CRITERIOS APLICABLES A LOS VEHÍCULOS DE INVERSIÓN CONOCIDOS COMO ETFs (EXCHANGE TRADED FUNDS)

1. INTRODUCCIÓN

Con fundamento en los artículos 1, 2, 5, fracción XVI, 43 párrafo cuarto y 45 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR); 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, en adelante Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión; las Disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, en adelante Disposiciones de carácter general en materia financiera; así como los acuerdos aprobados en la Cuadragésima Novena Sesión Ordinaria del Comité de Análisis de Riesgos (CAR) de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) celebrada el 16 de octubre de 2023 por este medio se dan a conocer los Criterios determinados por el CAR, que deben satisfacer los vehículos que replican índices accionarios, de deuda e inmobiliarios, incluyendo aquellos vehículos que cuenten con cobertura cambiaria, para poder ser incluidos en la relación de vehículos de inversión a la que se refieren las Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión, en adelante los Criterios.

La relación de vehículos de inversión a que hace referencia el párrafo anterior comprenderá únicamente aquellos vehículos de inversión que hayan obtenido un dictamen aprobatorio por la Administradora, o en su caso, el experto independiente a quien esta designe, de conformidad con lo establecido en la disposición Novena de las Disposiciones de carácter general que establece el Régimen de inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, el cual evaluará que dichos vehículos de inversión cumplan con los presentes Criterios.

Con el propósito de continuar fortaleciendo la seguridad en las inversiones de los recursos del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), los miembros del CAR aprobaron los criterios descritos a continuación, los cuales deberán ser satisfechos por los vehículos que replican índices accionarios, de deuda e inmobiliarios para ser incluidos dentro de la relación de vehículos de inversión.

2. DEBERÁ EXISTIR UN PROSPECTO CON EL QUE SE PUEDA CONSTATAR LO SIGUIENTE:

2.1 Documentación del vehículo o ETF

- El vehículo en cuestión deberá estar registrado ante alguna autoridad reguladora perteneciente a los Países Elegibles para Inversiones.

- El vehículo y los activos objeto de inversión que lo componen no deberán tener ninguna restricción en cuanto a la venta impuesta por autoridades de Países Elegibles para Inversiones cuyo objetivo sea controlar los flujos de entradas y salidas del país.
- Las divisas en que se encuentre denominado el vehículo, así como los activos objeto de inversión que lo componen no deberán tener ninguna restricción impuesta por

autoridades de Países Elegibles para Inversiones cuyo objetivo sea controlar los flujos de entradas y salidas del país.

- El vehículo en cuestión deberá estar listado en algún mercado organizado perteneciente a los Países Elegibles para Inversiones.

- Para el caso de acciones y activos de inversión inmobiliaria[1], éstos deberán estar listados en mercados de capitales de algún País Elegible para Inversiones.

- Para el caso de los activos de deuda que conforman los vehículos de deuda, el emisor deberá además estar registrado y ser supervisado por la autoridad reguladora de los mercados de algún País Elegible para Inversiones.

- Al menos el 97.5%, con respecto al total de los activos administrados por el vehículo, de las acciones, los activos de deuda o los activos de inversión inmobiliaria deberán cumplir con el régimen de inversión de las SIEFORE. Asimismo, al menos el 90% con respecto al total de los activos administrados por el vehículo, de las acciones, los activos de deuda o los Vehículos de Inversión Inmobiliaria deberán pertenecer a empresas supervisadas por alguna autoridad de los Países Elegibles para Inversiones.

- El vehículo deberá ser objeto de oferta pública y deberá poder negociarse intradía durante el horario de operación del mercado en que se encuentre listado.

- Deberá permitirse que uno o varios intermediarios calificados y autorizados por el fondo (o en el prospecto del vehículo), distintos al patrocinador (conocido como "sponsor"), al administrador de inversiones o asesor de inversión (conocido como "investment adviser"), puedan crear o redimir unidades del vehículo o ETF. Por cuestiones de liquidez u operatividad de los mercados, la creación o redención del vehículo se podrá realizar en efectivo.

- Para el caso de que un mismo vehículo emita distintas series de acciones, el patrimonio de cada serie deberá ser independiente y deberá mantenerse en cuentas segregadas a nombre del vehículo.

2.2 Régimen de Inversión del vehículo o ETF

Principios sobre el Régimen de Inversión aplicables a vehículos accionarios, de deuda y de activos de inversión inmobiliaria

- Indicar la política de rebalanceo del vehículo en cuestión (fondo) y la política de determinación de los ponderadores.

