

**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 15-8**

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, en su sesión de fecha 23 de octubre de 2002, 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, y

**CONSIDERANDO**

Que el Valor en Riesgo es una medida estándar, aceptada a nivel internacional, para evaluar el riesgo de mercado y que incorpora de mejor forma la volatilidad de los diferentes factores de riesgo de las carteras que el Plazo Promedio Ponderado.

Que es importante sustituir el límite de Plazo Promedio Ponderado para la cartera de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro por un límite de Valor en Riesgo.

Que es conveniente incluir el riesgo contraparte en operaciones con derivados en los límites actuales que se aplican para cada emisor en función de su calificación, y

Que el régimen de inversión de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro ha sufrido diversos cambios en el presente año, por lo que es conveniente hacer una compilación en la que se comprenda toda la regulación en una sola disposición y precisar la redacción de diversas reglas para dotarlas de plena claridad, ha tenido a bien expedir las siguientes:

**REGLAS GENERALES QUE ESTABLECEN EL REGIMEN DE INVERSION  
AL QUE DEBERAN SUJETARSE LAS SOCIEDADES DE INVERSION ESPECIALIZADAS  
DE FONDOS PARA EL RETIRO**

**CAPITULO I**

**Disposiciones Generales**

**PRIMERA.-** Las presentes Reglas tienen por objeto establecer el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

**SEGUNDA.-** Para los efectos de estas 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. Certificados de Participación, a los Instrumentos a que se refiere el Capítulo V Bis de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y también, cuando sean emitidos por fideicomisos, los certificados bursátiles a que hace referencia el artículo 14 Bis 7 de la Ley del Mercado de Valores;
- IV. Comisión, a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro;
- V. Comité de Análisis de Riesgos, al previsto en el artículo 45 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- VI. Comité de Riesgos, al constituido en cada Sociedad de Inversión con objeto de administrar los riesgos a que se encuentre expuesta y vigilar que la realización de sus operaciones se ajuste a los límites, políticas y procedimientos para la administración de riesgos aprobados por su consejo de administración;

- VII.** Contratos Abiertos, a las operaciones celebradas con Derivados respecto de las cuales no se haya celebrado una operación de naturaleza contraria con la misma contraparte;
- VIII.** Derivados, a las Operaciones a Futuro, de Opción o de Swap, a que se refieren las Disposiciones del Banco de México;
- IX.** Día de Valuación, a la fecha en que estará vigente el precio de la acción de la Sociedad de Inversión;
- X.** Disposiciones del Banco de México, a las dirigidas a las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro en materia de operaciones financieras conocidas como derivadas, expedidas por el Banco Central;
- XI.** Empresas Privadas, a las sociedades mercantiles de nacionalidad mexicana autorizadas para emitir valores, así como a las Entidades Financieras;
- XII.** Entidades Financieras, a los almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, instituciones de seguros y sociedades financieras de objeto limitado;
- XIII.** Grado de Inversión, al obtenido por los Instrumentos denominados en moneda nacional, unidades de inversión o moneda extranjera que ostenten las calificaciones relacionadas en los Anexos A, B, C, D y E de las presentes Reglas;
- XIV.** Grupos Financieros, a los constituidos en términos de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras;
- XV.** Instituciones de Crédito, a las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo;
- XVI.** Instrumentos, a todos los valores de deuda denominados en moneda nacional o extranjera, emitidos o avalados por el Gobierno Federal; emitidos por el Banco de México; emitidos, aceptados o avalados por Instituciones de Crédito, o emitidos por Empresas Privadas; así como a los valores de deuda que se encuentren denominados en Unidades de Inversión o denominados en moneda nacional cuyos intereses garanticen un rendimiento igual o mayor a la variación de la Unidad de Inversión o del Índice Nacional de Precios al Consumidor, a los documentos o contratos de deuda a cargo del Gobierno Federal, a los depósitos a cargo del Banco de México, y aquellos otros que prevea la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- XVII.** Intermediarios, a las instituciones financieras autorizadas por el Banco de México para actuar como intermediarios en la realización de operaciones con Derivados;
- XVIII.** Ley, a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro;
- XIX.** Mejores Prácticas, a los lineamientos para controlar y minimizar el riesgo operativo de las Sociedades de Inversión, procedente de las operaciones con Derivados, así como del manejo de efectivo y valores en las operaciones de compraventa, registro, administración y custodia de valores en los mercados financieros nacionales y extranjeros, que las Administradoras deben adoptar e incorporar a sus programas de autorregulación;
- XX.** Nexo Patrimonial, al que existe entre una Administradora y las personas morales siguientes:
  - a)** Las que participen en su capital social;
  - b)** En su caso, las demás Entidades Financieras que formen parte del Grupo Financiero al que pertenezca la Administradora de que se trate;
  - c)** En su caso, Entidades Financieras que tengan relación patrimonial con Entidades Financieras que formen parte del Grupo Financiero al que pertenezca la propia Administradora, y
  - d)** En su caso, Entidades Financieras que, directa o indirectamente, tengan relación patrimonial con la Entidad Financiera que participe en el capital social de la Administradora de que se trate;
- XXI.** Proveedor de Precios, a las personas morales autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en términos de las Disposiciones Aplicables a los Proveedores de Precios, publicadas en el **Diario Oficial de la Federación** el día 13 de septiembre de 1999;
- XXII.** Sociedades de Inversión, a las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro;

