

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

CIRCULAR CONSAR 15-15, Modificaciones y adiciones a las reglas generales que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse 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 15-15

MODIFICACIONES Y ADICIONES A LAS REGLAS GENERALES QUE ESTABLECEN EL REGIMEN DE INVERSION AL QUE DEBERAN SUJETARSE LAS SOCIEDADES DE INVERSION ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO.

La Junta de Gobierno de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, con fundamento en los artículos 5o. fracción II, 8o. fracción IV, 43 y 47 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, ha tenido a bien expedir las siguientes:

MODIFICACIONES Y ADICIONES A LAS REGLAS GENERALES QUE ESTABLECEN EL REGIMEN DE INVERSION AL QUE DEBERAN SUJETARSE LAS SOCIEDADES DE INVERSION ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO

PRIMERA.- Se MODIFICAN las reglas cuarta y sexta; y se ADICIONA la regla segunda con una fracción II bis, de la Circular CONSAR 15-12, modificada y adicionada por las Circulares CONSAR 15-13 y CONSAR 15-14, publicadas en el Diario Oficial de la Federación los días 26 de mayo de 2004, 1 de febrero de 2005 y 22 de septiembre de 2005, respectivamente, para quedar en los siguientes términos:

“SEGUNDA.-...

I. a II ...

II. bis Activos Objeto de Inversión, a los Instrumentos, Valores Extranjeros, Componentes de Renta Variable, y operaciones con Derivados, reportos y préstamos de valores.

III a XLIV”

“CUARTA.- Las Sociedades de Inversión deberán mantener un límite máximo de Valor en Riesgo sobre el total de sus Activos Netos.

Para el cálculo del Valor en Riesgo, las Sociedades de Inversión deberán sujetarse a la metodología prevista en el Anexo G de las presentes Reglas.

Las Sociedades de Inversión, en su operación, determinarán el cumplimiento del Límite de Valor en Riesgo utilizando el porcentaje del valor de sus Activos Netos que le sea proporcionado por la Administradora que las opere o, en su caso, por la Sociedad Valuadora que les preste servicios. Al efecto, utilizarán como insumo la matriz de diferencias en los precios, descrita en el citado Anexo G, que proporcionará el Proveedor de Precios que tenga a su vez contratado cada Sociedad de Inversión.”

“SEXTA.- Cuando las Sociedades de Inversión incumplan el régimen de inversión autorizado por causas que les sean imputables y como consecuencia de ello se cause una minusvalía en dichas Sociedades de Inversión y/o en algún Activo Objeto de Inversión, la Administradora que opere la Sociedad de Inversión de que se trate deberá resarcir la minusvalía de conformidad con la fórmula prevista en el Anexo J. No se considerará como incumplimiento al régimen de inversión autorizado imputable a las Sociedades de Inversión, las variaciones en los precios de los Instrumentos, o aquéllas otras causas previstas con este carácter en las Reglas para la recomposición de cartera de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro emitidas por la Comisión.

Para efectos del artículo 44 último párrafo de la Ley, se entenderá que existe minusvalía en una Sociedad de Inversión cuando el precio de la acción de la Sociedad de Inversión al cierre de un día (PS_i) sea menor que el precio correspondiente a dicha acción el día hábil anterior (PS_0). Se entenderá que existe minusvalía en un Activo Objeto de Inversión cuando el precio de dicho activo al cierre de un día (PA_i) sea menor que el precio correspondiente a ese activo el día hábil anterior (PA_0). En los casos anteriores los precios se determinarán de conformidad con los criterios que establezca el Comité de Valuación.

El monto de la minusvalía observada de la Sociedad de Inversión se calculará multiplicando la diferencia en precios PS_0-PS_i , a los que se refiere el párrafo anterior, por el número de acciones de la Sociedad de Inversión. El monto de la minusvalía observada de un Activo Objeto de Inversión se calculará multiplicando la diferencia en precios PA_0-PA_i , a los que se refiere el párrafo anterior, por el número de títulos de dicho activo, o en su caso por el número de contratos abiertos, que conformen la cartera de inversión de la Sociedad de Inversión.

