

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

CIRCULAR CONSAR 45-3, Reglas para la recomposición de cartera de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Al margen un sello con el Escudo Nacional, que dice: Estados Unidos Mexicanos.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

CIRCULAR CONSAR 45-3

REGLAS PARA LA RECOMPOSICION DE CARTERA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO.

El Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, con fundamento en los artículos 5o. fracciones I y II, 12 fracciones I, VIII y XVI, 43 y 44 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, y

CONSIDERANDO

Que con fecha 10 de diciembre de 2002, se publicaron en el **Diario Oficial de la Federación** diversas reformas y adiciones a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Que en las reformas y adiciones a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro se prevé que la Sociedad de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro que haya adquirido un valor que cumpla con los requisitos de calificación y posteriormente deje de cumplirlos, podrá conservarlo hasta su amortización.

Que es necesario determinar con precisión los casos en los que resulte necesaria la recomposición de cartera de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro por no cumplir o exceder los límites del régimen de inversión autorizado ya sea por degradación de calificación, por variación de los precios, por adquisición o venta de instrumentos o derivados, así como por la violación del límite de Valor en Riesgo.

Que se deben determinar las medidas que habrán de adoptarse con posterioridad al incumplimiento del régimen de inversión, y

Que el Comité de Análisis de Riesgos a que se refiere el artículo 45 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, emitió su opinión favorable sobre estas reglas en su sesión celebrada el día 16 de diciembre de 2003, ha tenido a bien expedir las siguientes:

REGLAS PARA LA RECOMPOSICION DE CARTERA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO

CAPITULO I

OBJETO Y DEFINICIONES

PRIMERA.- Las presentes Reglas tienen por objeto determinar los procedimientos a los que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro para recomponer su cartera en caso de que no se cubran, o se excedan, los límites previstos en el régimen de inversión aplicable a dichas sociedades, o adquieran Instrumentos no permitidos por su Régimen de Inversión Autorizado, según sea el caso.

SEGUNDA.- Para efectos de las presentes Reglas se entenderá por:

- I.** Administradoras, a las Administradoras de Fondos para el Retiro;
- II.** Calificación de Contraparte, a la asignada a los intermediarios para la celebración de operaciones con Derivados, dada a conocer por una institución calificadora;
- III.** Categoría, a cada uno de los límites de inversión relativos a la calificación de los instrumentos, determinados en las disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro;
- IV.** Comisión, a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro;
- V.** Comité de Análisis de Riesgos, el previsto en el artículo 45 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- VI.** Comité de Inversión, al previsto en el artículo 42 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;

- VII. Comité de Riesgos, al previsto en el artículo 42 bis de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- VIII. Derivados, a las operaciones a futuro, de opción o de swap, a que se refieren las “Reglas a las que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro en la celebración de operaciones financieras conocidas como derivadas”, expedidas por el Banco de México;
- IX. Instrumentos, a todos aquellos valores y operaciones que estén contemplados en el Régimen de Inversión Autorizado de la Sociedad de Inversión de que se trate;
- X. Ley, a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- XI. Régimen de Inversión Autorizado, al determinado por cada Sociedad de Inversión en el Prospecto de Información conforme a los límites previstos en las “Reglas Generales que establecen el Régimen de Inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro”;
- XII. Sociedades de Inversión, a las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro;
- XIII. Unidad para la Administración Integral de Riesgos, a la unidad especializada en la que se apoyarán los Comités de Riesgos de las Sociedades de Inversión para llevar a cabo la administración de riesgos, en los términos previstos en las reglas prudenciales en materia de administración integral de riesgos emitidas por la Comisión, y
- XIV. Valor en Riesgo, a la minusvalía que puedan tener los activos totales de una Sociedad de Inversión, dado un determinado nivel de confianza, en un periodo determinado, calculado conforme al Régimen de Inversión Autorizado.

CAPITULO II DISPOSICIONES GENERALES

TERCERA.- Las Sociedades de Inversión que no cubran, o excedan, los límites previstos en el Régimen de Inversión Autorizado, o adquieran Instrumentos no permitidos por el mismo, deberán sujetarse a lo previsto en las presentes disposiciones.

En caso de que sea necesario recomponer su cartera, esto deberá realizarse en un plazo no mayor a seis meses.