- XXIII.** Sociedades de Inversión Básicas, a las Sociedades de Inversión cuya cartera se integre fundamentalmente por valores que preserven el valor adquisitivo de los ahorros de los trabajadores;
- XXIV.** Sociedades de Inversión de Aportaciones Voluntarias, a las Sociedades de Inversión que tengan por objeto único la inversión de aportaciones voluntarias de aquellos trabajadores que elijan expresamente que sus aportaciones voluntarias se inviertan en estas Sociedades de Inversión;
- XXV.** Sociedades Relacionadas Entre Sí, a las sociedades mercantiles que formen un conjunto o grupo, en las que por sus Nexos Patrimoniales o de responsabilidad, la situación financiera de una o varias de ellas, pueda influir en forma decisiva en la de las demás, o cuando la administración de dichas personas morales dependa directamente o indirectamente de una misma persona;
- XXVI.** Sociedad Valuadora, a las personas morales independientes de las Sociedades de Inversión, autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para prestar los servicios de valuación de las acciones de las Sociedades de Inversión;
- XXVII.** Unidades de Inversión, a las unidades de cuenta cuyo valor publica el Banco de México en el **Diario Oficial de la Federación**, en términos del Decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en Unidades de Inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto sobre la Renta, publicado en el **Diario Oficial de la Federación** el 1 de abril de 1995, y
- XXVIII.** 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.

## **CAPITULO II**

### **Régimen de Inversión de las Sociedades de Inversión**

#### **Sección I**

##### **Sociedades de Inversión Básicas**

**TERCERA.-** Las Sociedades de Inversión Básicas deberán invertir los recursos provenientes de las subcuentas de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez; y de aportaciones voluntarias de las cuentas individuales de los sistemas de ahorro para el retiro, los recursos provenientes del seguro de retiro previsto en la Ley del Seguro Social vigente hasta el día 30 de junio de 1997, así como los recursos de las Administradoras a que se refieren los artículos 27 y 28 de la Ley, exclusivamente en Instrumentos, Derivados y depósitos bancarios de dinero a la vista en Instituciones de Crédito.

Los intereses devengados deberán ser sumados a los Instrumentos que los generen.