Para determinar qué Activo Objeto de Inversión o conjunto de Activos Objeto de Inversión causan el incumplimiento del régimen de inversión autorizado, se tomarán en cuenta aquellos Activos Objeto de Inversión que hayan sido negociados el día del incumplimiento.

Los montos de las minusvalías de una Sociedad de Inversión y los montos de las minusvalías de un Activo Objeto de Inversión con el que se incumpla el régimen de inversión autorizado, serán determinados de conformidad con el procedimiento previsto en esta regla y en el ANEXO J.

La minusvalía la cubrirá la Administradora que opere la Sociedad de Inversión con cargo a la reserva especial constituida en los términos previstos en la Ley y, en caso de que ésta resulte insuficiente, lo deberá hacer con cargo a su capital social”.

SEGUNDA.- Se MODIFICAN el “Anexo G” y el “Anexo I” de la Circular CONSAR 15-12, modificada y adicionada por las Circulares CONSAR 15-13 y CONSAR 15-14, publicadas en el Diario Oficial de la Federación los días 26 de mayo de 2004, 1 de febrero de 2005 y 22 de septiembre de 2005, respectivamente, para quedar en los términos de los respectivos “Anexo G” y “Anexo I” de las presentes reglas generales.

TERCERA.- Se ADICIONA el “Anexo J” a la Circular CONSAR 15-12, modificada y adicionada por las Circulares CONSAR 15-13 y CONSAR 15-14, publicadas en el Diario Oficial de la Federación los días 26 de mayo de 2004, 1 de febrero de 2005 y 22 de septiembre de 2005, respectivamente.

TRANSITORIA

UNICA.- Las presentes disposiciones entrarán en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

Con fundamento en lo dispuesto por los artículos 11 y 12 fracciones VIII y XIII de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

México, D.F., a 29 de septiembre de 2005.- El Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, **Mario Gabriel Budebo**.- Rúbrica.

ANEXO G

Metodología para el cálculo del Valor en Riesgo (VaR) a un día usando datos históricos.

Para calcular el VaR de cada Sociedad de Inversión usando datos históricos, la Administradora o, en su caso, la Sociedad Valuadora que les preste servicios, calculará el VaR con base en la información que le proporcione el Proveedor de Precios correspondiente y las posiciones de los diferentes Instrumentos, Valores Extranjeros, reportos, préstamo de valores y Derivados que conforman el portafolio de la propia Sociedad de Inversión.

Información proporcionada por el Proveedor de Precios:

Los Instrumentos, Valores Extranjeros, Derivados, operaciones de reporto y préstamo de valores que son factibles de ser adquiridos u operados por la Sociedad de Inversión serán referidos como los Activos Permitidos o Activo Permitido en caso de referirse a uno solo de éstos.

Cada día hábil anterior a la fecha de cálculo del VaR representa un posible Escenario para el valor de los factores que determinan el precio de los Activos Permitidos. Se les llamará Escenarios a los 500 días hábiles anteriores al día de cálculo del VaR. A partir de la información obtenida en los Escenarios, se puede obtener una estimación de la distribución de los precios.

