pueden agrupar en cuatro grandes rubros:

- Límites de inversión por clase de activo y moneda extranjera: deuda gubernamental, bancaria, corporativa y mercado accionario, además de los límites de inversión de notas estructuradas.
- Límites por contrapartes: conforme a su calificación crediticia, en operaciones en directo para contrapartes nacionales, de corto y largo plazos, y contrapartes extranjeras, de largo plazo, así como límites en directo para banca de desarrollo, y en operaciones de reporto, para contrapartes bancarias y casas de bolsa nacionales.
- Límites de deuda corporativa: por calificación, de corto y largo plazos, por sector económico, por emisor y por emisión de deuda corporativa⁹⁶.
- Límites y referencias de valor en riesgo: valor en riesgo de mercado y referencias y valor en riesgo de crédito.

⁹⁶ En el Anexo F se detalla la evolución de la posición en deuda corporativa a partir de la crisis financiera de 2008-2009.

Cuadro IX.15.
Valor en riesgo de mercado al cierre de 2012
 (límites, referencias y posición)

Concepto	Posición al 31 de diciembre Porcentaje sobre el valor de mercado de cada cartera			
	RGFA	RFA ^{1/}	Subcuenta ^{2/}	Subcuenta ^{3/}
	Límite	0.50	-	-
Referencia	-	-	1.0	-
Udibonos A/B	-	3.35	-	4.58
Posición	0.01	0.99	1.73	2.94

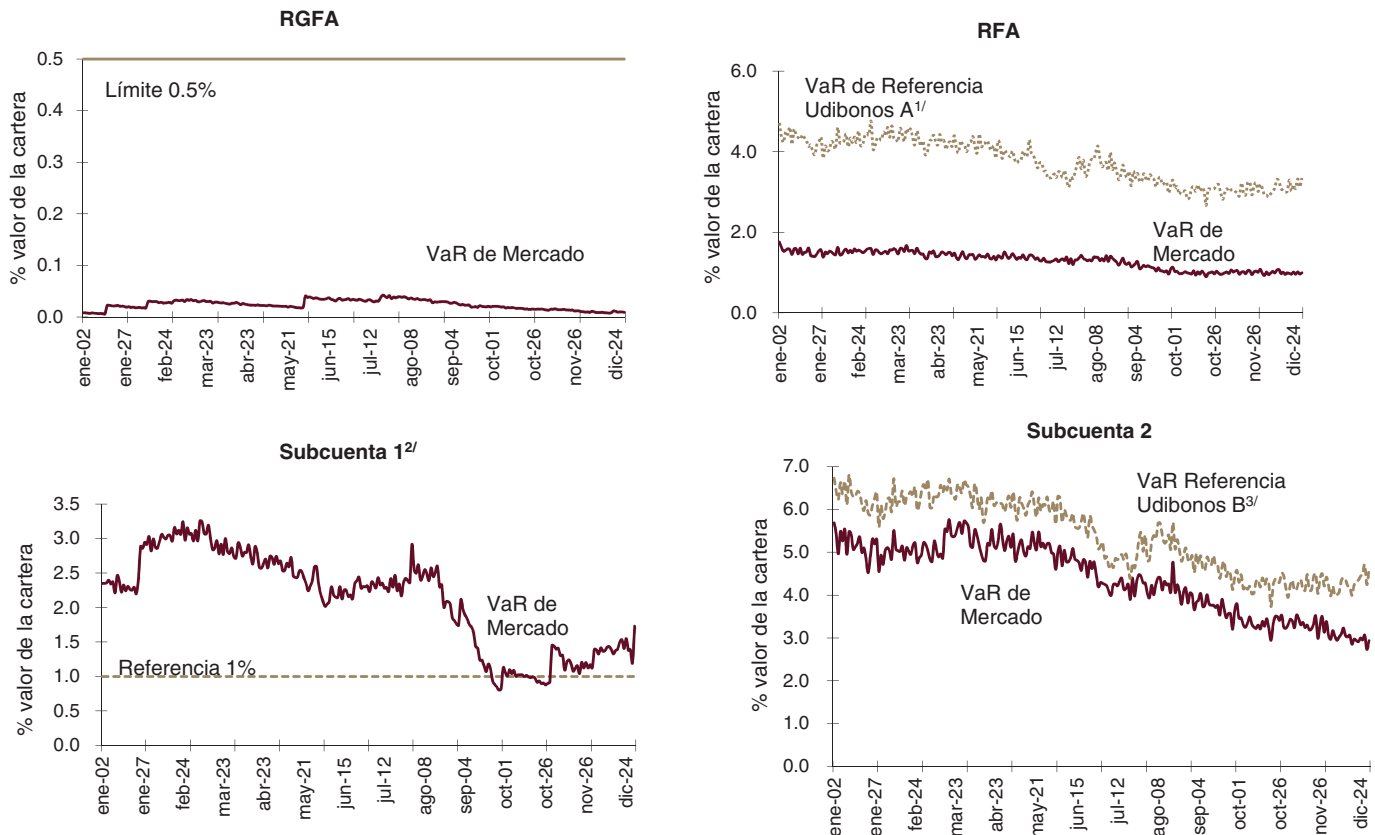
^{1/} Udibonos A, incluye todas las emisiones de Udibonos disponibles en el mercado.

