

SHCP

SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO



"2013, Año de la Lealtad Institucional y Centenario del Ejército Mexicano"

Vicepresidencia Financiera
Dirección General de Supervisión Financiera

Oficio No. D00/320/0375/2013

Asunto: Resolución respecto a las modificaciones de los Prospectos de Información, Folletos Explicativos, y del Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero.

Fecha de clasificación:	02 de abril de 2013
Unidad administrativa:	Dirección General de Supervisión Financiera
Reservada:	Todo el documento
Período de reserva:	5 años
Fundamento legal:	Artículo 14, Fracción I y VI, de la Ley Federal de Transparencia y Acceso a la Información Pública Gubernamental, Lineamiento Vigésimo Noveno.
Confidencial:	No aplica
Fundamento legal:	No aplica
Rúbrica:	

México, D. F. a 02 de abril de 2013

LIC. RAFAEL MENDOZA BRIONES

Director General

Afore Inbursa, S.A. de C.V.

Insurgentes Sur 3500,

Col. Peña Pobre,

C.P. 14060

Presente

Hacemos referencia a lo establecido en los artículos 47 bis de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro; 14 y 23 del reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro 3, 4, 159, 160, 161 y CUARTO de los transitorios, incisos b), h), i) y k) de las DISPOSICIONES de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 7 de diciembre de 2011 (en adelante las DISPOSICIONES de carácter general en materia financiera); la regla Séptima *bis* fracción II de la Circular CONSAR 62-2 publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 17 de noviembre de 2006; así como a las DISPOSICIONES de carácter general que establecen el

SHCP

SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO



Oficio No. D00/320/0375/2013

régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 12 de octubre del presente del 2012 (en adelante las DISPOSICIONES de carácter general que establecen el régimen de inversión).

Al respecto, esta Comisión el día 12 y 14 de febrero de 2013, recibió escrito de fecha 12 y 13 de febrero de 2013, mediante el cual el Lic. Alfredo Penetre López y el Lic. José Alberto Mendoza Vazquez, en su carácter de responsable del área de inversión y apoderado legal de Afore Inbursa, S.A. de C.V., respectivamente, somete a consideración de esta Comisión lo siguiente:

- I. Autorización a las modificaciones a los Prospectos de Información y Folletos Explicativos de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.
- II. No objeción al Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos Financieros.

Por lo antes expuesto, y con fundamento en los artículos 47 bis de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro; 14 del reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y artículos 3, 4, 5, 6, 8, 159, 160, 161 y CUARTO de los transitorios incisos b), h), i) y k) de las Disposiciones carácter general en materia financiera y regla Séptima bis, fracción II, de la Circular CONSAR 62-2 publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 17 de noviembre de 2006, esta Comisión resuelve:

PRIMERO.- Que **autoriza** las modificaciones realizadas a los Folletos Explicativos de Inbursa Siefore Básica, S.A. de C.V., Inbursa Siefore, S.A. de C.V., e Inbursa Siefore Básica 4, S.A. de C.V., toda vez que dan cumplimiento a las observaciones señaladas en el resolutivo PRIMERO del oficio D00/320/1764/2012, notificado a esa Administradora el 11 de enero de 2013.

SEGUNDO.- Que **autoriza** las modificaciones realizadas a los Prospectos de Información de Inbursa Siefore Básica, S.A. de C.V., Inbursa Siefore, S.A. de C.V., Inbursa Siefore Básica 3, S.A. de C.V., Inbursa Siefore Básica 4, S.A. de C.V. (en adelante SIEFORES Básicas 1 a 4, respectivamente) y Folleto Explicativo de Inbursa Siefore Básica 3, S.A. de C.V., , sujeta a la **condición resolutoria** de que esa administradora lleve a cabo las correcciones necesarias para solventar las siguientes:

OBSERVACIONES

- I. En el Folleto Explicativo de la SIEFORE Básica 3, en la sección “I. DATOS GENERALES”, sub apartado “3. Tipo de Trabajador que podrá invertir en la Sociedad de Inversión”, menciona lo siguiente:

“Trabajadores que tengan abierta su cuenta individual del sistema de ahorro para el retiro en Afore Inbursa, S.A. de C.V., y que tengan entre 37 y 46 años de edad.”

Al respecto, la Administradora deberá observar la normatividad aplicable considerando que las DISPOSICIONES de carácter general que establecen el régimen de inversión, señalan la Sociedad de Inversión Básica 3 puede invertir recursos de Trabajadores que tengan entre 37 y 45 años de edad.

- II. La observación señalada en el numeral VIII del resolutivo PRIMERO del oficio D00/320/1764/2013, no fue solventada en su totalidad, toda vez que en el Prospecto de Información de la SIEFORE Básica 1, en el apartado “IV. Régimen de Inversión”, inciso “a) Instrumentos y operaciones permitidas y prohibidas”, en el numeral 3 señalan lo siguiente:

“3 La Sociedad de Inversión debe mantener un límite máximo de Valor en Riesgo de 0.70% sobre el total del Activo Administrado por la Sociedad de Inversión. Para el cálculo de Valor en Riesgo la Sociedad de Inversión debe sujetarse a la metodología prevista en el Anexo L del presente prospecto.

La Sociedad de Inversión, en su operación, determinará el límite de Valor en Riesgo, para los Activos Administrados por la Sociedad de Inversión. A efecto de lo anterior, la Sociedad de Inversión utilizará el porcentaje del valor de los Activos Administrados por la misma, que le sea proporcionado por Afore Inbursa, o en su caso por la Sociedad Valuadora que le preste servicios.