Las presentes Reglas serán aplicables en cualquiera de los siguientes eventos:

- I. Cuando alguno o algunos de los Instrumentos o contrapartes en Derivados que integren la cartera de la Sociedad de Inversión sufran cambios en su calificación y con ello violen el límite por emisor, por Categoría o resulte la nueva calificación inferior a la requerida por el Régimen de Inversión Autorizado. En estos casos, la Sociedad de Inversión podrá optar por conservar el Instrumento o Derivado en su cartera hasta su amortización o vencimiento;
- II. Cuando la Sociedad de Inversión haya adquirido o vendido Instrumentos o Derivados observando los porcentajes previstos en el Régimen de Inversión Autorizado, pero con motivo de variaciones en el precio de los Instrumentos o Derivados que integran su activo, no cubra o se exceda de tales porcentajes;
- III. Cuando la Sociedad de Inversión adquiera o venda Instrumentos o Derivados incumpliendo los límites permitidos por el Régimen de Inversión Autorizado, o adquiera Instrumentos no permitidos por el mismo, y
- IV. Cuando el Valor en Riesgo sobre el total de los activos de la Sociedad de Inversión, exceda el máximo previsto en el Régimen de Inversión Autorizado.

CUARTA.- La Comisión, considerando el motivo que originó el incumplimiento del Régimen de Inversión Autorizado aplicable a la Sociedad de Inversión y si existió reincidencia por parte de algún funcionario de la Administradora que la opere, determinará las sanciones administrativas a que haya lugar, las cuales podrán comprender, inclusive, la inhabilitación del funcionario responsable conforme al artículo 52 de la Ley.

CAPITULO III DEL PROCEDIMIENTO PARA LA RECOMPOSICION DE CARTERA

Sección I

De la degradación de calificación

QUINTA.- La Sociedad de Inversión que cuente en su cartera con Instrumentos cuya calificación o la Calificación de Contraparte en caso de Derivados, se degrade con posterioridad a su adquisición y con ello se incumpla el Régimen de Inversión, deberá proceder conforme a lo siguiente:

- I. En caso de que se violen los límites respectivos por emisor, deberá abstenerse de adquirir Instrumentos de la misma emisión o celebrar nuevas operaciones con Derivados con esa contraparte;
- II. Cuando el Instrumento o contraparte del Derivado forme parte de otra Categoría como consecuencia de la degradación, excediéndose los porcentajes establecidos en el Régimen de Inversión Autorizado, deberá abstenerse de adquirir Instrumentos adicionales de la Categoría a la que pertenezca el Instrumento degradado en su calificación ni Derivados teniendo como subyacente a un Instrumento emitido por el emisor degradado, o celebrar nuevas operaciones con Derivados con contrapartes de dicha Categoría salvo que, en este último caso, en todo momento el Derivado se encuentre 100% garantizado;
- III. Cuando la calificación de Instrumentos o de las contrapartes de los Derivados correspondientes a una Categoría se degrade por debajo del mínimo permitido en el Régimen de Inversión Autorizado, deberá computar en la Categoría mínima permitida en dicho régimen de inversión.

SEXTA.- La Unidad para la Administración Integral de Riesgos deberá notificar a la Comisión, al Comité de Riesgos y al Comité de Inversión, cuando alguno de los Instrumentos adquiridos por la Sociedad de Inversión o alguna contraparte con la que se tenga celebrados operaciones con Derivados caiga en alguno de los supuestos establecidos en la regla quinta anterior, el día hábil siguiente a aquél en que el Instrumento o contraparte de que se trate, haya sido objeto de degradación en su calificación.

SEPTIMA.- El Comité de Riesgos, deberá presentar al Comité de Inversión un estudio que deberá contener como mínimo lo siguiente:

- I. La descripción del Instrumento o contraparte, así como el análisis de la situación que originó la degradación de calificación de que se trate;
- II. Opinión sobre la calidad crediticia del emisor del Instrumento o contraparte del Derivado cuya calificación se degradó, y
- III. El impacto en la cartera y en el sector al que pertenece el emisor o contraparte del Derivado.

El Comité de Riesgos deberá incluir el estudio a que se refiere esta regla, en el acta pormenorizada que se levante de su sesión correspondiente.