**CUARTA.-** Tratándose de inversión por tipo de valor, las Sociedades de Inversión Básicas deberán mantener cuando menos el 51% de su activo total en Instrumentos que estén denominados en Unidades de Inversión o en Instrumentos denominados en moneda nacional, cuyos intereses garanticen un rendimiento igual o mayor a la variación de la Unidad de Inversión o del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Dentro del límite a que se refiere el párrafo anterior deberán computarse los Contratos Abiertos con Derivados que celebren las Sociedades de Inversión con subyacente en Unidades de Inversión o referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

**QUINTA.-** Las Sociedades de Inversión Básicas podrán celebrar operaciones de reporto y de préstamo de valores sobre los Instrumentos que integren su activo, actuando únicamente como reportadoras o prestamistas, respectivamente, de conformidad con las disposiciones de carácter general que sobre el particular expida el Banco de México.

Asimismo, podrán celebrar operaciones con Derivados en los términos que fije el Banco de México conforme al artículo 48 fracción IX de la Ley.

**SEXTA.-** Las Sociedades de Inversión Básicas podrán invertir:

- I. Hasta el 100% de su activo total en Instrumentos emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en Instrumentos emitidos por el Banco de México. La inversión a que se refiere la presente

fracción no incluye a los valores emitidos por las instituciones de banca de desarrollo, salvo cuando en éstos conste el aval del Gobierno Federal;

- II. Hasta el 100% de su activo total en Instrumentos emitidos por Empresas Privadas, en Instrumentos denominados en Unidades de Inversión o denominados en moneda nacional cuyos intereses garanticen un rendimiento igual o mayor a la variación de la Unidad de Inversión o del Índice Nacional de Precios al Consumidor, emitidos por cualquier persona distinta al Gobierno Federal y al Banco de México y en Instrumentos emitidos, avalados o aceptados por Instituciones de Crédito y Entidades Financieras, que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo A de las presentes Reglas;
- III. Hasta el 35% de su activo total en Instrumentos emitidos por Empresas Privadas, en Instrumentos denominados en Unidades de Inversión o denominados en moneda nacional cuyos intereses garanticen un rendimiento igual o mayor a la variación de la Unidad de Inversión o del Índice Nacional de Precios al Consumidor, emitidos por cualquier persona distinta al Gobierno Federal y al Banco de México y en Instrumentos emitidos, avalados o aceptados por Instituciones de Crédito y Entidades Financieras, que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo B de las presentes Reglas;
- IV. Hasta un 5% de su activo total en Instrumentos emitidos por Empresas Privadas, en Instrumentos denominados en Unidades de Inversión o denominados en moneda nacional cuyos intereses garanticen un rendimiento igual o mayor a la variación de la Unidad de Inversión o del Índice Nacional de Precios al Consumidor, emitidos por cualquier persona distinta al Gobierno Federal y al Banco de México y en Instrumentos emitidos, avalados o aceptados por Instituciones de Crédito y Entidades Financieras, que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo C de las presentes Reglas;
- V. Tratándose de Instrumentos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de banca múltiple e Instrumentos emitidos o aceptados por Entidades Financieras, la inversión no podrá ser en su conjunto mayor al 10% del activo total de la Sociedad de Inversión. Para efectos de lo previsto en la presente fracción se computará la tenencia de estos Instrumentos dentro de los límites establecidos en las fracciones II, III y IV anteriores, así como en la séptima de las presentes Reglas.

Dentro del límite a que se refiere el párrafo anterior deberá computarse la suma de los valores compensados de las operaciones con Derivados que las Sociedades de Inversión celebren en mercados extrabursátiles de conformidad con las Disposiciones del Banco de México, siempre que la Sociedad de Inversión tenga el carácter de acreedora respecto de dichos valores compensados. El valor compensado será el que resulte de restar al valor de mercado de los Contratos Abiertos, el valor de mercado de las garantías recibidas para asegurar el cumplimiento de dichas operaciones.

La inversión en Certificados de Participación no se calculará dentro del límite a que se refiere esta fracción excepto en el caso de que los derechos o activos afectados en fideicomiso sean aportados por instituciones de banca múltiple o Entidades Financieras, supuesto en el cual sí computarán dentro del límite del 10% referido;

- VI. Hasta la cantidad de doscientos cincuenta mil pesos moneda nacional en depósitos bancarios de dinero a la vista en Instituciones de Crédito, y
- VII. En las operaciones autorizadas para garantizar Derivados a que se refieren las Disposiciones del Banco de México.

