REFORMAS A LA CIRCULAR ÚNICA FINANCIERA DE LA CONSAR

El pasado 21 de julio de 2025, fue publicada en el Diario Oficial de la Federación ("**DOF**") una resolución que reforma las Disposiciones de Carácter General en Materia Financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (la "**CUF**"), con el objetivo de fortalecer los esquemas de inversión aplicables a las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (las "**SIEFORE**"), particularmente respecto al régimen aplicable a las emisiones simplificadas (las "**Emisiones Simplificadas**") reguladas en las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras Simplificadas y los Valores Objeto de Inscripción Simplificada (la "**CUES**"), originada a partir de la reforma del 28 de diciembre de 2023 a la Ley del Mercado de Valores (la "**LMV**") con la finalidad de incentivar el acceso a nuevas emisoras al mercado de valores, delimitando los requisitos de entrada, reduciendo costos, así como agilizando los procesos de autorización y listado.

1. Inversión en Emisiones Simplificadas

Uno de los aspectos más relevantes de la reforma es la incorporación de las Emisiones Simplificadas como una nueva categoría de activos factibles para inversión por parte de las SIEFORE. Adicionalmente, estas emisiones -- a diferencia de la CUES[1] que las categoriza en tres -- dentro de la CUF se clasifican en cuatro tipos:

a) **Emisiones Simplificadas de Deuda Nivel I**, a los valores emitidos por las Emisoras simplificadas Nivel I. Las SIEFORE **únicamente podrán invertir en Emisiones Simplificadas de Deuda Nivel I a través de Vehículos[2]** que satisfagan los criterios establecidos por el Comité de Análisis de Riesgos;

b) **Emisiones Simplificadas de Deuda Nivel II,** a los valores emitidos por las Emisoras Simplificadas Nivel II. Las SIEFORE **podrán invertir en Emisiones Simplificadas de Deuda Nivel II de manera directa o a través de Vehículos** que satisfagan los criterios establecidos por el Comité de Análisis de Riesgos;

c) **Emisiones Simplificadas de Renta Variable,** a los valores emitidos por las Emisoras Simplificadas de acciones. Las SIEFORE **podrán invertir en Emisiones Simplificadas de Renta Variable de manera directa o a través de Vehículos** que satisfagan los criterios establecidos por el Comité de Análisis de Riesgos; y,

d) **Emisiones Simplificadas de Instrumentos Bursatilizados,** a los valores emitidos por las Emisoras Simplificadas de Valores respaldados por activos. Las SIEFORE **podrán invertir en Emisiones Simplificadas de Instrumentos Bursatilizados de manera directa o a través de Vehículos** que satisfagan los criterios establecidos por el Comité de Análisis de Riesgos.

Adicionalmente, se establece un tratamiento regulatorio diferenciado que refuerza el marco institucional de las SIEFORE para la toma de decisiones sobre Emisiones Simplificadas. Se asigna a los Comités de Inversión la responsabilidad de definir, aprobar y dar seguimiento a las políticas y criterios de elegibilidad aplicables. La UAIR[3], por su parte, deberá informar periódicamente sobre el cumplimiento de dichos criterios y presentar evaluaciones específicas respecto a emisiones de Deuda Nivel II. Asimismo, se faculta al Comité de Riesgos Financieros para: **(i)** determinar el umbral máximo de participación en este tipo de instrumentos; **(ii)** establecer

[1] Conforme a la CUES, **(i)** las Emisoras Simplificadas de Deuda Nivel I pueden realizar emisiones de instrumentos de deuda por montos individuales de hasta 75 millones de UDIs, con un límite acumulado anual de hasta 900 millones de UDIs; **(ii)** las Emisoras Simplificadas Nivel II pueden emitir instrumentos de deuda y valores respaldados por activos, con un límite acumulado anual de hasta 1,250 millones de UDIs, requerirán estar calificadas; y **(iii)** las Emisoras de Acciones pueden emitir valores representativos de capital social, certificados de participación ordinarios y valores de sociedades extranjeras, con un monto máximo por emisión y un acumulado anual de hasta 1,250 millones de UDIs.

[2] Se entenderá como **Vehículos** a aquellos definidos por el Régimen de Inversión aplicable a las SIEFORE, conforme a lo dispuesto en el artículo 2, fracción LXXIX, que establece lo siguiente: sociedades o fondos de inversión, fondos mutuos, fideicomisos de inversión u otros instrumentos análogos que, cualquiera que sea su denominación, confieran derechos, directa o indirectamente, respecto de los Activos Objeto de Inversión.