OCTAVA.- El Comité de Inversión, considerando la información contenida en el estudio que le presente el Comité de Riesgos, podrá optar por:

- I. Conservar el Instrumento o Derivado de que se trate, o
- II. Llevar a cabo la recomposición de la cartera.

El Comité de Inversión deberá incluir el estudio a que se refiere esta regla, en el acta pormenorizada que se levante de su sesión correspondiente.

NOVENA.- En caso de haber optado por la conservación del Instrumento o Derivado referida en la fracción I de la regla octava, se deberá proceder como sigue:

- I. Dicha estrategia deberá ser notificada a la Comisión por la Sociedad de Inversión a través de su Comité de Inversión en un plazo no mayor a 20 días hábiles contados a partir de la fecha en que se presente la degradación de calificación que dé origen a dicha notificación;
- II. El Comité de Riesgos deberá actualizar la opinión sobre la calidad crediticia del emisor o contraparte del Derivado a que se refiere la regla séptima fracción II en forma trimestral, misma que deberá presentar al Comité de Inversión con la misma periodicidad;
- III. El Comité de Inversión deberá dar seguimiento al comportamiento del Instrumento o de la contraparte del Derivado cuya calificación haya sido degradada y, contando con la opinión del Comité de Riesgos, podrá decidir la modificación de la estrategia adoptada.

En caso de que se decida modificar la estrategia adoptada se deberá informar a la Comisión de dicha modificación a más tardar el segundo día hábil posterior a que la misma haya sido acordada y, en su caso, presentar un programa de recomposición de cartera en los términos a que se refiere la regla siguiente, salvo que en este caso el programa deberá presentarse en un plazo no mayor a 20 días hábiles contados a partir de la fecha en que se acuerde el cambio de estrategia.

Las acciones previstas en las fracciones II y III de esta regla se ejecutarán mientras se mantenga el Instrumento o la contraparte cuya calificación se haya degradado, o bien, hasta en tanto su calificación se revise y vuelva a estar dentro de los parámetros permitidos dentro del Régimen de Inversión Autorizado.

DECIMA.- En caso de que se tome la opción de recomponer la cartera referida en la fracción II de la regla octava, el Comité de Inversión deberá hacer constar el programa de recomposición de cartera, en el acta pormenorizada que se levante de su sesión correspondiente y establecer:

- I. Los Instrumentos o Derivados que deberán enajenarse, y
- II. El plazo para la recomposición de la cartera.

Dicho programa deberá ser notificado a la Comisión en un plazo no mayor a 20 días hábiles contados a partir de la fecha en que se presente la degradación de calificación que dé origen al mismo.

DECIMA PRIMERA.- El cumplimiento del programa de recomposición de cartera definido conforme a lo dispuesto en las reglas novena y décima anteriores será obligatorio para la Sociedad de Inversión de que se trate.

Sección II

De las variaciones en los precios de los valores que integran el activo de la Sociedad de Inversión

DECIMA SEGUNDA.- La Sociedad de Inversión que con motivo de variaciones en el precio de los Instrumentos o Derivados que integran su activo, no cubra o exceda en uno o varios días los porcentajes previstos en el Régimen de Inversión Autorizado, deberá proceder conforme a lo previsto en la presente sección.

DECIMA TERCERA.- La Unidad para la Administración Integral de Riesgos deberá notificar a la Comisión, al Comité de Riesgos y al Comité de Inversión los eventos a que se refiere la regla anterior, el día hábil siguiente a aquél en que se presente la variación de precios que les dé origen.

DECIMA CUARTA.- El Comité de Riesgos deberá presentar al Comité de Inversión un estudio que deberá contener como mínimo lo siguiente:

- I. Descripción de los Instrumentos o Derivados por virtud de los cuales se dio el defecto o exceso en los límites previstos en el Régimen de Inversión Autorizado aplicable a las Sociedades de Inversión;
- II. Las circunstancias o causas que originaron la variación en el precio de los Instrumentos o Derivados en cuestión, y
- III. Elementos que permitan apoyar la toma de decisiones sobre la conveniencia de mantener o no el defecto o exceso en los Instrumentos o Derivados por motivo de variaciones en los precios.

El Comité de Riesgos deberá incluir el estudio a que se refiere esta regla, en el acta pormenorizada que se levante de su sesión correspondiente.