Al efecto, utilizarán como insumo la matriz de diferencias en los precios, descrita en el citado Anexo K, que proporcionará el Proveedor de Precios que tenga a su vez contratado la Sociedad de Inversión.”

Lo anterior es inconsistente, toda vez que el Anexo K se refiere a “Calificaciones para Valores Extranjeros de Deuda Emisiones de corto plazo”, por lo que se requiere modificar la referencia y adecuar el prospecto de información.

Oficio No. D00/320/0375/2013

- III. En los Prospectos de Información de las SIEFORES Básicas 1 a 4, en el apartado “III. Políticas de Inversión”, inciso “c) Inversión en Derivados”, se identificó un cuadro con los siguientes encabezados: “Clases de Derivados que se pueden certificar con CONSAR”, “Subyacentes” y “Clases de Derivados certificados por Afore Inbursa”, en el cual se incluye “En trámite” para las operaciones de SWAPS.

Al respecto, para evitar confusión en la lectura del trabajador se solicita eliminar dicha leyenda, y señalar únicamente el tipo de instrumentos financieros Derivados que esa Administradora tiene permitido operar.

- IV. En los Prospectos de Información de las SIEFORES Básicas 2 a 4, en el apartado “III. Políticas de Inversión”, inciso “d) Inversión en Instrumentos Estructurados”, deberá dar mayor detalle de los sectores económicos que financiarán y aquéllos que consideran que no deben financiar de conformidad con lo establecido en el Anexo A de las DISPOSICIONES de carácter general en materia financiera.

Toda vez que en el contenido de los Prospectos de Información únicamente se menciona lo siguiente:

“La Política estará basada en una diversificación de sectores y proyectos, con el fin de evitar riesgos de concentración. Se procurará no participar en fondos de inversión enfocados en invertir mediante capital o deuda a compañías conocidas como Green fields, por su alto grado de riesgo de inversión, beneficiando principalmente la inversión en proyectos especializados en infraestructura y del sector inmobiliario por tener un bien tangible como inversión principal, también proporcionan un flujo constante de efectivo, así como por su baja correlación con otra clase de activos Financieros.”

- V. En relación a la observación señalada en el numeral IV del resolutivo SEGUNDO del oficio D00/320/1764/2012, se realizaron algunas modificaciones en los Prospectos de Información de las SIEFORES Básicas 1 a 4, en el apartado “4.- Comité de Riesgo Financiero”, sin embargo en materia de Riesgo de Crédito, se identifica lo siguiente, a manera de ejemplo se cita el contenido del Prospecto de Información de SIEFORE Básica 3:

“El Comité de Riesgo Financiero se auxilia del Subcomité de Crédito para el análisis de las Contraparte nuevas con las que se pretenda operar, dicho Subcomité presenta para autorización del Comité de Riesgos los límites prudenciales de exposición máxima por Contraparte. El Subcomité de Crédito cuenta con miembros externos con una amplia experiencia en el análisis cuantitativo y cualitativo del riesgo crediticio de empresas y corporativos. Respecto a la calidad crediticia y el riesgo de Crédito de los emisores, se tiene la política de mantener una cartera de inversiones de primer nivel con calificación una crediticia dentro de lo autorizado por el Régimen de Inversión de Consar, administrada mediante el análisis detallado de la

Oficio No. D00/320/0375/2013

información, procurando vigilar la evolución financiera de los instrumentos, así como los cambios en la calificación de crédito otorgada por las empresas calificadoras profesionales.

Dentro de los objetivos de exposición al Riesgo Financiero se tiene definido un límite prudencial de Riesgo de Crédito de 2.70%.

Para realizar la medición del Riesgo de Crédito, se emplea un enfoque de aproximación Delta-Gamma. En términos generales, la estimación del cálculo de Riesgo de Crédito consiste en medir el impacto en el precio de un bono utilizando el valor esperado de la sobretasa, el cual se calcula empleando la Matriz de probabilidades de transición y las sobretasas promedio observadas en el mercado.”

Al respecto se requiere lo siguiente:

- a) Detallar como está integrado el Subcomité de Crédito y explicar la trascendencia de sus funciones, así como la periodicidad con que sesiona dicho subcomité.
- b) En relación al límite prudencial de Riesgo de Crédito de 2.70% para las SIEFORES Básica 2 a 4, y 2.60% SIEFORE Básica 1, que se señala en los respectivos Prospectos de Información, especifique en función de que variables es calculado dicho límite.
- c) Respecto de la aproximación Delta-Gamma para el análisis de riesgo de crédito, especifique para que clases de activos es aplicable, así como señalar la trascendencia que tiene su metodología para el proceso de toma de decisiones de los activos en que invertirá.
- d) Explicar en qué consiste la política de “mantener una cartera de inversiones de primer nivel con calificación una crediticia dentro de lo autorizado por el Régimen de Inversión de Consar”.

Anexo al presente encontrará los Prospectos de Información y Folletos Explicativos presentados mediante escrito de fecha 12 de febrero de 2013, recibido por esta Comisión el 12 de febrero de 2013, con el sello digital correspondiente.