**SEPTIMA.-** La inversión en Instrumentos denominados en dólares de los Estados Unidos de América, euros y yenes, podrá ser conjuntamente hasta del 10% del activo total de la Sociedad de Inversión Básica, siempre y cuando se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores.

Para efectos del límite establecido en el párrafo anterior, la inversión en depósitos bancarios de dinero a la vista denominados en las monedas extranjeras mencionadas podrá ser hasta por una cantidad equivalente a veinticinco mil dólares de los Estados Unidos de América, más los siguientes conceptos:

- I. La cantidad necesaria para el pago de obligaciones exigibles;

- II. Los montos que se reciban por concepto de pago de intereses o principal en días inhábiles en el mercado mexicano que sean días hábiles en el mercado en que se negocien los Instrumentos correspondientes;
- III. Las demás cantidades necesarias para cumplir con los depósitos de efectivo que le requieran a la Sociedad de Inversión como consecuencia de sus operaciones de compra y venta de Instrumentos, o bien para constituir los depósitos de cuentas de margen en los mercados reconocidos señalados en las Disposiciones del Banco de México. Estos depósitos se considerarán dentro del límite a que se refiere el primer párrafo de la presente regla, así como en su caso, al límite del 10% previsto en la regla sexta, fracción V.

Dentro del límite a que se refiere el primer párrafo de la presente regla deberán computarse los Contratos Abiertos con Derivados que celebren las Sociedades de Inversión con subyacente en divisas.

## **Sección II**

### **Sociedades de Inversión de Aportaciones Voluntarias**

**OCTAVA.-** Las Sociedades de Inversión de Aportaciones Voluntarias deberán invertir los recursos procedentes de la subcuenta de aportaciones voluntarias exclusivamente en Instrumentos y depósitos bancarios de dinero a la vista en Instituciones de Crédito, así como los recursos de las Administradoras a que se refieren los artículos 27 y 28 de la Ley, y observar el régimen de inversión establecido en las reglas quinta, sexta y séptima anteriores, además de las disposiciones comunes contenidas en la Sección III del presente Capítulo.

Los intereses devengados deberán ser sumados a los Instrumentos que los generen.

## **Sección III**

### **Disposiciones Comunes**

**NOVENA.-** Las Sociedades de Inversión deberán mantener un límite máximo de Valor en Riesgo de 0.60% sobre el total de sus activos.

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

Las Sociedades de Inversión, en su operación, deberán utilizar como parámetro para determinar los límites de cumplimiento del límite de Valor en Riesgo, el porcentaje del valor de sus activos que les sea proporcionado por la Sociedad Valuadora que tenga contratada cada una. Al efecto, utilizarán como insumo la matriz de diferencias en los precios, descrita en el citado Anexo F, que proporcionará el Proveedor de Precios que tenga a su vez contratada cada Sociedad de Inversión.

**DECIMA.-** Las Sociedades de Inversión deberán observar los siguientes criterios de diversificación:

- I. La inversión en Instrumentos emitidos, avalados o aceptados por un mismo emisor no podrá exceder del 5% del activo total de la Sociedad de Inversión. Dentro de este límite, se podrá invertir lo siguiente:
  - a) Hasta un 5% de su activo total en Instrumentos que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos A y D de las presentes Reglas;
  - b) Hasta un 3% de su activo total en Instrumentos que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos B y E de las presentes Reglas;
  - c) Hasta un 1% de su activo total en Instrumentos que ostenten las calificaciones previstas en el Anexo C de las presentes Reglas.