DECIMA QUINTA.- El Comité de Inversión, considerando el estudio que le presente el Comité de Riesgos, podrá optar por:

- I. Mantener el defecto o exceso correspondiente, o
- II. Llevar a cabo la recomposición de la cartera.

En todo caso, el Comité de Inversión deberá levantar acta pormenorizada de la sesión en que tome la decisión correspondiente.

DECIMA SEXTA.- En caso de que se opte por mantener temporalmente el defecto o exceso correspondiente referido en la fracción I de la regla décima quinta, la Sociedad de Inversión a través de su Comité de Inversión deberá solicitar a la Comisión, en un plazo no mayor a 20 días hábiles contados a partir de aquél en que se presente la variación de precios que dé origen a dicho evento, autorización para mantener temporalmente el defecto o exceso la cual, en su caso, se otorgará con la condición de que no lleven a cabo nuevas adquisiciones o venta de los Instrumentos o Derivados causantes de los mismos hasta en tanto se restablezcan los porcentajes aplicables.

En todo caso, no podrá exceder a seis meses contados a partir de que se presente la variación de precios que dio origen al incumplimiento, el plazo en que se podrá mantener el defecto o exceso en los Instrumentos o Derivados por motivo de variaciones en los precios.

DECIMA SEPTIMA.- En caso de que se opte por recomponer la cartera conforme a lo previsto en la regla décima quinta fracción II, el Comité de Inversión deberá hacer constar el programa de recomposición de cartera, en el acta pormenorizada que se levante de su sesión correspondiente y establecer cuando menos lo siguiente:

- I. Los Instrumentos o Derivados que deberán enajenarse o comprarse;
- II. La inversión de nuevos recursos, y
- III. El plazo para la recomposición de la cartera.

Dicho programa deberá ser notificado a la Comisión por la Sociedad de Inversión a través de su Comité de Inversión, en un plazo no mayor a 20 días hábiles contados a partir de la fecha en que se presente la variación de precios que dé origen al mismo.

DECIMA OCTAVA.- El cumplimiento del programa de recomposición de cartera definido conforme a lo dispuesto en la regla anterior será obligatorio para la Sociedad de Inversión de que se trate.

DECIMA NOVENA.- En caso de que no se presente, dentro de los plazos previstos al efecto, la notificación a que se refiere la regla décima tercera, la solicitud a que se refiere la regla décima sexta o el programa de recomposición de cartera a que se refiere la regla décima séptima, la Administradora que opere la Sociedad de Inversión de que se trate, cubrirá las minusvalías diarias que se hayan presentado entre el día de la variación del precio que dio origen al incumplimiento y el día en que se presente la notificación, solicitud o programa de recomposición, según sea el caso, con cargo a la reserva especial constituida en términos de lo dispuesto por el artículo 28 de la Ley, y en caso de que ésta resulte insuficiente, lo deberá hacer con cargo a su capital social.

Sección III

De la recomposición de cartera por incumplir los límites establecidos en el Régimen de Inversión Autorizado por adquisición o venta de Instrumentos o Derivados

VIGESIMA.- La Sociedad de Inversión que haya adquirido o vendido Instrumentos o Derivados, incumpliendo los límites permitidos en el Régimen de Inversión Autorizado o haya adquirido Instrumentos o Derivados no contemplados en el citado régimen de inversión, deberá recomponer su cartera conforme a lo previsto en la presente sección.

VIGESIMA PRIMERA.- La Unidad para la Administración Integral de Riesgos deberá notificar a la Comisión, al Comité de Riesgos y al Comité de Inversión, cuando por la adquisición o venta de Instrumentos o Derivados se haya incumplido el Régimen de Inversión Autorizado, ya sea por no ajustarse a los límites previstos en el régimen o por haber adquirido Instrumentos o Derivados no previstos en el mismo, el día hábil siguiente a aquel en que se origine el incumplimiento de dicho régimen.

VIGESIMA SEGUNDA.- El Comité de Riesgos deberá presentar al Comité de Inversión un estudio que deberá contener como mínimo lo siguiente:

- I. Descripción de los Instrumentos o Derivados por virtud de los cuales se incumplió el Régimen de Inversión Autorizado conforme a lo dispuesto en la regla anterior, y
- II. Plan de recomposición que permita reestablecer, en un plazo máximo de seis meses contado a partir de que se origine el incumplimiento, el límite permitido por las reglas aplicables al Régimen de Inversión Autorizado de las Sociedades de Inversión.