[3] Es la Unidad de Administración Integral de Riesgos de la Administradora especializada en materia de riesgos financieros en la que se apoyan los Comités de Riesgos Financieros y los Comités de Inversión de las Sociedades de Inversión para llevar a cabo la Administración del Riesgo Financiero, de conformidad con la CUF.

límites de concentración por emisor o emisión; y **(iii)** definir métricas para calcular la pérdida esperada, con posibilidad de ajustarse conforme a las condiciones del mercado. En conjunto, estas disposiciones conforman un marco normativo especializado que garantiza una gestión prudente y supervisada de estas inversiones, sin perder la flexibilidad necesaria para impulsar el financiamiento de proyectos productivos en industrias nacionales con potencial.

2. Políticas de Inversión a ser definidas por los Comités de Inversión

En complemento, el artículo 29, fracción XVI, impone sobre los Comités de Inversión la obligación de definir estrategias de inversión específicas y dar seguimiento a la inversión en Emisiones Simplificadas cuando estas se integren en Fondos Mutuos o Vehículos. Esta inclusión indirectamente refuerza la necesidad de monitoreo agregado y control institucional.

De forma complementaria, el Anexo B de la CUF fue modificado para fortalecer las políticas que los Comités de Inversión deben adoptar al evaluar Instrumentos Estructurados. Dentro del Capítulo I se precisan los elementos mínimos que deben contener dichas políticas institucionales.

3. Nuevo Subcomité especializado y Ventanilla institucional

Otro componente central de la reforma al régimen aplicable a Instrumentos Estructurados es el fortalecimiento de las áreas de las Administradoras encargadas del análisis de estos instrumentos. Las Administradoras deberán establecer un subcomité especializado, con la participación mínima de un integrante con experiencia jurídica y otro con trayectoria comprobable en inversiones. Este subcomité será responsable de evaluar, aprobar y supervisar las inversiones en estos instrumentos, así como de analizar las estrategias de entrada y salida. Adicionalmente, se instituye la obligación de habilitar un canal institucional para la recepción y evaluación de propuestas de inversión provenientes de participantes del mercado.

En el mismo sentido, se considera implementar un canal institucional para la recepción de propuestas de inversión en Instrumentos Estructurados (el "**Canal**"), con el propósito de establecer un mecanismo accesible, ordenado y transparente para la interacción con emisores, patrocinadores, administradores u otros participantes del mercado local.

Este Canal deberá contar, al menos, con las siguientes características: **(i)** accesibilidad digital que permita el envío remoto de propuestas por parte de los interesados; **(ii)** un formato estandarizado para la presentación de propuestas, acompañado de la documentación que respalde la información proporcionada; **(iii)** un sistema de acuse de recibo automático que confirme la recepción de cada propuesta; y **(iv)** un registro centralizado de las propuestas recibidas, con capacidad para generar reportes periódicos sobre su estatus. Asimismo, el Comité de Inversión podrá establecer criterios adicionales para la recepción y evaluación de las propuestas, garantizando en todo momento la transparencia, trazabilidad y equidad del proceso; deberá documentar el seguimiento otorgado a cada propuesta, incluyendo las razones que justifiquen su presentación ante el propio Comité y el subcomité especializado en Instrumentos Estructurados, o bien los motivos de su rechazo; y deberá asegurar que tanto él como el subcomité especializado reciban periódicamente un resumen consolidado con las propuestas presentadas, evaluadas y descartadas.

4. Nuevo segmento de inversiones preponderantes en territorio nacional.

Por su parte, el Capítulo V - del Anexo B de la CUF - incorpora una sección dedicada a la aplicación de los límites previstos en el Anexo S bis del régimen de inversión, así como los criterios para identificar aquellos Instrumentos Estructurados con inversiones preponderantes en Territorio Nacional. Para ser clasificados como tales, deberán haber sido emitidos a partir de 2025 y destinar al menos el 80% (ochenta por ciento) de su inversión comprometida a proyectos ubicados en México. Transcurridos cinco años desde su emisión, se requerirá que al menos el 50% (cincuenta por ciento) del capital efectivamente invertido también se haya canalizado a dichos proyectos. Este tratamiento no sustituye ni modifica el límite general del 20% ya previsto para Instrumentos Estructurados en el Anexo S del régimen de inversión, sino que establece un criterio adicional y obligatorio para que un instrumento pueda ser considerado como "con inversiones preponderantes en Territorio Nacional" y, por tanto, quedar exceptuado del cómputo bajo dicho límite, siempre que cuente con el identificador o etiqueta correspondiente.