TERCERO.- Que esta Comisión emite la OBJECCIÓN a las modificaciones presentadas en su solicitud de no objeción al Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero de Afore Inbursa, S.A. de C.V. recibida el 14 de febrero de 2013, derivada de lo siguiente:

OBSERVACIONES

- I. En Materia de Administración de Riesgo las DISPOSICIONES de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro publicadas el 7 de diciembre de 2011 (en adelante las Disposiciones de carácter general en materia financiera) señalan lo siguiente:

“Artículo 155.- La UAIR, en materia de Riesgo Financiero, deberá informar mensualmente o bien con mayor frecuencia cuando sea necesario, a los Comités de Riesgos Financieros y de Inversión, de las Sociedades de Inversión, al director general de la Administradora, al Organo de Gobierno y al Contralor Normativo, sobre los siguientes asuntos:

...

X. Los valores de distintas medidas de sensibilidad de la cartera completa de la Sociedad de Inversión y de cada instrumento, entre las cuales se deben considerar las siguientes: duración, convexidad, Valor en Riesgo paramétrico, Valor en Riesgo montecarlo, Valor en Riesgo condicional, griegas para Derivados, medidas empleadas en la teoría de eventos extremos, plazos promedio ponderados, volatilidad histórica, volatilidad implícita, valor precio de un punto base y las demás que defina el Comité de Riesgos Financieros en el Manual Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero de la Sociedad de Inversión;”

Se observa que en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero la metodología que se presenta está incompleta ya que no contiene el cálculo del VaR, la cual se limita a describir la generación de números aleatorios. Por otra parte, es necesario incorporar explícitamente los parámetros empleados para la obtención del VaR Montecarlo aprobado por el Comité, tales como el número de simulaciones que se realizarán, el nivel de confianza utilizado, etc.

En relación la Administración del Riesgo de Mercado, en la sección X.6 Medición de Riesgo de Mercado de cada Sociedad de Inversión que administra Afore Inbursa, se establecen los procedimientos en materia de control de riesgos de mercado, en donde únicamente se considera el control sobre el nivel del VaR en función del límite regulatorio. Se solicita realizar un replanteamiento del Marco de Control del Riesgo de Mercado de tal manera que se incorporen mecanismos de control donde se empleen las distintas métricas que han sido desarrolladas en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero.

- II. En término de medidas de desempeño, las Disposiciones de carácter general en materia financiera establecen lo siguiente:

“Artículo 151.- El Comité de Riesgos Financieros tendrá dentro de sus labores que definir, aprobar y dar seguimiento, dentro de los parámetros autorizados por las reglas generales emitidas por la Comisión, a las siguientes políticas:

...

V. Medidas de rendimiento y riesgo que serán aplicadas a las inversiones del Activo Total de la Sociedad de Inversión en Mercancías, Instrumentos Estructurados, Divisas, Componentes de Renta Variable, así como a través de Fondos Mutuos;

...”

“Artículo 155.- La UAIR, en materia de Riesgo Financiero, deberá informar mensualmente o bien con mayor frecuencia cuando sea necesario, a los Comités de Riesgos Financieros y de Inversión, de las Sociedades de Inversión, al director general de la Administradora, al Órgano de Gobierno y al Contralor Normativo, sobre los siguientes asuntos:

...

III. El rendimiento, ajustado por riesgo, que se tenga de los activos de cada Sociedad de Inversión. Este rendimiento se deberá calcular para distintos horizontes de tiempo y deberá ser cuantificado contra un portafolio de referencia, definido por la Administradora para cada una de las Sociedades de Inversión que administra;

...”

Al respecto, en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero presenta lo siguiente:

...

“XXI.3 Análisis del rendimiento

La tasa de rendimiento es el beneficio que recibimos de una inversión expresada en porcentaje sobre un periodo de tiempo. También se define como la razón de cambio de la cantidad que se ganó o perdió entre la cantidad invertida. La evaluación del performance del portafolio comienza con el cálculo del rendimiento, que indica cuánto podemos ganar o perder en cada una de nuestras inversiones. Los rendimientos se calculan con los precios actuales y la información derivada del cálculo del VaR.

XXI.3.1 Rendimiento

Es el rendimiento que tiene el portafolio o instrumento sobre cada escenario. Se obtiene de la razón del precio sucio del escenario j, entre el precio sucio del escenario base. Se calcula con la siguiente expresión:

para portafolios,

$$R_p^j = \frac{V_p^j}{V_p^{base}} - 1 \quad \text{y} \quad R_b^j = \frac{V_b^j}{V_b^{base}} - 1$$

para instrumentos,

$$R_{p,i}^j = \frac{PS_{p,i}^j}{PS_{p,i}^{base}} - 1 \quad \text{y} \quad R_{b,i}^j = \frac{PS_{b,i}^j}{PS_{b,i}^{base}} - 1$$

donde,

R_p^j	Rendimiento del portafolio para el escenario j.
R_b^j	Rendimiento del benchmark para el escenario j.
V_p^j	Valor del portafolio para el escenario j.
V_b^j	Valor del benchmark para el escenario j.
$R_{p,i}^j$	Rendimiento del instrumento i del portafolio para el escenario j.
$R_{b,i}^j$	Rendimiento del instrumento i del benchmark para el escenario j.
$PS_{p,i}^j$	Precio sucio del instrumento i del portafolio para el escenario j.
$PS_{b,i}^j$	Precio sucio del instrumento i del benchmark para el escenario j.
base	Escenario base. Es el escenario que hace referencia al precio sucio actual.