^{2/} Exceso de referencia por modificación de límites en la Norma de Inversiones Financieras.

^{3/} Udibonos B, incluye las emisiones de Udibonos disponibles en el mercado con plazo mayor a cinco años.

Fuente: DF, IMSS.

Gráfica IX.11.
Evolución del valor en riesgo de mercado durante 2012
 (límites, referencias y posición)



^{1/} Udibonos A, incluye todas las emisiones de Udibonos disponibles en el mercado.

^{2/} Exceso de referencia por modificación de límites en la Norma de Inversiones Financieras.

^{3/} Udibonos B, incluye las emisiones de Udibonos disponibles en el mercado con plazo a vencimiento mayor a cinco años.

Fuente: DF, IMSS.

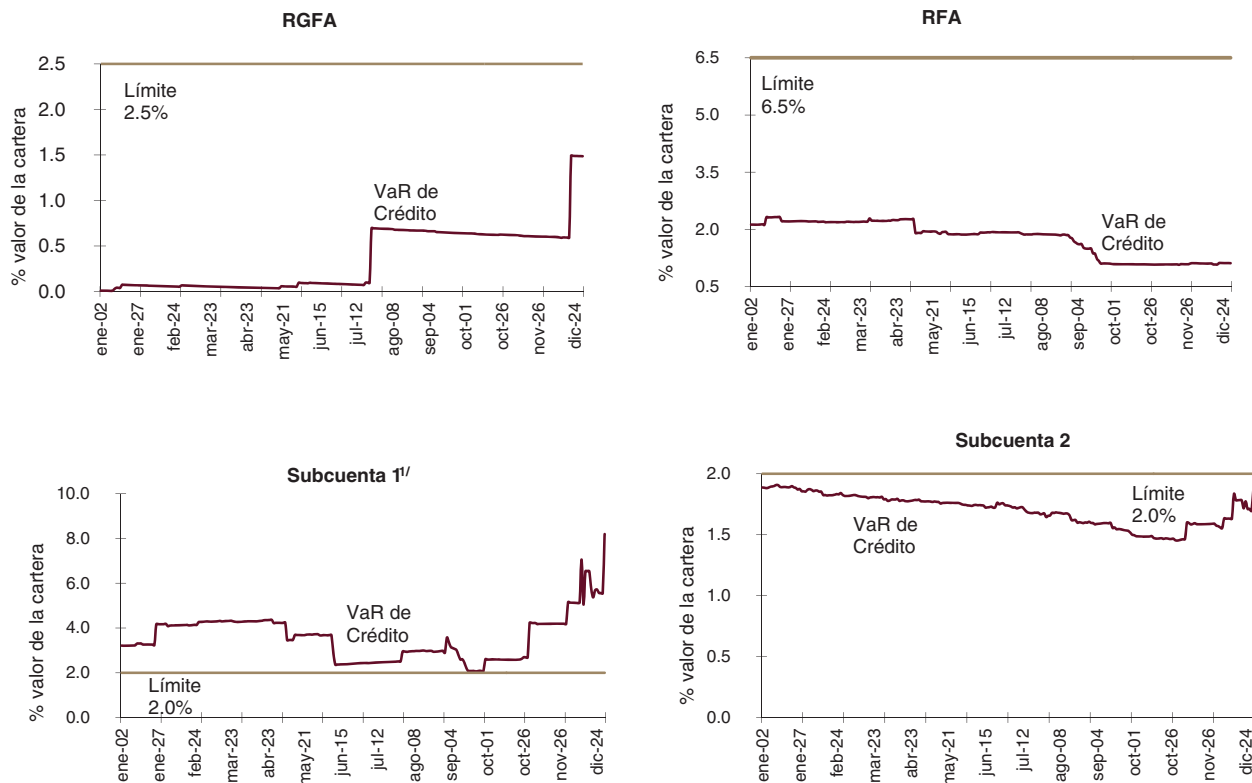
Cuadro IX.16.
Valor en riesgo de crédito al cierre de 2012
 (límites y posición)