En caso de que el instrumento no cuente con una categorización clara que permita su identificación conforme a estos criterios, la inversión se sujetará al límite general del Anexo S del régimen de inversión y se computará conforme al Anexo T de la CUF.

El Anexo T, a su vez, fue actualizado para definir la metodología de verificación del cumplimiento de estos límites. El mismo establece que el monto máximo de la emisión será el indicado en el acta correspondiente y autorizado por la CNBV. Dicho monto podrá actualizarse mediante la publicación de un evento relevante que comunique la aprobación por parte del órgano competente. Cada serie, subserie o reapertura que altere las condiciones iniciales del prospecto o fideicomiso se considerará como un nuevo instrumento para efectos del cómputo del límite.

5. Actualización de metodologías y requisitos de gestión de riesgos

En materia de gestión de riesgos, se reforma la metodología para calcular el Coeficiente de Liquidez, incluyendo instrumentos emitidos por la banca de desarrollo y valores de mayor plazo. Además, se incorpora la obligación de realizar análisis prospectivos de escenarios adversos con base en factores demográficos, actuariales, financieros y operativos, así como el monitoreo diario de umbrales de garantías y provisiones vinculadas a derivados y divisas.

Aunado a lo anterior, se refuerza la operativa institucional mediante la actualización de los requisitos aplicables al Sistema Integral Automatizado para garantizar su seguridad, segregación funcional y capacidad para administrar garantías. Se regula con mayor detalle el procedimiento de evaluación y seguimiento de reestructuras de activos sin precio de mercado, suspendidos o cancelados, bajo el nuevo Título XIV Ter.

6. Implementación Gradual

La implementación de las reformas será gradual. Las disposiciones aplicables a las Emisiones Simplificadas entrarán en vigor una vez que el Comité de Análisis de Riesgos emita y publique los criterios correspondientes. A partir de dicha publicación, las Administradoras contarán con un plazo de hasta 90 días hábiles para definir el umbral máximo de participación conforme al artículo tercero, fracción XXXV. Las obligaciones relativas a la integración del subcomité especializado, la habilitación del Canal institucional y la definición de la estrategia de desinversión deberán cumplirse en un plazo que podrá variar entre 90 y 180 días hábiles, conforme al artículo aplicable. Por su parte, las métricas de alineación a la Taxonomía previstas en el artículo segundo, fracción XXVII ter, y demás disposiciones relacionadas, surtirán efectos a partir del primer día hábil de 2026. Finalmente, se precisa que las nuevas reglas sobre penas convencionales solo serán aplicables a los contratos que se celebren con posterioridad a la entrada en vigor de la CUF.

La publicación de esta reforma permite a los actores del sistema de pensiones anticipar sus adecuaciones normativas, operativas y tecnológicas. Asimismo, representa una oportunidad para continuar fortaleciendo la implementación de la CUF a través de observaciones técnicas y retroalimentación sectorial.

El presente comunicado se publica solamente para efectos informativos y no constituye asesoría legal aplicable a casos o situaciones particulares.
En caso de tener alguna pregunta en relación con el presente, favor de contactar a Mauricio Basila, mbasila@basila.mx o Miguel López, mlopez@basila.mx (5255)5520-3063

Basila Abogados, S.C.
Arcos Bosques
Bosque de Alisos, 45B Piso 1,
Col. Bosques de las Lomas
Alc. Cuajimalpa, C.P. 05120
Ciudad de México
www.basila.mx

AMENDMENTS TO CONSAR'S SINGLE GENERAL FINANCIAL PROVISIONS

On July 21, 2025, a resolution was published in the *Official Gazette of the Federation* (Diario Oficial de la Federación)("**DOF**") amending the *General Provisions on Financial Matters of the Retirement Savings* Systems (Disposiciones de Carácter General en Materia Financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro)(the "**CUF**"), which aim to strengthen the investment schemes applicable to the specialized investment companies of retirement funds (the "**SIEFORE**"). The amendments particularly target the regime applicable to simplified issuances (the "**Simplified Issuances**", as regulated in the *General Provisions Applicable to Simplified Issuers and Securities Subject to Simplified Registration* (Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras Simplificadas y los Valores Objeto de Inscripción Simplificada)(the "**CUES**").These amendments stemmed from the December 28, 2023 amendment to the *Securities Market Law* (Ley de Mercado de Valores)(the "**LMV**") to encourage new issuers' access to the securities market by delimiting the entry requirements, reducing costs, and streamlining the authorization and listing processes.