XXI.3.2 Diferencia del rendimiento

Mide la diferencia que tiene el rendimiento del portafolio con respecto al rendimiento del benchmark. La expresión con la que se calcula es la siguiente:

para portafolios,

$$R_D^j = R_p^j - R_b^j$$

para instrumentos,

$$R_{D,i}^j = R_{p,i}^j - R_{b,i}^j$$

donde,

R_D^j Diferencia del rendimiento del portafolio respecto al rendimiento del benchmark para el escenario j.

$R_{p,i}^j$ Diferencia del rendimiento del instrumento i del portafolio respecto al rendimiento del instrumento i del benchmark para el escenario j .

$R_{p,i}^j$ Rendimiento del instrumento i del portafolio para el escenario j .

$R_{b,i}^j$ Rendimiento del instrumento i del benchmark para el escenario j .

XXI.3.3 Mejor rendimiento

Es el mejor de los rendimientos del portafolio o instrumento sobre todos los escenarios. Se calcula con la siguiente expresión:

para portafolios, $RM_p = \text{Máx}\{R_p^j\}$ y $RM_b = \text{Máx}\{R_b^j\}$, para $j = 1, \dots, n$

para instrumentos, $RM_{p,i} = \text{Máx}\{R_{p,i}^j\}$ y $RM_{b,i} = \text{Máx}\{R_{b,i}^j\}$, para $j = 1, \dots, n$
donde,

R_p^j Rendimiento del portafolio para el escenario j .

R_b^j Rendimiento del benchmark para el escenario j .

$R_{p,i}^j$ Rendimiento del instrumento i del portafolio para el escenario j .

$R_{b,i}^j$ Rendimiento del instrumento i del benchmark para el escenario j .

RM_p Mejor rendimiento del portafolio.

RM_b Mejor rendimiento del benchmark.

$RM_{p,i}$ Mejor rendimiento del portafolio.

$RM_{b,i}$ Mejor rendimiento del benchmark.

Máx Máximo de una serie de datos.

XXI.3.4 Diferencia del mejor rendimiento

Indica que tan alejado está el mejor de los rendimientos del instrumento del portafolio, del mejor de los rendimientos del instrumento del benchmark. Se aplica también al mejor rendimiento del portafolio, con el rendimiento del benchmark. Se calcula con la siguiente expresión:

para portafolios, $RM_D = RM_p - RM_b$

para instrumentos, $RM_{D,i} = RM_{p,i} - RM_{b,i}$

donde,

RM_D Diferencia del mejor rendimiento del portafolio con el mejor rendimiento del benchmark.

$RM_{D,i}$ Diferencia del mejor rendimiento del instrumento i del portafolio, con el mejor rendimiento del instrumento i del benchmark.

XXI.3.5 Rendimiento promedio

Es el promedio de los rendimientos del instrumento en todos sus escenarios. Se calcula con la siguiente expresión:

para portafolios,

$$RP_p = \text{Prom}\{R_p^j\} \text{ y } RP_b = \text{Prom}\{R_b^j\}, \text{ para } j = 1, \dots, n$$

para instrumentos,

$$RP_{p,i} = \text{Prom}\{R_{p,i}^j\} \text{ y } RP_{b,i} = \text{Prom}\{R_{b,i}^j\}, \text{ para } j = 1, \dots, n$$

donde,

RP_p Promedio de los rendimientos del portafolio.

RP_b Promedio de los rendimientos del benchmark.

R_p^j Rendimiento del portafolio para el escenario j .

R_b^j Rendimiento del benchmark para el escenario j .

n Número de escenarios.

Prom Promedio de una serie de datos.

XXI.3.6 Diferencia del rendimiento promedio

Indica si el rendimiento promedio del instrumento en el portafolio, esta por arriba o por debajo, del promedio de los rendimientos del instrumento en el benchmark. Se aplica también al promedio de los rendimientos del portafolio, con el promedio de los rendimientos del benchmark. Se calcula con la siguiente expresión:

para portafolios, $RP_D = RP_p - RP_b, \text{ para } j = 1, \dots, n$

para instrumentos, $RP_{D,i} = RP_{p,i} - RP_{b,i}, \text{ para } j = 1, \dots, n$

donde,

RP_D Diferencia del promedio de los rendimientos del portafolio con el promedio de los rendimientos del benchmark.

$RP_{D,i}$ Diferencia del promedio de los rendimientos del instrumento en el portafolio con el promedio de los rendimientos del instrumento en el benchmark.

...

XXI.3.9 Desviación estándar de los rendimientos

Es la desviación estándar de los rendimientos del portafolio, del benchmark o del instrumento. Se calcula con la siguiente expresión,

para portafolios, $DSR_p = DesvEst\{R_p^j\}$ y $DSR_b = DesvEst\{R_b^j\}$, para $j = 1, \dots, n$

para instrumentos, $DSR_{p,i} = DesvEst\{R_{p,i}^j\}$ y $DSR_{b,i} = DesvEst\{R_{b,i}^j\}$, para $j = 1, \dots, n$

donde,

DSR_p Desviación estándar de los rendimientos del portafolio.

DSR_b Desviación estándar de los rendimientos del benchmark.

$DSR_{p,i}$ Desviación estándar de los rendimientos del instrumento i en el portafolio.

$DSR_{b,i}$ Desviación estándar de los rendimientos del instrumento i en el benchmark.

R_p^j Rendimiento del portafolio para el escenario j .

R_b^j Rendimiento del benchmark para el escenario j .

$R_{p,i}^j$ Rendimiento del instrumento i del portafolio para el escenario j .