El precio de cada uno de los Activos Permitidos es determinado por una fórmula de valuación de acuerdo con la metodología del Proveedor de Precios certificada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que involucra k factores de riesgo F_1, F_2, \dots, F_k como pueden ser inflación, tasas de interés, tipos de cambio, etc. dependiendo de cada uno de los Activos Permitidos a ser evaluado. El precio del Activo Permitido j en el día h se expresa en términos de estos factores como la fórmula f de valuación:

$$P_j^h = f(F_1^h, F_2^h, \dots, F_k^h)$$

Para calcular el VaR del día h usando datos históricos, el Proveedor de Precios deberá enviar a la Administradora o, en su caso, a la Sociedad Valuadora correspondiente, y a la Comisión, la matriz de diferencias entre el precio del día h y el precio del Escenario i ($i = 1, 2, \dots, 500$). Para calcular esta matriz, el Proveedor de Precios deberá seguir los siguientes pasos:

1. Estimar las variaciones porcentuales diarias que tuvieron los factores de riesgo, que influyen en la valuación de los Activos Permitidos, a lo largo de los últimos 500 días hábiles.
2. Al multiplicar las variaciones porcentuales de un factor de riesgo por el valor del factor de riesgo en el día h , se obtiene una muestra de 500 posibles observaciones del valor del factor de riesgo. Por ejemplo, para el factor de riesgo F_1 se tiene:

Factor de Riesgo	Variación	Observación Generada
------------------	-----------	----------------------

F_1^h		
F_1^{h-1}	F_1^h / F_1^{h-1}	$\frac{F_1^h}{F_1^{h-1}} \times F_1^h$
F_1^{h-2}	F_1^{h-1} / F_1^{h-2}	$\frac{F_1^{h-1}}{F_1^{h-2}} \times F_1^h$
\vdots	\vdots	\vdots
F_1^{h-499}	$F_1^{h-498} / F_1^{h-499}$	$\frac{F_1^{h-498}}{F_1^{h-499}} \times F_1^h$
F_1^{h-500}	$F_1^{h-499} / F_1^{h-500}$	$\frac{F_1^{h-499}}{F_1^{h-500}} \times F_1^h$

3. A partir de las observaciones generadas para los factores de riesgo, se obtienen observaciones para los precios de los Activos Permitidos utilizando la fórmula de valuación correspondiente.
4. Con estos precios se construye la matriz de diferencias de precios de $500 \times n$, donde n es el número de Activos Permitidos. El elemento (i, j) de esa matriz será el siguiente:

$$CP_j^i = P_j^i - P_j^h \quad \text{para } i=1,2,\dots,500 \text{ y } j=1,2,\dots,n$$

donde:

P_j^i Es el precio del Activo Permitido j en el Escenario i .

P_j^h Es el precio del Activo Permitido j en el día h .

CP_j^i Es la diferencia entre el precio del Activo Permitido j en el Escenario i y el precio del mismo instrumento en el día h .

**Cálculo del VaR (Realizado por la Administradora o, en su caso, por la Sociedad
Valuadora correspondiente)**

La Administradora o, en su caso las Sociedad Valuadora correspondiente, multiplicará la matriz de diferencias de precios calculada por el Proveedor de Precios por el vector que contiene el número de títulos o contratos, según sea el caso, por Activo Permitido que integran la cartera de la Sociedad de Inversión. De esta manera, se obtiene un vector de posibles cambios de valor (plusvalías o minusvalías) en el monto de dicha cartera. En símbolos,

$$\begin{pmatrix} CP_1^1 & CP_2^1 & \dots & CP_n^1 \\ CP_1^2 & CP_2^2 & \dots & CP_n^2 \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ CP_1^{500} & CP_2^{500} & \dots & CP_n^{500} \end{pmatrix}_{500 \times n} \times \begin{pmatrix} NT_1^h \\ NT_2^h \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot \\ NT_n^h \end{pmatrix}_{n \times 1} = \begin{pmatrix} PMV_1^h \\ PMV_2^h \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot \\ PMV_{500}^h \end{pmatrix}_{500 \times 1}$$

donde:

NT_j^h es el número de títulos o contratos del Activo Permitido j en el día h .

PMV_i^h es la plusvalía o minusvalía en el monto de la cartera en el Escenario i para la cartera del día h .