El Comité de Riesgos deberá incluir el estudio a que se refiere esta regla en el acta pormenorizada que se levante de su sesión correspondiente.

VIGESIMA TERCERA.- El Comité de Inversión, considerando el estudio que le presente el Comité de Riesgos, decidirá la estrategia que habrá de seguir la Sociedad de Inversión para recomponer su cartera y para tal efecto definirá por lo menos la siguiente información:

- I. Los Instrumentos o Derivados que deberán enajenarse o comprarse;
- II. La inversión de nuevos recursos, y
- III. Su propuesta de plazo para la recomposición de la cartera.

El Comité de Inversión deberá hacer constar el programa de recomposición de cartera, en el acta pormenorizada que se levante en la sesión correspondiente, el cual deberá enviarse por la Sociedad de Inversión a la Comisión en un plazo no mayor a cinco días hábiles contados a partir de aquel en que se origine el incumplimiento para que la Comisión fije el plazo en que deberá recomponer su cartera, mismo que no podrá ser mayor a seis meses contados a partir de que se origine el incumplimiento, previa opinión del Comité de Análisis de Riesgos.

VIGESIMA CUARTA.- El cumplimiento del programa de recomposición de cartera será obligatorio para la Sociedad de Inversión de que se trate, una vez que la Comisión fije el plazo de la recomposición.

VIGESIMA QUINTA.- Cuando la Sociedad de Inversión de que se trate, incumpla el Régimen de Inversión Autorizado, ya sea por no ajustarse a los límites previstos en el régimen o por haber adquirido Instrumentos o Derivados no previstos en el mismo, y no se presente la notificación a que se refiere la regla vigésima primera dentro del plazo previsto al efecto, la Administradora que la opere cubrirá las minusvalías diarias que se hayan presentado entre el día del incumplimiento y el día en que se presente dicha notificación.

Asimismo, en caso de que no se envíe a la Comisión el programa de recomposición de cartera conforme a lo dispuesto en la regla vigésima tercera dentro del plazo previsto al efecto, la Administradora que la opere cubrirá las minusvalías diarias que se hayan presentado entre el día del incumplimiento y el día en que se presente el citado programa de recomposición.

En todo caso, la Administradora deberá cubrir las minusvalías que se presenten el día del incumplimiento, aun cuando se presenten la notificación o el programa de recomposición mencionados anteriormente.

Las minusvalías a que se refiere la presente regla se cubrirán con cargo a la reserva especial constituida en términos de lo dispuesto por el artículo 28 de la Ley, y en caso de que ésta resulte insuficiente, se deberán cubrir con cargo a su capital social.

Sección IV

De la recomposición de cartera por exceder el límite del Valor en Riesgo

VIGESIMA SEXTA.- Las Sociedades de Inversión que excedan el límite de Valor en Riesgo previsto en el Régimen de Inversión Autorizado, contraviniendo con ello las disposiciones respectivas, deberán recomponer su cartera conforme a lo previsto en la presente sección.

VIGESIMA SEPTIMA.- La Unidad para la Administración Integral de Riesgos deberá notificar a la Comisión y a los Comités de Riesgos y de Inversión, cuando el Valor en Riesgo sobre el total de los activos de la Sociedad de Inversión exceda el máximo previsto en el Régimen de Inversión Autorizado, el día hábil siguiente a aquel en que se haya sobrepasado dicho límite.

VIGESIMA OCTAVA.- El Comité de Riesgos deberá proponer al Comité de Inversión, un programa de recomposición de cartera en el que se recomienden diversas estrategias que permitan reestablecer el límite del Valor en Riesgo de la Sociedad de Inversión, conforme a lo previsto en las reglas generales aplicables al régimen de inversión de dichas sociedades.

Para efecto de lo anterior, el Comité de Riesgos deberá analizar por lo menos la siguiente información:

- I. Si el límite del Valor en Riesgo se violó por eventos de volatilidad o por la estrategia de inversión;
- II. Los 13 peores escenarios del día en que se produjo el exceso en el límite del Valor en Riesgo, y
- III. El Valor en Riesgo individual de los Instrumentos o Derivados de la cartera y su contribución marginal a ésta.