$R_{b,i}^j$ Rendimiento del instrumento i del benchmark para el escenario j .

$DesvEst$ Desviación estándar de una serie de datos.

XXI.3.10 Variación de la desviación estándar de los rendimientos

Es la Diferencia estándar de los rendimientos del portafolio, del benchmark o del instrumento. Se calcula con la siguiente expresión:

para portafolios, $DSR_D = DSR_p - DSR_b$

para instrumentos, $DSR_{D,i} = DSR_{p,i} - DSR_{b,i}$

donde,

DSR_D Diferencia entre la desviación estándar de los rendimientos del portafolio y los rendimientos del benchmark.

$DSR_{D,i}$ Diferencia entre la desviación estándar del instrumento en el portafolio y la desviación de los rendimientos del instrumento en el benchmark.

XXI.3.11 Varianza del rendimiento

Es la varianza de los rendimientos del portafolio o del benchmark. Se calcula con la siguiente expresión:

para portafolios, $V_p = \text{Var}\{R_p^j\}$ y $V_b = \text{Var}\{R_b^j\}$, para $j = 1, \dots, n$

para portafolios, $V_{p,i} = \text{Var}\{R_{p,i}^j\}$ y $V_{b,i} = \text{Var}\{R_{b,i}^j\}$, para $j = 1, \dots, n$

donde,

V_p Varianza de los rendimientos del portafolio.

V_b Varianza de los rendimientos del benchmark.

$V_{p,i}$ Varianza de los rendimientos del instrumento i del portafolio.

$V_{b,i}$ Varianza de los rendimientos del instrumento i del benchmark.

R_p^j Rendimiento del portafolio para el escenario j .

R_b^j Rendimiento del benchmark para el escenario j .

$R_{p,i}^j$ Rendimiento del instrumento i del portafolio para el escenario j .

$R_{b,i}^j$ Rendimiento del instrumento i del benchmark para el escenario j .

var Varianza de una serie de datos.

XXI.3.12 Diferencia de la varianza del rendimiento

Es la diferencia que tiene la varianza del instrumento i del portafolio, con la varianza del instrumento i del benchmark. También aplica para la diferencia de la varianza del portafolio con el benchmark. Se calcula con la siguiente expresión:

para portafolios, $V_D = V_p - V_b$

para instrumentos, $V_{D,i} = V_{p,i} - V_{b,i}$

donde,

V_D Diferencia de la varianza de los rendimientos del portafolio y los rendimientos del benchmark.

$V_{D,i}$ Diferencia de la varianza del instrumento en el portafolio y la varianza de los rendimientos del instrumento en el benchmark.

...”

En la sección de Análisis del Rendimiento, se especifica que la metodología con la que calcularán los *rendimientos* que serán utilizados para la construcción de los indicadores será a través de la “razón de cambio en el valor de los activos en la simulación de escenarios históricos”. Considerando que todos los indicadores utilizan los *rendimientos* calculados de esta forma, se observa que el análisis propuesto no corresponde al análisis de los rendimientos de las inversiones del Activo Total de la Sociedad de Inversión en Mercancías, Instrumentos Estructurados, Divisas, Componentes de Renta Variable, así como a través de Fondos Mutuos a que hacen referencia las disposiciones de carácter general en materia financiera.

Por otra parte, en los cálculos de máximo rendimiento, rendimiento promedio, desviación estándar de rendimientos y varianza de rendimientos no se especifican el número de observaciones.

III. En término de medidas de atribución de rendimiento, las Disposiciones de carácter general en materia financiera establecen lo siguiente:

“Artículo 151.- El Comité de Riesgos Financieros tendrá dentro de sus labores que definir, aprobar y dar seguimiento, dentro de los parámetros autorizados por las reglas generales emitidas por la Comisión, a las siguientes políticas:

...

VI. Metodologías para realizar la atribución de rendimiento y de riesgo del Activo Administrado por la Sociedad de Inversión y del portafolio de referencia definido por el Comité de Inversión;

...”

Oficio No. D00/320/0375/2013

“Artículo 155.- La UAIR, en materia de Riesgo Financiero, deberá informar mensualmente o bien con mayor frecuencia cuando sea necesario, a los Comités de Riesgos Financieros y de Inversión, de las Sociedades de Inversión, al director general de la Administradora, al Órgano de Gobierno y al Contralor Normativo, sobre los siguientes asuntos:

...

III. El rendimiento, ajustado por riesgo, que se tenga de los activos de cada Sociedad de Inversión. Este rendimiento se deberá calcular para distintos horizontes de tiempo y deberá ser cuantificado contra un portafolio de referencia, definido por la Administradora para cada una de las Sociedades de Inversión que administra;

IV. La atribución de rendimiento y del riesgo, con base en una metodología aprobada por el Comité de Riesgos Financieros. Este indicador deberá identificar la contribución al rendimiento y al riesgo total observado de cada clase de activo que conforma la cartera de la Sociedad de Inversión y deberá ser calculado para distintos horizontes de tiempo;

...”

Al respecto, en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero presenta lo siguiente:

...

XXI.3.7 Contribución al rendimiento

Es la participación que el rendimiento del instrumento tiene sobre el rendimiento de todo el portafolio o benchmark. Se calcula con la siguiente expresión:

$$RC_{p,i} = \%P_{p,i} * RC_{p,i} \quad \text{y} \quad RC_{b,i} = \%P_{b,i} * RC_{b,i}$$

donde,

RC_{p,i} Contribución que tiene el rendimiento del instrumento i en el rendimiento del portafolio.