Concepto	Posición al 31 de diciembre Porcentaje sobre el valor de mercado de cada cartera			
	RGFA	RFA	Subcuenta 1 ^{1/}	Subcuenta 2
Límite	2.5	6.5	2.0	2.0
Posición	1.5	1.1	8.2	1.9

^{1/} Exceso de límite por cambio de Norma de Inversiones Financieras, autorizado por la Comisión de Inversiones Financieras mediante Acuerdo 8-433/10.

Fuente: DF, IMSS.

Gráfica IX.12.
Evolución del valor en riesgo de crédito durante 2012
 (límites y posición)



^{1/} Exceso por modificación en los límites de la Norma de Inversiones Financieras, autorizado por la Comisión de Inversiones Financieras mediante Acuerdo 8-433/10.

Fuente: DF, IMSS.

IX.3. El uso y las perspectivas de las reservas y Fondo Laboral

IX.3.1. Usos de las reservas

En el ejercicio 2012 se utilizaron recursos de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral para el pago de la nómina del RJP y de la ROCF para sufragar parte del gasto de inversión del Instituto, así como para financiar las RO. La ROCF también recibió el pago del capital y los costos financieros de préstamos anteriores a las RO, además de que les otorgó nuevo financiamiento. En ambos casos, el uso de los recursos estuvo fundado en lo establecido en la LSS y tuvo la correspondiente autorización del H. Consejo Técnico.

Subcuenta 1 del Fondo Laboral

Durante el año y hasta el cierre del ejercicio 2012, el Consejo Técnico autorizó que se realizaran traspasos

de recursos de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral a las RO por un monto total de 17,250 millones de pesos, para cubrir el pago de la nómina del RJP, como se detalla en el cuadro IX.17.

Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento

Con relación a la ROCF, en el cuadro IX.18 se muestran con detalle los fondeos y transferencias realizados durante el año 2012. Destaca el uso de los fondos en el marco del Artículo 277 A de la LSS con base en el Presupuesto y Ejercicio del Flujo de Efectivo, acumulado a diciembre de 2012, por 5,505 millones de pesos, y los movimientos netos por los préstamos otorgados a las RO, en ambos casos de acuerdo con la LSS.

Cuadro IX.17.
Fondeos y transferencias de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral
(millones de pesos corrientes)

Fecha	Origen	Destino	Concepto	Monto
31-jul-12	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones	3,100
27-ago-12	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones	95
28-ago-12	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones	247
31-ago-12	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones	3,111
24-sep-12	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones	95
25-sep-12	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones	243
28-sep-12	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones	3,119
25-oct-12	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones	99
26-oct-12	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones	259
31-oct-12	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones	3,368
26-nov-12	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones	1,074
27-dic-12	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones	1,104
25-ene-13	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones ^{1/}	501
29-ene-13	Subcuenta1	RO	Para apoyar el gasto en la nómina del Régimen de Jubilaciones y Pensiones ^{1/}	835
Total				17,250

^{1/} Los traspasos se realizaron conforme a las autorizaciones del H. Consejo Técnico ACDO.SA3.HCT.240712/158.R.DF del 24 de julio de 2012, ACDO.AS3.HCT.211112/272.P.DF del 21 de noviembre de 2012 y ACDO.AS3.HCT.121212/311.P.DF del 12 de diciembre de 2012.
Fuente: DF, IMSS.