- Permitir conocer los factores de riesgo del vehículo (fondo), es decir, proveer información

[1] Incluyen a las FIBRAS y a los Vehículos de Inversión Inmobiliaria conocidos como REITs (por su acrónimo en inglés de Real Estate Investment Trust).

acerca de los riesgos de mercado, liquidez, crédito, entre otros, tanto de los activos que conforman el vehículo, como de las contrapartes involucradas en la cadena de inversión.

- Permitir conocer la política de inversión respecto a instrumentos derivados y al manejo de efectivo.

- Puede permitirse el uso de derivados, así como otro tipo de activo que tenga permitido el régimen de inversión del vehículo mediante prospecto informativo o suplemento, para reducir costos de transacción, para manejar la liquidez, para facilitar marginalmente la réplica del índice o subíndice, y para la administración de riesgos, la cual podrá incluir la cobertura total o parcial a las divisas en las que se encuentren denominados los componentes del índice objeto de réplica. De esta manera, se restringen los vehículos cuyo uso de instrumentos derivados u otro tipo de activo busque incrementar los retornos, el apalancamiento o replicar sintéticamente el índice o subíndice.

- Para el caso de los vehículos de inversión que incluyan cobertura cambiaria, el prospecto informativo, suplemento o cualquier otro documento público deberá:
  a) Señalar las contrapartes elegibles.
  b) Especificar si los contratos de derivados de divisas del vehículo en cuestión se encuentran listados en mercados estandarizados y organizados o, son contratos extrabursátiles (OTC, por sus siglas en inglés). En ambos casos deberán ser listados o pactados en algún País Elegible para Inversiones y que cumplan con la normatividad del Régimen de Inversión de la Sociedad de Inversión respectiva.
  c) Indicar cómo se invierte el efectivo que no se utiliza para garantizar las posiciones de derivados. Este efectivo deberá invertirse en los activos permitidos en el Régimen de Inversión de la Sociedad de Inversión respectiva.

- Para el caso de los vehículos o ETFs que incluyan cobertura cambiaria:
  a) El valor nocional de las posiciones abiertas en contratos derivados deberá ser igual o menor al valor nominal objetivo del fondo.
  b) No se permitirá incrementar la exposición de alguna moneda con respecto al peso que tiene alguna región o país objeto de cobertura dentro del índice a replicar.

- El vehículo o ETF deberá invertir al menos el 80% del activo administrado en los componentes del índice que replica.

- Quedan prohibidos los vehículos en los que se tomen posiciones cortas en cualquier activo.

- El vehículo deberá contar con un valuador independiente del patrocinador, administrador de inversiones y asesor de inversión.

- Deberá contener o referir a alguna fuente de información oficial del vehículo en la que se revelen las políticas seguidas para el préstamo de valores de los activos individuales que conforman el vehículo accionario, de activos de inversión inmobiliaria o de deuda. En

particular:

a. Deberá existir documentación con la que se pueda conocer el límite de préstamo de valores, que en su caso se instrumente.
b. Aclarar si el fondo tiene la facultad de prestar valores sin previa autorización de los inversionistas o bien si es necesario pedirles su autorización.
c. Deberá revelar el Régimen de Inversión al que se sujetará el préstamo de valores, así como:
   - Las políticas adoptadas para exigir y administrar las garantías del préstamo de valores. Por ejemplo, el tipo de garantías y el "haircut" (aforo).
   - Inversiones permitidas en caso de que la garantía sea efectivo.
   - Las políticas para las primas cobradas y la división de éstas entre el inversionista y el administrador del fondo.
   - Las políticas para la selección de las contrapartes con las que se opera el préstamo de valores.
   - Cláusulas respecto a las obligaciones del patrocinador en caso de que sucediera algún incumplimiento en el préstamo de valores.

- Los vehículos accionarios, de deuda o de activos de inversión inmobiliaria deberán replicar pasivamente un índice o subíndice accionario, de deuda o inmobiliario incluido en la relación de índices dada a conocer por la Comisión, o por quien las Administradoras autoricen de conformidad con las Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión. Cabe señalar, que para el caso de los vehículos que incluyan cobertura cambiaria, éstos únicamente podrán replicar pasivamente un índice o subíndice accionario, de deuda o inmobiliario que incluya la referida cobertura cambiaria dentro de su metodología.