RC_{b,i} Contribución que tiene el rendimiento del instrumento i en el rendimiento del benchmark.

%P_{p,i} Porcentaje de participación del precio sucio del instrumento i con respecto al valor del portafolio.

%P_{b,i} Porcentaje de participación del instrumento i con respecto al valor del benchmark.

XXI.3.8 Diferencia de la contribución al rendimiento

Indica cómo están contribuyendo los instrumentos al rendimiento promedio. El análisis de este resultado, ayuda a determinar cuáles instrumentos tienen mayor participación en el rendimiento del portafolio.

$$RC_{D,i} = RC_{p,i} - RC_{b,i}$$

donde,

$RC_{D,i}$ Diferencia de la contribución que tiene el rendimiento del instrumento i , respecto al rendimiento que tiene en el benchmark

...

La metodología establecida para la de contribución del rendimiento no refleja la contribución que cada activo tiene sobre el rendimiento total, en primer lugar por la utilización de los rendimientos generados a través de simulaciones históricas que se mencionan en la observación anterior, la expresión utilizada incluye a $RC_{p,i}$ y a $RC_{b,i}$ en ambos lados de la igualdad, lo cual resulta absurdo. Se solicita replantear integralmente las medidas de contribución de riesgo incorporando la información histórica observada.

Por otra parte, en las secciones “XXI.4 Análisis del Riesgo” y “XXI.5 Rendimiento Ajustado por Riesgo”, tanto en el Tracking Error como medida de volatilidad de las diferencias de rentabilidad entre un portafolio y un benchmark, y en las metodologías Sharpe Ratio e Info-Ratio que comparan rendimientos de dos o más portafolios, se observan las mismas deficiencias metodológicas descritas en la observación II del presente oficio.

IV. Con relación a las medidas de rendimiento ajustado por riesgo, las Disposiciones de carácter general en materia financiera establecen lo siguiente:

“Artículo 155.- La UAIR, en materia de Riesgo Financiero, deberá informar mensualmente o bien con mayor frecuencia cuando sea necesario, a los Comités de Riesgos Financieros y de Inversión, de las Sociedades de Inversión, al director general de la Administradora, al Organo de Gobierno y al Contralor Normativo, sobre los siguientes asuntos:

...

III. El rendimiento, ajustado por riesgo, que se tenga de los activos de cada Sociedad de Inversión. Este rendimiento se deberá calcular para distintos horizontes de tiempo y deberá ser cuantificado contra un portafolio de referencia, definido por la Administradora para cada una de las Sociedades de Inversión que administra;

...”

En la sección XXI.5.3 RAROC (Rendimiento Ajustado por Riesgo), no se especifican los horizontes considerados para el cálculo del rendimiento de portafolio que se utiliza para la métrica, ni la metodología utilizada para la

construcción de la matriz de volatilidades y la matriz de volatilidades y correlaciones que emplearán para estimación de a volatilidad del portafolio.

- V. Con relación a los Sistemas de Administración de Riesgo, las Disposiciones de carácter general en materia financiera establecen lo siguiente:

“Artículo 157.- La UAIR, para llevar a cabo la medición, seguimiento y control de los diversos tipos de Riesgos, así como la valuación de las posiciones de las Sociedades de Inversión que opere la Administradora, deberá:

...

I. Contar con modelos y Sistemas de Administración de Riesgos;

...

VI. Generar una valuación independiente a la proporcionada por los Proveedores de Precios para cada uno de los activos que conforman la cartera gestionada directamente por las Sociedades de Inversión;

...”

“Artículo 158.- Los Sistemas de Administración de Riesgos deberán permitir a la UAIR realizar cuando menos las siguientes actividades:

...

X. Los sistemas de administración de riesgos deberán tener restricciones de acceso para diferentes usuarios. La UAIR deberá autorizar y documentar la parametrización de cada Activo Objeto de Inversión;

XI. Permitir la integración directa de nuevos modelos de valuación, nuevos métodos de estimación de métricas de riesgos financieros o nuevos módulos de análisis financiero de las carteras de inversión;

XII. Los accesos a los servicios del sistema deberán ser restringidos por usuarios y perfiles. Las políticas de seguridad en el acceso al sistema de riesgos deberán estar debidamente documentadas y ser susceptibles de auditoría;

XIII. Contar con huellas de auditoría que permitan identificar los usuarios que participaron en la parametrización, los usuarios que realizaron consultas y los usuarios que realizaron análisis previos a la operación. Lo anterior incluye tanto a los usuarios del área de riesgos como a los usuarios del área de inversiones;

XIV. Ser escalable para en su caso permitir resolver crecientes requerimientos de análisis de la Sociedad de Inversión;

...”

El Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero presentado por Afore Inbursa, S.A. de C.V., en la sección “XXVII. *Sistemas de procesamiento de información*”, medición y administración de riesgos incorpora referencias relativas a un sistema interno para el desarrollo de una valuación independiente; sin embargo, no existe una descripción del mismo que permita identificar los requerimientos necesarios de los sistemas de riesgos, así como las características del sistema que toman relevancia como cuestiones de seguridad, huellas de auditoría, la posibilidad por parte de la UAIR de realizar la integración directa de nuevos modelos de valuación, nuevos métodos de estimación de métricas de riesgos financieros o nuevos módulos de análisis financiero de las carteras de inversión, etc. Se solicita incorporar una descripción del sistema y proporcionar toda la documentación necesaria para la comprensión de los procedimientos que en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero menciona, como por ejemplo, el “*Manual de Usuario de Negocio: Solicitud y Seguimiento de Requerimientos de Sistemas (JIRA)*”, que deberá ser incorporado con la finalidad de tener información relativa al mantenimiento y requerimientos nuevos que se mencionan.