Cuadro IX.18.
Fondeos y transferencias de la Reserva de Operación para Contingencias y
Financiamiento

(millones de pesos corrientes)

Fecha	Origen	Destino	Concepto	Monto
26-ene-12	RO	ROCF	Costos financieros	14
26-ene-12	RO	ROCF	Pago parcial préstamo	3,000
30-ene-12	RO	ROCF	Costos financieros	17
23-feb-12	RO	ROCF	Pago parcial préstamo	2,000
28-feb-12	RO	ROCF	Costos financieros	24
28-feb-12	RO	ROCF	Costos financieros	4
29-mar-12	RO	ROCF	Costos financieros	21
29-mar-12	RO	ROCF	Pago parcial préstamo	1,000
27-abr-12	RO	ROCF	Pago parcial préstamo	1,000
27-abr-12	RO	ROCF	Costos financieros	18
30-may-12	RO	ROCF	Pago parcial préstamo	1,000
30-may-12	RO	ROCF	Costos financieros	14
29-jun-12	RO	ROCF	Costos financieros	10
31-jul-12	ROCF	RO	Préstamo	6,900
31-jul-12	RO	ROCF	Costos financieros	11
31-ago-12	RO	ROCF	Pago parcial préstamo	800
31-ago-12	RO	ROCF	Costos financieros	35
28-sep-12	RO	ROCF	Costos financieros	23
28-sep-12	RO	ROCF	Pago préstamo	2,000
28-sep-12	RO	ROCF	Costos financieros	7
30-oct-12	RO	ROCF	Pago parcial préstamo	500
31-oct-12	RO	ROCF	Costos financieros	27
28-nov-12	RO	ROCF	Pago parcial préstamo	1,000
30-nov-12	RO	ROCF	Costos financieros	23
27-dic-12	RO	ROCF	Pago parcial préstamo	4,000
27-dic-12	ROCF	RO	Uso recursos	4,645
31-dic-12	RO	ROCF	Costos financieros	18
28-feb-13	ROCF	RO	Usos recursos ^{1/}	860
Total				28,971

^{1/} Por acuerdo ACDO.AS3.HCT.270213/38.P.DF del H. Consejo Técnico, conforme a lo dispuesto por el Artículo 277 A de la LSS se solicita el traspaso de 860 millones de pesos de la ROCF a las RO el 1o. de marzo de 2013, el que quedará contabilizado en el ejercicio 2012.

Fuente: DF, IMSS.

IX.3.2. Programa de usos futuros de reservas y Fondo Laboral

De acuerdo con las proyecciones de corto plazo del IMSS, se tiene contemplado que en los años siguientes sea necesario continuar con el uso de las reservas y Fondo Laboral para hacer frente a la operación institucional, en los términos de la LSS.

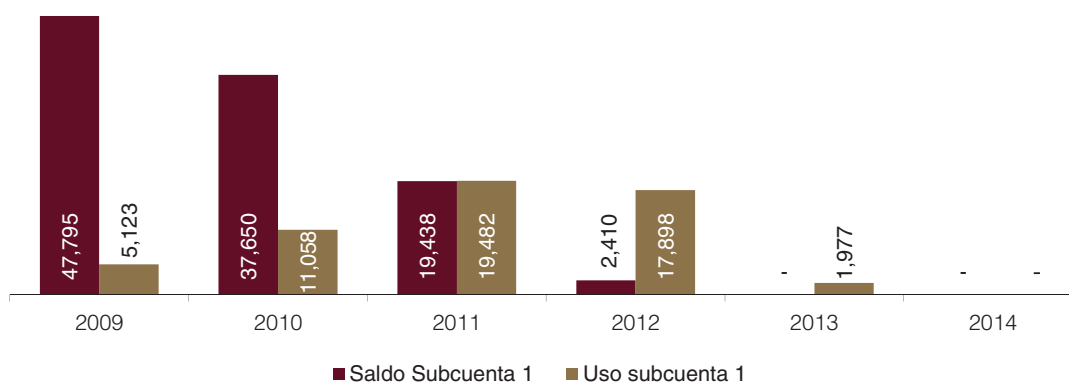
El cuadro IX.19 detalla los usos proyectados de las RFA del SEM para el periodo 2013-2018. También muestra los usos ejercidos por la Subcuenta 1 del Fondo Laboral en 2012, así como la estimación para 2013. Por último, también se muestra el uso de la ROCF en 2012. De acuerdo con este cuadro y las gráficas IX.13 y IX.14, y tomando como base para 2013 las proyecciones al cierre del año, la Subcuenta 1 del Fondo Laboral se agotará en 2013, mientras que la RFA del SEM lo hará en 2016.