- En ningún momento el vehículo en cuestión deberá invertir en otros vehículos de inversión conocidos como Exchange Traded Funds (ETFs) o Fondos Mutuos, con excepción de los siguientes casos:
  a) Cuando el vehículo en cuestión deduzca de su razón de costos totales – conocida como *Total Expense Ratio* (TER) en el idioma inglés – el TER de los vehículos en los que invierta. Esto deberá de constar en el prospecto de inversión del vehículo.
  b) Las inversiones realizadas en vehículos de mercado de dinero, siempre y cuando tengan como objetivo la administración de la liquidez del vehículo.
  c) Los vehículos que cuenten con cobertura cambiaria los cuales podrán estar conformados por dos componentes: 1) el vehículo sin cobertura y 2) los contratos de derivados para la cobertura cambiaria. Cabe mencionar que el vehículo sin cobertura deberá ser del mismo patrocinador, administrador o asesor de inversiones y los contratos de derivados deberán ser operados por el propio patrocinador, administrador o asesor de inversiones o una filial o subsidiaria que pertenezca en su totalidad al patrocinador, administrador o asesor de inversiones del vehículo.

2.3 Costos (comisiones) y rendimientos del vehículo o ETF

- Deberá haber una revelación de los costos o comisiones totales máximos. Dichos costos o comisiones deben incluir (implícita o explícitamente) todos aquellos que surgen de la cadena completa de inversión del vehículo en cuestión incluyendo de forma enunciativa más no limitativa, todas las comisiones por asesoramiento de inversiones, cualquier otra comisión por administración pagada por el vehículo al asesor de inversiones o sus afiliadas, el costo de la cobertura cambiaria, así como gastos por distribución u otros servicios para las distintas clases o series en las que invertirán las SIEFORE, las comisiones de venta, redención o de compra de acciones del vehículo, los costos en caso de venta anticipada por parte de las SIEFORE.

- Deberá conocerse el procedimiento para el cobro de comisiones al inversionista.

- Se debe verificar que los costos o comisiones totales máximos del vehículo en cuestión, incluyendo el costo máximo de la cobertura cambiaria que en su caso se determine, sean inferiores o iguales a los costos o comisiones totales máximos aceptados por el CAR para el correspondiente tipo de vehículo. En caso de que se excedan los costos o comisiones totales máximos aceptados por el CAR, la Administradora deberá pagar la diferencia entre el costo o comisión total máximo aceptado por el CAR y el costo cobrado por el patrocinador del Fondo.

- Deberá haber un mecanismo público para conocer el rendimiento neto de los costos totales de invertir en el vehículo en cuestión.

- Deberá verificarse los rendimientos y las comisiones del vehículo en cuestión (por ejemplo: reportes para los accionistas y estados financieros, semestrales o anuales).

- Deberá conocerse los ingresos (plusvalías) o pérdidas (minusvalías) obtenidas por fuentes de recursos distintas a la réplica del índice subyacente como, por ejemplo, préstamo de valores, distribución de dividendos, intereses, inversión del efectivo, entre otros.

2.4 Administración del vehículo o ETF

Principios comunes de administración del vehículo

- Deberá quedar claro quiénes son todos los agentes involucrados en la cadena de inversión, así como sus actividades. En particular, deben quedar claras las labores realizadas por el administrador, el administrador de inversiones, el patrocinador y el asesor de inversión; y las que se subcontrate con terceros.

Principios de administración de vehículos accionarios, de deuda o de activos de inversión inmobiliaria

- La administración del fondo debe replicar de forma pasiva el índice o subíndice accionario, de deuda o inmobiliario al que se refiere el prospecto. Para lo anterior, se deberá cumplir,

entre otros aspectos, con lo siguiente:

a. Deberá tener una política establecida y transparente acerca de la determinación de los ponderadores.
b. No se permiten estrategias explícitas de inversión cuyo propósito sea tratar de obtener mayores rendimientos que el índice o subíndice accionario, de deuda o inmobiliario en cuestión. Dentro de dichas estrategias se encuentran, por ejemplo, aquéllas ejecutadas a través de sobre/sub representar las ponderaciones de los componentes del índice o subíndice accionario, de deuda o inmobiliario que replica el vehículo.
c. Sin perjuicio de lo anterior, se permiten estrategias de rebalanceo del portafolio orientadas a reducir los costos de transacción.

- Con el objetivo de evitar: (i) compras de instrumentos ilíquidos, (ii) costos de transacción elevados o (iii) compras de acciones, de deuda o activos de inversión inmobiliaria poco representativos en términos de sus ponderadores oficiales, se permite que el método de réplica del índice o subíndice sea a través de: a) métodos de réplica parcial optimizada que busquen la réplica del índice o subíndice mediante una muestra de instrumentos que garantice una correlación positiva superior al 90% entre el rendimiento del índice optimizado y rendimiento del índice subyacente, o b) réplica por muestreo con el objetivo de adquirir hasta cierto umbral de la capitalización de mercado del índice o subíndice. Sin perjuicio de lo anterior, el índice o subíndice objeto de réplica deberá estar conformado con al menos el 90% de la capitalización de mercado del índice o subíndice, de empresas supervisadas por alguna autoridad de los Países Elegibles para Inversiones. Asimismo, se deberá establecer en el prospecto de información que el objetivo de inversión del vehículo es ofrecer un rendimiento similar al índice o subíndice que replican y que en ningún momento se intentará obtener retornos superiores.