En caso de que una Sociedad de Inversión no tenga en su activo Instrumentos de un emisor que se ubiquen en el supuesto del inciso a) anterior, los Instrumentos de ese mismo emisor que se ubiquen en los supuestos a que se refieren los incisos b) y c) anteriores, no deberán exceder en su conjunto del 3% del activo total, debiéndose respetar los límites máximos aplicables a cada Instrumento en los términos de dichos incisos.

Dentro de los límites a que se refiere esta fracción deberá computarse el valor compensado de las operaciones con Derivados realizadas con una misma contraparte, siempre que la Sociedad de Inversión tenga el carácter de acreedora respecto de dicho valor compensado.

El valor compensado de las operaciones será el que resulte de restar al valor de mercado de los Contratos Abiertos, el valor de mercado de las garantías recibidas para asegurar el cumplimiento de dichas operaciones.

Tratándose de Certificados de Participación, el límite a que se refiere esta fracción se calculará considerando como emisor al fideicomitente;

- II. Las Sociedades de Inversión podrán invertir hasta el 15% de su activo total en Instrumentos emitidos, avalados o aceptados por Sociedades Relacionadas Entre Sí, y
- III. La inversión en Instrumentos pertenecientes a una misma emisión, podrá ser hasta del 20% del total del valor de la emisión respectiva, excepto cuando se trate de Instrumentos emitidos, avalados o aceptados por una Institución de Crédito, no incluyendo entre estos últimos a los Certificados de Participación.

Se considerará que los Instrumentos pertenecen a una misma emisión, cuando tengan características idénticas, lo cual deberá constar expresamente en la opinión legal independiente de la emisión de que se trate. Lo anterior, no obstante que dichos Instrumentos se hayan emitido mediante actos y en fechas distintas por el mismo emisor.

Para efectos de los límites de inversión por emisión, no se considerarán los Instrumentos que se encuentren amortizados o pendientes de ser colocados.

En caso de la fusión de Sociedades de Inversión, la sociedad fusionante podrá exceder, durante un plazo de 360 días naturales contados a partir de la fecha en que surta efectos la fusión, el límite previsto en la presente fracción, siempre y cuando el exceso sea consecuencia de la fusión. Las Sociedades de Inversión no deberán adquirir más Instrumentos de la emisión en la que tengan el exceso durante el plazo antes mencionado.

Lo previsto en esta regla no será aplicable a los Instrumentos emitidos o avalados por el Gobierno Federal o emitidos por el Banco de México.

**DECIMA PRIMERA.-** Las Sociedades de Inversión tendrán prohibido:

- I. Adquirir Instrumentos emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras e instituciones de banca múltiple, que se encuentren sujetas a intervención administrativa o gerencial que haya sido declarada por la autoridad supervisora competente del Sistema Financiero;
- II. Adquirir Instrumentos subordinados, cualquiera que sea el emisor, y
- III. Adquirir Instrumentos convertibles en acciones.

**DECIMA SEGUNDA.-** Las Sociedades de Inversión podrán adquirir Instrumentos que otorguen o garanticen un rendimiento mínimo referido a tasas de interés reales o nominales, al valor de la Unidad de Inversión, al Índice Nacional de Precios al Consumidor o al tipo de cambio del peso, moneda nacional, frente al dólar de los Estados Unidos de América, al euro o al yen.

Sin perjuicio de lo anterior, las Sociedades de Inversión no podrán adquirir instrumentos que otorguen a sus tenedores derechos referidos a acciones, un conjunto de acciones, un índice accionario, a variaciones en el precio de mercancías, o a Instrumentos que no se encuentren autorizados dentro del régimen de inversión de las Sociedades de Inversión.

### **CAPITULO III** **De la Calidad Crediticia**

**DECIMA TERCERA.-** Los Instrumentos en moneda nacional que adquieran las Sociedades de Inversión, con excepción de los Instrumentos emitidos o avalados por el Gobierno Federal y los emitidos por el Banco de México, deberán alcanzar las calificaciones mínimas establecidas en los Anexos A, B o C de las presentes Reglas, conforme a los límites que se establecen en la regla sexta anterior. Tratándose de los Instrumentos en moneda extranjera a que se refiere la regla séptima, emitidos por personas diferentes al Gobierno Federal o al Banco de México, deberán alcanzar las calificaciones mínimas establecidas en los Anexos D o E.