Cuadro IX.19.
Uso 2012 y proyecciones 2013-2018 de las reservas y Fondo Laboral
(millones de pesos de 2013)

Tipo de uso	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
RFA del SEM	-	17,549	19,526	19,526	11,237	-	-
Subcuenta 1 del FCOLCLC	17,898	1,977	-	-	-	-	-
ROCF, Art. 277 A, LSS	5,712	-	-	-	-	-	-

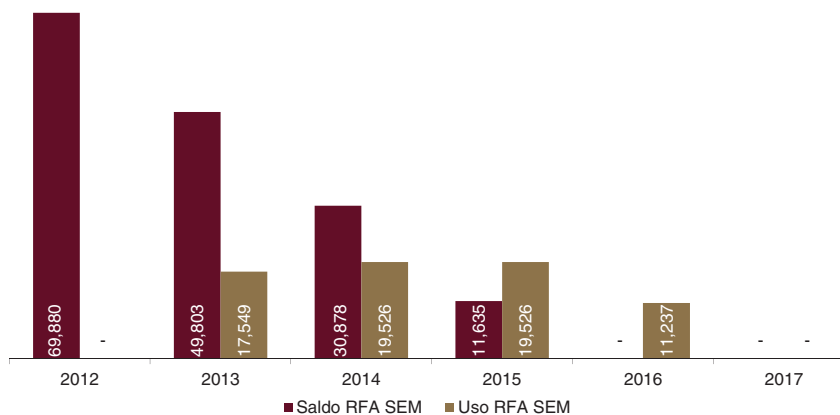
Fuente: DF, IMSS.

Gráfica IX.13.
Usos y saldos de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral, proyecciones del cierre 2013, 2009-2014^{1/}
(millones de pesos de 2013)



^{1/} 2009-2012: registro contable. 2013-2014: proyecciones.
Fuente: DF, IMSS.

Gráfica IX.14.
Usos y saldos de la Reserva Financiera y Actuarial del Seguro de Enfermedades y Maternidad,
proyecciones del cierre 2012, 2012-2017
(millones de pesos de 2013)



Fuente: DF, IMSS.

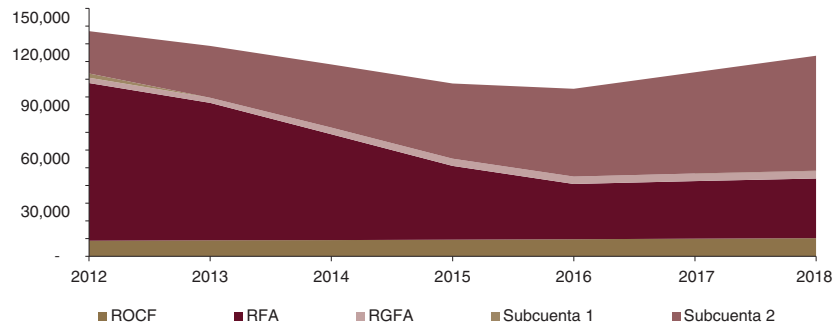
IX.3.3. Proyecciones de los saldos de las reservas y Fondo Laboral

Desde su creación y hasta 2009 la evolución de los saldos de las reservas y Fondo Laboral del IMSS había mostrado una tendencia ascendente. Sin embargo, a partir del 2010 los saldos se han reducido, debido básicamente al programa de usos de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral.

En la gráfica IX.15 se proyecta la evolución de los saldos de las reservas y subcuentas correspondientes al Fondo Laboral (sin incluir a las RO) para los próximos años. El uso continuado de los recursos de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral, en conjunto con la utilización proyectada de la RFA del SEM para el periodo 2013-2016, provocan que se anticipe la caída gradual de los saldos globales de las reservas y Fondo Laboral del IMSS. Por otro lado, el aumento que se registra en las proyecciones a partir de 2016 se debe a las aportaciones y el crecimiento de los productos financieros de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, y en menor medida a la acumulación gradual de las RFA del SRT y SIV.

En la presente administración, la estrategia para incrementar la productividad y fortalecer los ingresos se ha visto reflejada en una disminución del déficit proyectado para los últimos años. Como resultado de esto, en el presente Informe se prevé que el saldo de la reserva del SEM se agote en 2016, es decir, un año después de lo proyectado en el Informe del año pasado.

Gráfica IX.15.
Proyecciones de los saldos de las reservas y Fondo Laboral^{1/, 2/}
 (millones de pesos de 2013)



^{1/} Se excluye el saldo de las RO.

^{2/} Proyecciones para los años 2012-2018.

Fuente: DF, IMSS.