- El administrador de inversiones, el patrocinador o el asesor de inversión, que en su caso corresponda al vehículo en cuestión, podrá tomar decisiones o delegarlas a un tercero, respecto a:
  a. Vehículos accionarios:
     - El pago de dividendos: activos que conforman el vehículo o efectivo
     - Otros ejercicios de derechos patrimoniales
     - La administración de las inversiones del vehículo a empresas filiales o subsidiarias, siempre que el capital social de dichas filiales o subsidiarias pertenezcan en su totalidad al patrocinador del vehículo y las inversiones que realicen las referidas entidades será responsabilidad del patrocinador, el administrador de inversiones o el asesor de inversión.
     - La realización de préstamo de valores de los activos que conforman el vehículo individuales.

  b. En el caso de los Vehículos de deuda:
     - La realización de préstamo de valores de los activos individuales.

3. GOBIERNO CORPORATIVO

Del Vehículo

- Deberán existir comités técnicos y/o de inversión responsables de las decisiones acerca de la estructura del vehículo y sus políticas de inversión, o bien, de establecer claramente qué entidad realiza las labores anteriores, así como sus responsabilidades.

Del patrocinador, administrador de inversiones o asesor de inversión

- El administrador de inversiones del fondo, el patrocinador o el asesor de inversión (según corresponda al vehículo en cuestión), deberá ser una entidad regulada por alguna autoridad de los Países Elegibles para Inversiones.

Continuidad de la operación

- El administrador de inversiones, el patrocinador o el asesor de inversión, que en su caso corresponda al vehículo en cuestión, deberá demostrar que cuenta con políticas de contingencia para el caso de fallas técnicas del sistema de operación, así como políticas de respaldo y continuidad de la operación.

Oficial de cumplimiento

- Se deberá demostrar que se cuenta con un oficial de cumplimiento (compliance officer) o contralor normativo o cualquier otro análogo que verifique que las inversiones del vehículo se realicen conforme al prospecto y/o suplemento.

4. PROCEDIMIENTOS PARA APROBAR NUEVOS VEHÍCULOS

- La Administradora deberá proporcionar al experto independiente la evidencia documental formal, en español o inglés, que permita demostrar que el vehículo de inversión accionario, de deuda o inmobiliario solicitado satisface los presentes Criterios. En caso de que algún aspecto requerido en estos Criterios, no sea debidamente aclarado en la metodología o en algún otro documento público del vehículo de inversión accionario, de deuda o inmobiliario, algún funcionario de la empresa patrocinadora del vehículo de inversión accionario, de deuda o inmobiliario que cuente con poderes legales para interpretar, y en su caso adicionar las reglas generales de operación del vehículo en cuestión, podrá hacer las aclaraciones pertinentes referentes al cumplimiento de los presentes Criterios; no obstante, estas aclaraciones deberán presentarse y firmarse debidamente.

- La Administradora, o en su caso el responsable a quien ésta autorice, deberá enviar a la Comisión la información correspondiente a la relación de Vehículos de Inversión que hayan obtenido un dictamen aprobatorio por el experto independiente de conformidad con las características establecidas en las Reglas generales que al efecto establezca la Comisión para la entrega de información. Además, será responsable del resguardo de la evidencia documental que sustente la evaluación de los Vehículos de Inversión, tanto para aquellos que recibieron un dictamen aprobatorio como los que tuvieron un dictamen negativo, ambos por el experto independiente. La evidencia documental deberá estar en todo momento a disposición de la CONSAR.

La publicación y actualización de la relación de vehículos de inversión se realizará de conformidad con lo previsto en las disposiciones que emita la CONSAR para tal efecto.

5. OBSERVACIONES FINALES

Los criterios planteados aquí forman un conjunto de objetivos aprobados por el CAR sobre los cuales las Administradoras, o en su caso, el experto independiente a quien estas designen, se basarán para emitir opinión acerca de la inclusión, o en su caso exclusión, de un vehículo de inversión accionario, de deuda o inmobiliario, dentro de la relación de vehículos. Sin embargo, de conformidad con el artículo 45 de la LSAR, el CAR preserva la facultad de considerar elementos complementarios a lo dispuesto en los presentes Criterios con el objeto de preservar la seguridad de los recursos pensionarios.