VI. Con relación a la Estructura de los Sistemas de Administración de Riesgo, las Disposiciones de carácter general en materia financiera establecen lo siguiente:

“Artículo 161.- El Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero deberá considerar, al menos, los siguientes aspectos:

...

XIX. La descripción de los Sistemas de procesamiento de información para el análisis de riesgos y la estructura de base de datos generada para el seguimiento del riesgo de cada Sociedad de Inversión;

XXI. Los requerimientos de los Sistemas de procesamiento de información, medición y administración de riesgos

...”

En relación a la descripción que de la estructura de bases de datos de los Sistemas de Administración de Riesgos que se incorpora en

La sección “XXVII. *Sistemas de procesamiento de información, medición y administración de riesgos.*”, menciona la infraestructura de los centros de datos que Afore Inbursa tiene a su disposición sin indicar lo relativo a la estructura de la base de datos, motivo por el cual se solicita incorporar información relativa a la estructura de bases de datos generada por y para la operación de los Sistemas utilizados para la Administración del Riesgo Financiero, esté se

podrá solventar incorporando elementos como diagramas de entidad-relación de la información contenida en las bases de datos, fuentes de información utilizadas para la incorporación de datos así como las responsabilidades de los funcionarios de la Administradora relativas a la actualización de bases de datos.

VII. Con respecto al Riesgo de Liquidez, las Disposiciones de carácter general en materia financiera establecen lo siguiente:

“Artículo 155.- La UAIR, en materia de Riesgo Financiero, deberá informar mensualmente o bien con mayor frecuencia cuando sea necesario, a los Comités de Riesgos Financieros y de Inversión, de las Sociedades de Inversión, al director general de la Administradora, al Organismo de Gobierno y al Contralor Normativo, sobre los siguientes asuntos:

...

XII. Los elementos de medición de riesgo liquidez: Distribución de recursos en cada Sociedad de Inversión por edad específica, perfil de vencimientos en los próximos diez años, estimaciones de entradas y salidas de recursos por procesos operativos (recaudación, asignación, traspasos, retiros, entre otras), clasificación de los activos que conforman las carteras de las Sociedades de Inversión de acuerdo al riesgo de liquidez, consumo y capacidades de líneas operativas para Derivados (denominadas como “thresholds”) y las demás que defina el Comité de Riesgos Financieros en el Manual Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero de la Sociedad de Inversión; ...”

“Artículo 161.- El Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero deberá considerar, al menos, los siguientes aspectos:

...

V. Modelos y metodologías para la valuación de riesgo de liquidez, aprobados por el Comité de Riesgos Financieros;

...

VII. El proceso para la medición, seguimiento e informe del riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y Riesgo Operativo de SIEFORE;

...”

Se observa que en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero no se presenta una clasificación de los activos que conforman las carteras de las Sociedades de Inversión de acuerdo al riesgo de liquidez. En adición a lo anterior, se requerirá un replanteamiento del marco de control del riesgo de liquidez en virtud de que solamente se consideran los factores de riesgo de liquidez vinculados a la bursatilidad,

dejando de lado el control del riesgo de liquidez asociado a flujos operativos y la operación con instrumentos financieros derivados.

VIII. En materia de apalancamiento las disposiciones de carácter general en materia financiera establecen:

“Artículo 151.- El Comité de Riesgos Financieros tendrá dentro de sus labores que definir, aprobar y dar seguimiento, dentro de los parámetros autorizados por las reglas generales emitidas por la Comisión, a las siguientes políticas:

...

III. Medidas para evaluar el apalancamiento máximo que deberá observar la Sociedad de Inversión en cuestión a cada subyacente permitido y para el total de los subyacentes permitidos.”

Al respecto se observa que en la sección “XIV.3.6 Medidas de apalancamiento” se describen las medidas de apalancamiento por posición de derivados, sin embargo, no se establecen los mecanismos de compensación o neteo entre posiciones de derivados para la medición de exposiciones de grupos de derivados, por lo que se solicita incorporar al Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero, las metodologías de neteo de exposición entre posiciones de derivados.

IX. En término de Riesgo de Crédito, las Disposiciones de carácter general en materia financiera establecen lo siguiente:

“Artículo 151.- El Comité de Riesgos Financieros tendrá dentro de sus labores que definir, aprobar y dar seguimiento, dentro de los parámetros autorizados por las reglas generales emitidas por la Comisión, a las siguientes políticas:

...

II. Límites prudenciales de exposición máxima a cada Contraparte y a cada Emisor. Para tales fines los parámetros considerarán el plazo, el subyacente al que se adquiere exposición y la clase de activo. Se deberá considerar la calidad crediticia del emisor o de la Contraparte, con base en análisis sobre los factores fundamentales que determinan la viabilidad del emisor o de la Contraparte. Dichos límites se deberán definir para cada clase de activo con la que la Sociedad de Inversión financie al emisor o bien realice operaciones permitidas con la Contraparte, así como deberá preverse un límite agregado máximo que abarque simultáneamente todas las clases de activos autorizados para financiar al emisor así como para adquirir exposición a la Contraparte;

...”