Las calificaciones mencionadas deberán ser otorgadas cuando menos por dos instituciones calificadoras y todas las calificaciones con que cuente un Instrumento deberán alcanzar las establecidas en los Anexos A, B, C, D o E según le sea aplicable. Cuando las calificaciones de un mismo Instrumento correspondan a diferentes anexos, dicho Instrumento se sujetará para efectos de estas Reglas a la calificación más baja con que cuente.

En el caso de que las instituciones calificadoras de valores modifiquen la denominación de sus calificaciones o se autoricen por la autoridad competente instituciones calificadoras de valores no enunciadas en los anexos antes referidos, el Comité de Análisis de Riesgos deberá analizar las nuevas escalas de calificación y determinará las modificaciones que deban realizarse a los anexos antes mencionados. La Comisión publicará en el **Diario Oficial de la Federación** la actualización de los anexos determinada por el Comité de Análisis de Riesgos e informará de la modificación al Comité Consultivo y de Vigilancia

y a la Junta de Gobierno de la Comisión en la primera sesión que estos órganos realicen con posterioridad a la publicación.

Asimismo, el Comité de Análisis de Riesgos podrá determinar la equivalencia de las calificaciones que otorguen las distintas instituciones calificadoras.

En el evento de que algunos de los Instrumentos que integren la cartera de una Sociedad de Inversión sufran cambios en su calificación que ocasionen que dejen de cumplir con lo dispuesto por la presente regla, la Sociedad de Inversión deberá sujetarse a lo dispuesto en las reglas para la recomposición de cartera de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, expedidas por la Comisión en ejecución del acuerdo correspondiente del Comité de Análisis de Riesgos.

Los requisitos de calificación previstos en la presente regla no serán aplicables a los depósitos bancarios de dinero a la vista.

**DECIMA CUARTA.-** Las Sociedades de Inversión sólo podrán celebrar operaciones con Derivados, con Intermediarios que ostenten cualquiera de las Calificaciones de Contraparte establecidas en los Anexos A a E, otorgadas por dos instituciones calificadoras distintas cuando menos. Cuando las Calificaciones de Contraparte de un mismo Intermediario correspondan a diferentes anexos, dicho Intermediario se sujetará para efectos de estas Reglas a la calificación más baja con que cuente.

#### **CAPITULO IV**

##### **Operatividad del Régimen de Inversión**

**DECIMA QUINTA.-** Cada Sociedad de Inversión determinará conforme a los límites previstos en las presentes Reglas el régimen de inversión con el que operará, el cual será dado a conocer en el prospecto de información respectivo. El régimen de inversión previsto en dicho prospecto, deberá ser observado diariamente por la misma.

Para la operación de su régimen de inversión, las Sociedades de Inversión deberán observar las Mejores Prácticas.

**DECIMA SEXTA.-** Para efectos del artículo 44 de la Ley, se entenderá que existe minusvalía en una Sociedad de Inversión cuando el precio ( $P_1$ ) de la acción de la Sociedad de Inversión al cierre de un día sea menor que el precio ( $P_0$ ) correspondiente de dicha acción el día hábil anterior. Los precios se determinarán de conformidad con los criterios que establezca el Comité de Valuación a que se refiere el artículo 46 de la Ley.

Cuando una Sociedad de Inversión tenga minusvalía y no cumpla con su régimen de inversión por razones diferentes a las previstas en el primer párrafo del artículo 44 de la Ley, la Administradora deberá cubrir el monto de la minusvalía a más tardar el día hábil siguiente al que ocurra dicho evento.

El monto de la minusvalía se calculará multiplicando: la diferencia en precios  $P_0 - P_1$ , a los que se refiere el primer párrafo de esta regla, por el número de acciones de la Sociedad de Inversión.