Este vector se dividirá entre el valor de mercado de la cartera de Activos Netos VP_h , administrada por la Sociedad de Inversión en cuestión al día h , obteniendo así los rendimientos R_i^h con respecto al portafolio actual. En símbolos,

$$\begin{pmatrix} R_1^h \\ R_2^h \\ \cdot \\ \cdot \\ R_{500}^h \end{pmatrix}_{500 \times 1} = \frac{1}{VP_h} \times \begin{pmatrix} PMV_1^h \\ PMV_2^h \\ \cdot \\ \cdot \\ PMV_{500}^h \end{pmatrix}_{500 \times 1}$$

Los posibles rendimientos así obtenidos se ordenan de menor a mayor, con lo que se obtiene una estimación de la distribución de los rendimientos y a partir de ella, la Administradora o, en su caso, la Sociedad Valuadora, calculará el VaR de cada Sociedad de Inversión que opere o a las que les preste servicios respectivamente, como la decimotercera peor observación (con lo que se garantiza que 2.5% de las observaciones se encuentra en la cola inferior de la distribución). Esto equivale a un intervalo de confianza del 95% para el VaR.

Para observar el límite máximo de Valor en Riesgo sobre el total de sus Activos Netos a que se refieren las reglas decimotercera y vigésima séptima, el décimo tercer Escenario se expresará en términos positivos. En el caso de que el décimo tercer Escenario sea originalmente un valor positivo, no se considerará que es superior al límite expresado en las citadas reglas.

La Administradora o, en su caso, la Sociedad Valuadora correspondiente, deberá enviar a la Comisión las 500 peores observaciones de cada Sociedad de Inversión que opere, como monto y porcentaje de los Activos Netos.

ANEXO I

Metodología para calcular la exposición a renta variable del Componente de Renta Variable

Se deberá calcular la exposición a renta variable en las Notas adquiridas o estructuradas mediante el procedimiento descrito en este anexo.

I. Exposición a renta variable de la Nota

• Para determinar la exposición en renta variable del portafolio de la Sociedad de Inversión al invertir en Notas, se utilizarán las 'Deltas' de los Instrumentos de Renta Variable, Valores Extranjeros de Renta Variable o Derivados, referidos a índices accionarios que componen las Notas.

- La 'Delta' será:
 - a) En el caso de Vehículos que confieran derechos sobre los índices previstos en el anexo H, acciones que los repliquen, futuros referidos a dichos índices, será igual a uno.
 - b) En el caso de contratos de opciones, serán calculadas por el proveedor de precios que tenga contratado la Sociedad de Inversión. Dicha Delta será calculada por unidad de contrato y suponiendo una posición larga.
- El monto expuesto a renta variable de cada Nota por índice, se calculará de la siguiente manera:

$$ME_{ExpNE}_j^K = \sum_{i=1}^{n_k} ValMkt^i * Delta^i * \#Tit_j^i$$

Donde:

$ME_{ExpNE}_j^K$ Es el monto expuesto en el índice accionario K en el portafolio debido a la Nota j.

$Delta^i$ Es la Delta del Vehículo, acción o Derivado i.

$\#Tit_j^i$

Es el número de títulos que será:

- a) En el caso de Vehículo, se utilizará el número de títulos del Vehículo i que conforme la Nota j .
 - b) En el caso de Derivados, se utilizará el número de contratos i de la Nota j por el tamaño de contrato i de la Nota j .
 - c) En el caso de acciones, se utilizará el número de acciones i adquiridas en la Nota j .
- Para posiciones cortas en Derivados, el número de contratos se expresa con signo negativo.

$ValMkt_i$

Es el Valor de Mercado, que será:

- a) En el caso de Vehículo, es el Valor a Mercado del Vehículo i que conforma la Nota j .
- b) En el caso de acciones, es el Valor de Mercado de la acción i que conforma la Nota j .
- c) En el caso de Derivados, son lo puntos de cierre del índice subyacente del Derivado.

n_K

Es el número de Vehículos, acciones, y/o Derivados diferentes de la Nota j referidos al índice K .