Oficio No. D00/320/0375/2013

Esta Comisión observa que no existe en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero modelos y metodologías para la elaboración del análisis de los factores fundamentales que determinan la viabilidad de las inversiones.

En virtud de lo anterior de lo anterior se les comunica lo siguiente:

En término de los límites regulatorios asociados a las calificaciones crediticias, las disposiciones Décima sexta y Segunda Transitoria de las DISPOSICIONES de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, publicada el doce de octubre de 2012, señalan lo siguiente:

“DECIMA SEXTA.- Las Sociedades de Inversión Básicas podrán invertir en lo siguiente:

...

II. Las Sociedades de Inversión Básicas 2 a 4:

...

c) En Valores Extranjeros de Deuda que reúnan las calificaciones mínimas referidas en el Anexo K. Las Sociedades de Inversión que inviertan en los Valores Extranjeros de Deuda a que se refiere el presente inciso deberán acreditar previamente ante la Comisión el cumplimiento de los requisitos que se establezcan al efecto en las disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro o en su defecto realizar la inversión a través de Mandatarios.

...”

“SEGUNDA.- A la fecha de entrada en vigor de las presentes disposiciones, se abrogan las “Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro”, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 7 de marzo de 2012 con excepción de lo dispuesto en su disposición séptima Transitoria.”

A su vez, la disposición séptima transitoria de las “Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro” arriba mencionado, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 7 de marzo de 2012 indica lo siguiente:

Oficio No. D00/320/0375/2013

“SEPTIMA.- Las Sociedades de Inversión deberán observar lo establecido en las reglas Novena y Vigésima Tercera, fracción I de las disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el día 27 de julio de 2011, hasta en tanto se establezca en las disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, los términos y condiciones para operar lo concerniente al límite de inversión en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por un mismo emisor previsto en las presentes disposiciones y lo concerniente a los costos de intermediación celebrados con Mandatarios, Fondos Mutuos y Vehículos.”

Finalmente, la regla Vigésima Tercera, fracción I de las “Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro” publicadas en el Diario Oficial de la Federación el día 27 de julio de 2011 estipula lo siguiente:

“VIGESIMA TERCERA.- Las Sociedades de Inversión Básicas deberán observar los siguientes criterios de diversificación:

I. La inversión en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda 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% del Activo Total de la Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos A, F y J de las presentes disposiciones;*
 - b) Hasta un 3% del Activo Total de la Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos B y G de las presentes disposiciones;*
 - c) Hasta un 2% del Activo Total de la Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda que ostenten las calificaciones previstas en el Anexo C de las presentes disposiciones, y*
 - d) Hasta un 1% del Activo Total de la Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda, incluyendo las obligaciones subordinadas establecidas en los incisos c), d) y e) de la fracción XXXIX de la disposición Segunda de las presentes disposiciones, que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos D, E, H e I de las presentes disposiciones.*
- ...”*

SHCP

SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO



Oficio No. D00/320/0375/2013

En virtud de las modificaciones realizadas en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo Financiero enviadas a esta Comisión, no se dan cumplimiento de forma cabal con lo estipulado en el artículo 151 de las DISPOSICIONES de carácter general en materia financiera, citado al inicio de la observación, en términos de la administración prudencial del riesgo de crédito, las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro administradas por Inbursa Afore S.A. de C.V., tendrán que observar los límites establecidos en la disposición Vigésima Tercera de las DISPOSICIONES de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el día 27 de julio de 2011 no pudiendo aprovechar los límites establecidos en la disposición Décima Sexta numeral II, inciso c) y Vigésima Cuarta inciso I de las DISPOSICIONES de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 12 de octubre de 2012, en tanto no se presenten las modificaciones necesarias al Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo, para dar cabal cumplimiento a las DISPOSICIONES de carácter general en materia financiera, en relación a la administración prudencial del riesgo de crédito.

CUARTO.- Que esta Comisión otorga un plazo de 20 días hábiles contados a partir del día siguiente en que surta efectos la notificación de este Oficio para que esa administradora presente las modificaciones a los Prospectos de Información y Folleto Explicativo y del Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos Financieros derivado de las observaciones señaladas en el resolutive **SEGUNDO**, y **TERCERO** fracciones I a VIII.

Lo anterior se hace de su conocimiento para los efectos legales a que haya lugar.

SHCP

SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO



Oficio No. D00/320/0375/2013

El presente Oficio se emite con fundamento en los artículos 1, 2, 5, fracciones II, III, VII y XVI, 89, 90 fracciones II, VII, y XIII, 91, 93 y 113 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro publicada en el Diario Oficial de la Federación el día veintitrés de mayo de mil novecientos noventa y seis y sus reformas y adiciones publicadas en el mismo Órgano Informativo el diez de diciembre de dos mil dos, el once de enero de dos mil cinco y el quince de junio de dos mil siete; así como en los artículos 2 fracción III apartado B inciso ii, 18 fracciones I, III, VII, XVI, XXVII, XXX, XXXI y XXXII, 25 y 31 del Reglamento Interior de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Atentamente

El Director General de Supervisión Financiera

Act. David Constantino Plascencia Perdomo

*Ccp. Lic. Gladys Felicitas Cuello Guzmán.- Contralor Normativo de Afore Inbursa, S.A. de C.V.- Para su conocimiento.
Dr. Luis Mario Hernández Acevedo.- Vicepresidente Financiero.- CONSAR.- Mismo fin.*