El mismo Día de Valuación en que las Sociedades de Inversión presenten minusvalías derivadas del incumplimiento al régimen de inversión por efectos distintos a los de valuación, deberán informarlo a la Comisión.

**DECIMA SEPTIMA.-** A efecto de resarcir la minusvalía a que se refiere la regla anterior, las Administradoras deberán cancelar de su posición el número de acciones de capital variable que resulte de dividir el monto de la minusvalía, entre el precio de valuación de la acción de la Sociedad de Inversión de que se trate. Lo anterior, sin perjuicio de que estén obligadas a reconstituir la reserva especial y, en su caso, el capital social de conformidad con lo dispuesto por la Ley.

#### **CAPITULO V**

##### **Del Comité de Inversión**

**DECIMA OCTAVA.-** El comité de inversión de cada Sociedad de Inversión seleccionará los Instrumentos que serán adquiridos y vendidos por la misma de conformidad con el régimen de inversión previsto en las presentes reglas y en el prospecto de información de cada Sociedad de Inversión, observando los límites y parámetros establecidos por su Comité de Riesgos.

**DECIMA NOVENA.-** Conforme al artículo 42 de la Ley, el comité de inversión deberá sesionar cuando menos una vez al mes, con objeto de determinar la política, la estrategia de inversión y la composición de los activos de la Sociedad de Inversión, de acuerdo con las presentes reglas y a lo dispuesto en el prospecto de información de la Sociedad de Inversión.

De cada sesión deberá levantarse acta pormenorizada donde se dejen asentados los acuerdos de dicho comité y justificaciones de los mismos, así como las desviaciones ocurridas en contravención a acuerdos tomados con anterioridad.

El presidente del comité se hará responsable de informar al director general y al contralor normativo de las decisiones tomadas por el comité, enviándoles copia del acta.

En todo momento el comité deberá tener a disposición de la Comisión dichas actas.

#### TRANSITORIAS

**PRIMERA.-** Las presentes Reglas entrarán en vigor el día primero de diciembre de 2002.

**SEGUNDA.-** Se abrogan las circulares CONSAR 15-5, 15-6 y 15-7, publicadas en el **Diario Oficial de la Federación** los días 5 de diciembre de 2001, 8 de abril de 2002 y 26 de junio de 2002, respectivamente.

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.

Sufragio Efectivo. No Reelección.

México, D.F., a 25 de noviembre de 2002.- El Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, **Vicente Corta**.- Rúbrica.

#### ANEXO A

##### Calificaciones para emisiones en Moneda Nacional

##### Emisiones de Corto Plazo

(Con vencimiento hasta de un año)

##### FITCH MEXICO

F1+(mex)

##### MOODY'S

MX-1

##### STANDARD & POOR'S

mxA-1+

##### Emisiones de Mediano y Largo Plazo

(Con vencimiento mayor a un año)

##### FITCH MEXICO

AAA (mex)

##### MOODY'S

Aaa.mx

##### STANDARD & POOR'S

mxAAA

□

**ANEXO B**

~

Calificaciones para emisiones en Moneda Nacional

□

Emisiones de Corto Plazo

□

(Con vencimiento hasta de un año)

□

□

**FITCH MEXICO**

F1 (mex)

□

**MOODY'S**

MX-2

□

**STANDARD & POOR'S**

mxA-1

□

□

□

Emisiones de Mediano y Largo Plazo

(Con vencimiento mayor a un año)

**FITCH MEXICO**

AA+ (mex) / AA (mex) / AA-  
(mex)

□

**MOODY'S**

Aa1.mx / Aa2.mx / Aa3.mx

□

**STANDARD & POOR'S**

mxAA+ / mxAA / mxAA-

□

**ANEXO C**

~

Calificaciones para emisiones en Moneda Nacional

□

Emisiones de Corto Plazo

(Con vencimiento hasta de un año)