1. Investment in Simplified Issuances

One of the most relevant aspects of the amendment is the incorporation of Simplified Issues as a new category of investable assets for SIEFORE. Additionally, these issues - unlike the CUES[1] which categorizes them into three - within the CUF are classified into four types:

a) **Simplified Debt Issuances Level I**, to the securities issued by the Simplified Issuers Level I. SIEFORE **may only invest in Simplified Debt Issues Level I through Vehicles**[2] that meet the criteria established by the Risk Analysis Committee;

b) **Simplified Debt Issuances Level II**, to the securities issued by the Simplified Issuers Level II. SIEFORE **may invest in Simplified Debt Issues Level II directly or through Vehicles** that meet the criteria established by the Risk Analysis Committee;

c) **Simplified Equity Issuances**, to the securities issued by the Simplified Issuers of shares. SIEFORE **may invest in Simplified Equity Issuances directly or through Vehicles** that meet the criteria established by the Risk Analysis Committee; and,

d) **Simplified Issuances of Securitized Instruments**, to the securities issued by the Simplified Issuers of Asset-Backed Securities. SIEFORE **may invest in Simplified Issuances of Securitized Instruments directly or through Vehicles** that meet the criteria established by the Risk Analysis Committee.

Additionally, a differentiated regulatory treatment is established to reinforce the institutional framework of the SIEFORE for making decisions on Simplified Issues. The Investment Committees are responsible for defining, approving and following up on the applicable policies and eligibility criteria. The UAIR[3] , for its part, must periodically report on compliance with these criteria and submit specific evaluations regarding Level II Debt issues. Furthermore, the Financial Risk Committee is empowered to: **(i)** determine the maximum participation for these instruments; **(ii)** establish issuer or issue concentration limits; and **(iii)** define metrics for calculating expected loss, which can be adjusted

[1] Under the CUES, **(i)** Simplified Debt Issuers Level I may issue debt instruments for individual amounts of up to 75 million UDIs, with an annual aggregate limit of up to 900 million UDIs; **(ii)** Simplified Issuers Level II may issue debt instruments and asset-backed securities, with an annual aggregate limit of up to 1,250 million UDIs, and must be qualified; and **(iii)** Equity Issuers may issue equity securities, ordinary participation certificates and securities of foreign companies, with a maximum amount per issue and a cumulative annual limit of up to 1,250 million UDIs.

[2] **Vehicles** shall be understood as those defined by the Investment Regime applicable to SIEFORE, in accordance with the provisions of Article 2, Section LXXIX, which establishes the following: investment companies or funds, mutual funds, investment trusts or other similar instruments which, whatever their denomination, confer rights, directly or indirectly, with respect to the Assets Subject to Investment.

[3] It is the Integral Risk Management Unit of the Administrator specialized in financial risks, which supports the Financial Risk Committees and the Investment Committees of the Investment Companies to carry out the Financial Risk Management, in accordance with the CUF.

accordingly to market conditions. These provisions compromise a specialized regulatory framework that ensures the prudent and supervised management of these investments while maintaining the flexibility necessary to promote the financing for productive projects in domestic industries with potential.

2. Investment Policies to be defined by Investment Committees

Furthermore, Article 29, Section XVI, imposes on the Investment Committees the obligation to define specific investment strategies and to follow up on the investment in Simplified Issues when these are integrated into Mutual Funds or Vehicles. This inclusion indirectly reinforces the need for aggregate monitoring and institutional control.

The CUF's Addendum B was also amended to reinforce the policies that Investment Committees must adopt when evaluating Structured Instruments. Chapter I specifies the minimum elements these policies must contain.

3. New Specialized Subcommittee and Institutional Window Services

Another central component of amending the regime applicable to Structured Instruments is strengthening the role of the SIEFORE's manager responsible for analyzing these instruments. Managers must establish a specialized subcommittee, with the participation of at least one member who has legal experience and another with a proven track record in investments. This subcommittee will evaluate, approve, and supervise investments in these instruments, as well as constantly analyze entry and exit strategies. Moreover, an institutional channel must be established for receiving and evaluating investment proposals from market participants.