VIGESIMA NOVENA.- Los Comités de Riesgos y de Inversión deberán decidir de manera conjunta, la estrategia que deberá adoptar la Sociedad de Inversión para recomponer su cartera.

El programa de recomposición de cartera deberá contener por lo menos la siguiente información:

- I. Los Instrumentos o Derivados que deberán enajenar o comprar;
- II. La inversión de nuevos recursos, y
- III. Su propuesta de plazo para la recomposición de la cartera.

TRIGESIMA.- Los Comités de Inversión y de Riesgos deberán hacer constar el programa de recomposición de cartera, en el acta pormenorizada que se levante en sus sesiones correspondientes, programa que deberá enviarse por la Sociedad de Inversión a través de su Comité de Inversión a la Comisión

en un plazo no mayor a 20 días hábiles contados a partir de aquel en que se origine el incumplimiento, para que esta última fije el plazo en que deberá recomponer su cartera, mismo que no podrá ser mayor a seis meses contados a partir de que se origine el incumplimiento, previa opinión del Comité de Análisis de Riesgos.

TRIGESIMA PRIMERA.- El cumplimiento del programa de recomposición de cartera será obligatorio para la Sociedad de Inversión de que se trate, una vez que la Comisión fije el plazo de la recomposición.

TRIGESIMA SEGUNDA.- Cuando la Sociedad de Inversión de que se trate, incumpla los límites establecidos en el Régimen de Inversión Autorizado por exceder el límite del Valor en Riesgo, y no se presente la notificación a que se refiere la regla vigésima séptima dentro del plazo previsto al efecto, la Administradora que la opere cubrirá las minusvalías diarias que se hayan presentado entre el día del incumplimiento y el día en que se presente la notificación.

Asimismo, en caso de que no se envíe a la Comisión el programa de recomposición de cartera conforme a lo dispuesto en la regla trigésima anterior, dentro del plazo previsto al efecto, la Administradora que la opere cubrirá las minusvalías diarias que se hayan presentado entre el día del incumplimiento y el día en que se presente el citado programa de recomposición.

Las minusvalías a que se refiere la presente regla se cubrirán con cargo a la reserva especial constituida en términos de lo dispuesto por el artículo 28 de la Ley, y en caso de que ésta resulte insuficiente, lo deberá hacer con cargo a su capital social.

TRIGESIMA TERCERA.- En caso de que una Sociedad de Inversión caiga en el supuesto de incumplir los límites establecidos en el Régimen de Inversión Autorizado por exceder el límite del Valor en Riesgo por causas que le sean imputables, se deberán cubrir las minusvalías diarias que se presenten hasta en tanto no presente el programa de recomposición. En este caso, la Sociedad de Inversión no gozará de plazo alguno para la presentación de dicho programa.

Las minusvalías referidas en el párrafo anterior se deberán cubrir con cargo a la reserva especial constituida por la Administradora que opere a la Sociedad de Inversión de que se trate en términos de lo dispuesto por el artículo 28 de la Ley, y en caso de que ésta resulte insuficiente, se deberán cubrir con cargo al capital social de dicha Administradora.

Se entenderá que una Sociedad de Inversión incumple el límite de Valor en Riesgo por causas que le son imputables, cuando al utilizar la cartera que conforma la Sociedad de Inversión el día de la primera violación y los escenarios que se utilizaron para calcular el Valor en Riesgo del día hábil anterior, se rebasa el citado parámetro de Valor en Riesgo.

TRANSITORIAS

PRIMERA.- Las presentes Reglas entrarán en vigor al día siguiente de su publicación en el **Diario Oficial de la Federación**.

SEGUNDA.- Se aboga la Circular CONSAR 45-2, publicada en el **Diario Oficial de la Federación** el 10 de marzo de 2003.

TERCERA.- Los asuntos que a la fecha de entrada en vigor de las presentes Reglas se encuentren en trámite ante la Comisión en términos de la Circular CONSAR 45-2 que se aboga seguirán sujetos a las disposiciones vigentes a la fecha de su presentación a la Comisión.

México, D.F., a 23 de febrero de 2004.- El Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, **Mario Gabriel Budebo**.- Rúbrica.