



LA CONSAR REFUERZA LA GOBERNANZA DE LAS INVERSIONES EN INSTRUMENTOS ESTRUCTURADOS Y DERIVADOS

- Se señalan los lineamientos de las inversiones permitidas para las SIEFORE en cuanto a acciones individuales, Instrumentos Estructurados, de crédito y derivados
 - Se fortalecen los criterios de gobernanza dentro de las Administradoras
- Se actualizan los modelos de Prospecto de Inversión y de Folleto Informativo que las AFORE deberán poner a disposición de los trabajadores

Hoy se publicaron en el Diario Oficial de la Federación diversas modificaciones y adiciones a las *Disposiciones de carácter general en materia financiera de los sistemas de ahorro para el retiro* (CUF), con el objeto de asegurar que las decisiones de inversión de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORE) en emisiones de Instrumentos Estructurados se apeguen a los mejores estándares de regulación y supervisión, incorporando elementos que ofrezcan certidumbre a los participantes del SAR en términos de políticas de administración de riesgos, inversiones y gobernanza y, sobre todo, para garantizar que este tipo de inversiones no representen una toma de riesgos ni un costo excesivo para los trabajadores.

La regulación aplicable al mercado financiero y de valores cuenta con previsiones aplicables a las personas físicas o morales que tienen control o poder de mando en entidades de un mismo Grupo Financiero o Empresarial, mediante las cuales se regulan las operaciones con conflictos de interés. Sin embargo, la regulación anterior no es directamente aplicable a las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE).

Considerando lo anterior, uno de los propósitos de las modificaciones a la CUF es adicionar en la regulación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro las definiciones de la Ley del Mercado de Valores relativas al posible conflicto de interés que surge entre personas o partes relacionadas con diversas personas morales.

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR), en su artículo 69, prohíbe adquirir valores a través de colocaciones primarias cuando el agente colocador sea parte del mismo grupo financiero que la Administradora o tengan nexos patrimoniales. La nueva regulación perfecciona lo anterior al prohibir la adquisición de instrumentos emitidos mediante colocaciones sindicadas en el caso de Instrumentos Estructurados, FIBRAS E y SPAC. Para el resto de los instrumentos (bonos corporativos, acciones y FIBRAS inmobiliarias) se establece una excepción cuando el Sindicato Colocador tenga al menos otras dos Casas de Bolsa con las que la Administradora no tenga Nexo Patrimonial. Finalmente, en el caso de existir Personas Relacionadas, el conflicto de interés deberá de revelarse y la persona física deberá de abstenerse de la toma de decisiones respecto a dicha oferta.





Por otra parte, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) considera necesario establecer criterios que conlleven a que los responsables de realizar las inversiones y los demás participantes del mercado actúen con estricto apego a criterios éticos y que cuenten con el conocimiento técnico y experiencia necesarios para asegurar la seguridad y mejores decisiones en la inversión de los ahorros de los trabajadores. La ausencia de estos criterios y requerimientos podría resultar en situaciones no deseadas en ciertas clases de activos como el manejo inadecuado de las inversiones, posibles conflictos de intereses, o bien que las inversiones produzcan resultados poco satisfactorios en términos de costos y un adecuado balance entre rendimiento y riesgos.

Un último aspecto que debe mencionarse es que la regulación de esta Comisión ya establecía límites a las comisiones de los manejadores de fondos ajenos a las propias SIEFORE y que participan en las inversiones que realizan estas sociedades de inversión por cuenta del trabajador. Lo anterior, en virtud de que estas comisiones se realizan con cargo a los recursos administrados por las AFORE y, por tanto, son trasladados a los trabajadores, Estos límites ya existían para vehículos que replican índices de acciones y bonos (ETFs), Fondos Mutuos y Mandatos de inversión, pero no existían para los instrumentos estructurados (CKDs y CERPIs). La nueva regulación extiende estos límites a los costos de administración de estos instrumentos estructurados con el fin de alinear los intereses entre las Administradoras y los inversionistas finales y los demás participantes en este tipo de inversiones. Con ello, se busca evitar que las comisiones que se pagan en las operaciones con estos instrumentos de inversión sean excesivas para los trabajadores.

Las principales modificaciones de la CUF consisten en:

1. Fortalecer, respecto a los Instrumentos Estructurados, los requisitos mínimos de gobernanza y determinar los costos máximos que pueden asumir las Sociedades de Inversión atendiendo a los estándares internacionales de las inversiones en activos alternativos, con la finalidad de mantener la alineación con los intereses de los trabajadores.
2. Incorporar la selección del riesgo de crédito que deberá informar el Responsable del Área de Inversiones al Comité de Inversión, respecto a los Instrumentos de Deuda. Lo anterior con la finalidad de que existan procedimientos robustos y objetivos para la selección de las inversiones.
3. Incluir definiciones y obligaciones con el objetivo de cumplir con el artículo 64 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro¹ que señala que las Administradoras deben evitar en todo momento cualquier tipo de operaciones que impliquen un posible conflicto de interés.

¹ https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/63042/normatividad_ley_sar.pdf





Las definiciones que se incluyen son:

- a. **Control:** Se refiere a la capacidad de dirigir la administración de una empresa a través de diversos medios
 - b. **Poder de Mando:** Se refiere a la capacidad de influir sobre la administración de una empresa por tener vínculos con dicha empresa.
 - c. **Grupo Empresarial:** Los Grupos Financieros y otros conjuntos de personas morales en las que una misma sociedad mantiene el Control, y
 - d. **Personas relacionadas:** Las personas con Control o Poder de mando, así como directivos, de empresas del Grupo Empresarial al que pertenezca la Administradora.
4. Se especifica la aplicación a diversos instrumentos de lo establecido en el artículo 69 de la LSAR, con el objetivo de dar certidumbre de que las decisiones de inversión de las SIEFORE se toman exclusivamente con criterios que atienden el mejor interés de los trabajadores.
 5. Determinar parámetros claros de las operaciones con Derivados, para que las Administradoras obtengan la no objeción para que las Sociedades de Inversión operen con dichos Instrumentos, mediante los cuales se debe buscar principalmente la cobertura de riesgos y se debe evitar la especulación en el manejo de los recursos de las Sociedades de Inversión. Asimismo, se mejorará la gestión de riesgos ante situaciones de estrés en las que puedan tener lugar efectos pro-cíclicos.
 6. Actualizar el Modelo de Prospecto de Inversión y de Folleto Informativo que las AFORE deberán tener a disposición de los trabajadores para incluir aspectos como límites de inversión por Clase de Activo o Factor de Riesgo, ello con el fin de que la información sea más explícita y sencilla para los ahorradores del SAR.

Las modificaciones a las *Disposiciones de carácter general en materia financiera* (CUF) podrán consultarse en:

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/576397/cuf_07_sept_20.pdf

* * *

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) es el órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público encargado de regular y supervisar los Sistemas de Ahorro para el Retiro (SAR), con el fin de proteger los ahorros para el retiro de los trabajadores, de conformidad con la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996.
Coordinación General de Información y Vinculación
Tels. 55 30 00 26 75 y 55 30 00 26 76

ConsarMexico @consar_mx @CONSAR_mx CONSARMexico

Camino a Sta. Teresa No. 1040 piso 2, Col. Jardines en la Montaña, CP. 14210, Tlalpan, Ciudad de México.
Tel: (55) 1328 5000 www.gob.mx/consar