**FITCH MEXICO**

F2 (mex)
----------

**MOODY'S**

MX-3
------

**STANDARD & POOR'S**

mxA-2
-------

Emisiones de Mediano y Largo Plazo

(Con vencimiento mayor a un año)

**FITCH MEXICO**

A+(mex)
A(mex)
A-(mex)

**MOODY'S**

A1.mx
A2.mx
A3.mx

**STANDARD & POOR'S**

mxA+
mxA
mxA-

**ANEXO D**

//

Calificaciones para emisiones en moneda extranjera

□

Emisiones de corto plazo

□

(Con vencimiento hasta de un año)

□

**MOODY'S**

P-1
P-2

**FITCH IBCA**

F1+ / F1
F2

□

□

**STANDARD & POOR'S**

A-1+ / A-1
A-2

□

□

Emisiones de mediano y largo plazo

□

(Con vencimiento mayor a un año)

□

□

**MOODY'S**

Aaa
Aa1 / Aa2 / Aa3
A1 / A2 / A3
Baa1

**FITCH IBCA**

AAA
AA+ / AA / AA-
A+ / A / A-
BBB+

□

□

**STANDARD & POOR'S**

AAA
-----

AA+ / AA / AA-
A+ / A / A-
BBB+

- 
- 
- 

**ANEXO E**

Calificaciones para emisiones en moneda extranjera

Emisiones de corto plazo

(Con vencimiento hasta de un año)

**MOODY'S**

**FITCH IBCA**

P-3
-----

F3
----

- 
- 
- 

**STANDARD & POOR'S**

A-3
-----

- 
- 
- 

Emisiones de mediano y largo plazo

(Con vencimiento mayor a un año)

**MOODY'S**

**FITCH IBCA**

-

Baa2 / Baa3

BBB / BBB-

□

**STANDARD & POOR'S**

□

BBB / BBB-

□

ANEXO F

**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, será necesario contar con información del Proveedor de Precios y de la Sociedad Valuadora correspondiente.

**Información proporcionada por el Proveedor de Precios:**

Los títulos que son factibles de ser adquiridos por la Sociedad de Inversión serán referidos como los *instrumentos*.

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 instrumentos. 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 instrumento 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 del instrumento a ser evaluado. El precio del instrumento  $j$  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 Sociedad Valuadora correspondiente, a la Administradora 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 instrumentos, 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
$F_1^h$		
$F_1^{h-1}$	$F_1^h / F_1^{h-1}$	$\frac{F_1^h}{F_1^{h-1}} \times F_1^h$
$F_1^{h-2}$	$F_1^{h-1} / F_1^{h-2}$	$\frac{F_1^{h-1}}{F_1^{h-2}} \times F_1^h$
$\vdots$	$\vdots$	$\vdots$
$F_1^{h-499}$	$F_1^{h-498} / F_1^{h-499}$	$\frac{F_1^{h-498}}{F_1^{h-499}} \times F_1^h$

$$F_1^{h-500} \quad F_1^{h-499} / F_1^{h-500} \quad \frac{F_1^{h-499}}{F_1^{h-500}} \times F_1^h$$


---

□

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

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

donde:

$P_j^i$  Es el precio del instrumento  $j$  en el escenario  $i$ .

$P_j^h$  Es el precio del instrumento  $j$  en el día  $h$ .

$CP_j^i$  Es la diferencia entre el precio del instrumento  $j$  en el escenario  $i$  y el precio del mismo instrumento en el día  $h$ .

#### Información proporcionada por la Sociedad Valuadora.

La Sociedad Valuadora multiplicará la matriz de diferencias de precios calculada por el Proveedor de Precios por el vector que contiene el número de títulos por instrumento 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,

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

donde:

$NT_j^h$  es el número de títulos del instrumento  $j$  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  $VP_h$ , 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 Sociedad Valuadora calculará el VaR 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.

La Sociedad Valuadora deberá enviar a cada Sociedad de Inversión que valúe y a la Comisión las 13 peores observaciones por cartera como monto y porcentaje de los activos totales de la Sociedad de Inversión.