Similarly, the implementation of an institutional channel for the reception of investment proposals in Structured Instruments (the "**Channel**") is considered, with the purpose of establishing an accessible, orderly and transparent mechanism for interaction with issuers, sponsors, administrators or other local market participants.

This Channel must have, at least, the following characteristics: **(i)** digital accessibility that allows the remote submission of proposals by interested parties; **(ii)** a standardized format for the submission of proposals, accompanied by the documentation supporting the information provided; **(iii)** an automatic acknowledgement system that confirms the receipt of each proposal; and **(iv)** a centralized registry of the proposals received, with the capacity to generate periodic reports on their status. The Investment Committee may also establish additional criteria for the reception and evaluation of the proposals, guaranteeing at all times the transparency, traceability and fairness of the process; it must document the follow-up given to each proposal, including the reasons for its submission to the Committee and the subcommittee specialized in Structured Instruments, or the reasons for its rejection; and must ensure that both it and the specialized subcommittee periodically receive a consolidated summary of the proposals submitted, evaluated and rejected.

4. New Segment of Preponderant Investments in National Territory

Chapter V - of Addendum B of the CUF - incorporates a section dedicated to applying the limits set forth in Addendum S bis of the investment regime, as well as the criteria for identifying Structured Instruments with predominant investments in the National Territory. To qualify, these instruments must have been issued as of 2025 and allocate at least 80% (eighty percent) of their committed investment to projects located in Mexico. Five years after their issuance, at least 50% (fifty percent) of the capital invested must be allocated to these projects. This treatment does not replace or modify the general 20% (twenty percent) limit for Structured Instruments already provided in Addendum S of the investment regime. Rather, it establishes an additional, mandatory criterion for an instrument to be considered with predominant investments in the National Territory and, be exempt from computing under that limit. This exemption is granted provided the instrument has the corresponding identifier or label.

If the instrument does not have a clear categorization that allows its identification according to these criteria, the investment will be subject to the general limit of Addendum S of the investment regime and will be computed according to Addendum T of the CUF.

In turn, Addendum T was updated to define the methodology for verifying compliance with these limits. It establishes that the maximum issue amount will be the one indicated in the corresponding act and authorized by the CNBV. This amount may be updated through the publication of a relevant event that communicates approval by the relevant authority. Any series, subseries or reopening that alters the initial conditions of the prospectus or trust will be considered a new instrument when calculating the limit.

5. Update to Risk Management Methodologies and Requirements

Regarding risk management, the Liquidity Ratio calculation methodology is revised to include instruments issued by development banks and longer-term securities. The methodology also incorporates the obligation to perform prospective analyses of adverse scenarios based on demographic, actuarial, financial, and operating factors. Additionally, it incorporates the obligation to monitor guarantee thresholds and provisions related to derivatives and foreign currencies daily.

Additionally, institutional operations are strengthened by updating the requirements applicable to the Automated Integral System to ensure security, functional segregation, and the ability to manage guarantees. The new Title XIV Ter provides greater detail on the procedure for evaluating and monitoring the restructuring of assets without a market price, as well as those that are suspended or canceled.

6. Gradual Implementation

The implementation of the amendments will be gradual, depending on the type of provision. The rules applicable to Simplified Offerings will come into effect once the Risk Analysis Committee issues and publishes the corresponding criteria. From that date, Pension Fund Administrators will have up to 90 business days to define the maximum participation threshold, in accordance with Article Three, Section XXXV. The obligations related to the establishment of the specialized subcommittee, the activation of the institutional channel, and the definition of the divestment strategy must be fulfilled within a period ranging from 90 to 180 business days, as provided by the applicable article. In turn, the taxonomy alignment metrics set forth in Article Two, Section XXVII Ter, and related provisions, will become effective as of the first business day of 2026. Finally, the new rules regarding penalty clauses will only apply to contracts executed after the entry into force of these provisions.

The publication of this amendment allows the actors of the pension system to anticipate its regulatory, operational and technological adjustments. It also represents an opportunity to further strengthen the implementation of the CUF through technical feedback and sector-wide input.

This press release is provided for informational purposes only and does not constitute legal advice applicable to any case or situation.
If you have any questions regarding this press release,
please contact Mauricio Basila, mbasila@basila.mx; or Miguel López, mlopez@basila.mx
(5255)5520-3063

Basila Abogados, S.C.
Arcos Bosques
Bosque de Alisos, 45B Piso 1,
Col. Bosques de las Lomas
Alc. Cuajimalpa, C.P. 05120
Ciudad de México
www.basila.mx