En el caso de que el monto de exposición ($MExpNE_j^K$) se encuentre denominado en Divisas, éste deberá ser convertido en pesos mexicanos utilizando el tipo de cambio para valorar operaciones con divisas.

II. Exposición Total a Renta Variable en el portafolio de la Sociedad de Inversión:

La exposición del portafolio en renta variable debido a la adquisición de Notas se calculará de la siguiente manera:

- a) Se calcula el monto expuesto (en términos absolutos) en el índice accionario K en el portafolio sumando sobre todos los montos expuestos de las Notas que estén referenciadas al mismo índice accionario K y obteniendo el valor absoluto de dicha suma. Lo anterior implica que se compensa entre exposiciones sobre el mismo índice accionario.

$$MExpInd^K = \left| \sum_j MExpNE_j^K \right|$$

Donde:

$MExpInd^K$

Es el monto expuesto (absoluto) en el índice accionario K en el portafolio en cuestión.

$MExpNE_j$

Es el monto expuesto en el índice accionario K en el portafolio debido a la Nota j .

- b) La exposición total del portafolio en índices accionarios se calcula sumando los montos expuestos de cada uno de los índices accionarios que conforman el portafolio y dividiendo entre los Activos Netos del portafolio en cuestión.

$$ExpPortNE = \frac{\sum_{K=1}^S MExpInd^K}{ActNetos}$$

Donde:

$ExpPortNE$

Es la exposición total del portafolio en índices accionarios debido a la adquisición de Notas.

$MExpInd^K$

Es el monto expuesto (en términos absolutos) en el índice accionario K en el portafolio en cuestión.

$ActNetos$

Son los Activos Netos del portafolio en cuestión.

S

Es el número de índices accionarios distintos que conforman el portafolio en cuestión.

La exposición del portafolio a renta variable derivada de la adquisición de Notas deberá ser menor o igual a 15% de los Activos Netos.

ANEXO J

Metodología para calcular la minusvalía a resarcir

El monto de la minusvalía que, en su caso, deberá resarcir una Administradora se calculará de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$M = \text{Max} \left\{ MS \cdot \text{Min} \left\{ \sum_{i=1}^I \theta_i, 1 \right\}, \sum_{A=1}^n \sum_{i=1}^I M_A \cdot \theta_i^A \right\}$$

Donde:

M = Monto de la minusvalía a resarcir.

MS = Monto de la minusvalía observada en la Sociedad de Inversión de acuerdo a lo establecido en la regla sexta de esta circular.

M_A = Monto de la minusvalía observada del Activo Objeto de Inversión A con que se incumple el régimen de inversión autorizado de acuerdo a lo establecido en la regla sexta de esta circular.

θ_i^A = Proporción en la que se incumple el límite i del régimen de inversión autorizado por causa del Activo Objeto de Inversión A. Esta proporción se calcula de la siguiente manera:

$$\theta_i^A = \text{Min} \left\{ \frac{|\Delta_i^A|}{i}, 1 \right\}$$

donde:

Δ_i^A es el exceso o defecto que mantiene el portafolio de inversión de la Sociedad de Inversión en el Activo Objeto de Inversión A respecto al límite i definido en el régimen de inversión autorizado.

θ_i = Proporción en la que se incumple el límite i del régimen de inversión autorizado. Esta proporción se calcula de la siguiente manera:

$$\theta_i = \text{Min} \left\{ \frac{|\Delta i|}{i}, 1 \right\}$$

Donde:

Δi es el exceso o defecto que mantiene el portafolio de inversión de la Sociedad de Inversión respecto al límite i definido en el régimen de inversión autorizado.

En caso de que no sea posible identificar el activo que cause la minusvalía, en la fórmula anterior se usará la minusvalía de la Sociedad de Inversión como base de cálculo.