

Reforma a las Disposiciones de Carácter General en Materia Financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro

23 de julio de 2025

Autores: [Eduardo Flores](#), [Andrés Mosqueira](#), [Carlos Mainero](#), [Jorge Escalante](#), [Jorge Reyes](#) y [Regina Bohon](#).

El 21 de julio de 2025 se publicó el Decreto (el “Decreto”) por el cual se reforman, adicionan y derogan diversas normas de las Disposiciones de Carácter General en Materia Financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (la “CUF”)

¿En qué consiste el Decreto?

El Decreto incluye, entre otros, los siguientes cambios y adiciones relevantes aplicables a las Administradoras de Fondos para el Retiro (“**Afores**”) y las sociedades de inversión administradas por las mismas (las “**Siefores**”): (i) la incorporación de nuevas reglas para inversión en valores objeto de emisiones simplificadas; (ii) la ampliación de las atribuciones de los comités de inversión en relación con inversiones en Instrumentos Estructurados¹; (iii) el fortalecimiento de la gestión de riesgos; (iv) mejoras de gobierno corporativo y transparencia; (v) regulación específica en torno a los procesos de reestructuración de activos objeto de inversión, (vi) obligatoriedad de cláusulas de indemnización en contratos con terceros, y (vii) metodología de identificación de Instrumentos Estructurados “con inversión preponderante en territorio nacional”.

¿Cuándo se publicó el Decreto y cuándo entra en vigor?

El Decreto se publicó el 21 de julio de 2025 y entró en vigor el 22 de julio de 2025².

Incorporación de nuevas reglas para emisiones simplificadas

El Decreto incorpora regulaciones específicas para la inversión en **Emisiones Simplificadas**, alineándose con las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras simplificadas y los valores objeto de inscripción

¹ Para efectos de la CUF, “Instrumentos Estructurados” significa (i) valores emitidos por fideicomisos en términos de la Ley del Mercado de Valores y que se destinen a la inversión o al financiamiento de las actividades o proyectos dentro de México (incluyendo CKDs y fondos de inversión en empresas públicas mexicanas, distintos de aquellos regulados por la Ley de Fondos de Inversión, y (ii) certificados bursátiles fiduciarios de proyectos de inversión (coloquialmente conocidos como CERPIs).

² La fecha de entrada en vigor tiene diversas excepciones. Para información detallada, favor de contactar a cualquier integrante del equipo de White & Case.

simplificada (las “**Disposiciones sobre Emisoras Simplificadas**”), publicadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (“**CNBV**”), el 21 de enero de 2025³.

El Decreto sustituye el concepto de “Emisiones Pymes” por las Emisiones Simplificadas, siguiendo el criterio de clasificación de las Disposiciones sobre Emisoras Simplificadas de conformidad con lo siguiente:

- Emisiones Simplificadas de Deuda Nivel I, que corresponden a valores emitidos por Emisoras Simplificadas Nivel 1, en las que las Sociedades de Inversión pueden invertir, siempre que la inversión se efectúe mediante vehículos que cumplan con los estándares establecidos por el Comité de Análisis de Riesgos.
- Emisiones Simplificadas de Deuda Nivel II, que corresponden a valores emitidos por Emisoras Simplificadas Nivel II, en las que las Sociedades de Inversión pueden invertir, de manera directa o mediante vehículos que cumplan con los estándares establecidos por el Comité de Análisis de Riesgos.
- Emisiones Simplificadas de Renta Variable, que corresponden a valores emitidos por Emisoras Simplificadas de Acciones, en las que las Sociedades de Inversión pueden participar, de manera directa o mediante vehículos que cumplan con los estándares establecidos por el Comité de Análisis de Riesgos.
- Emisiones Simplificadas de Instrumentos Bursatilizados, que corresponden a valores emitidos por Emisoras Simplificadas de Valores respaldados por activos, en los que las Sociedades de Inversión pueden participar, de manera directa o mediante vehículos que cumplan con los estándares establecidos por el Comité de Análisis de Riesgos.

En este sentido, se establecen diversas obligaciones a los Comités de Riesgos Financieros de cada Siefore, entre las cuales se encuentran: (i) la fijación del umbral máximo de participación en Emisiones Simplificadas en proporción al activo total de la Siefore respectiva; (ii) establecer límites de concentración por emisor y Emisión Simplificada; y (iii) emitir criterios para diversificar este tipo de inversiones, definiendo métricas para el cálculo de las pérdidas esperadas y la periodicidad con la que se ajustarán los límites de concentración y estas métricas, en consideración de las condiciones del mercado y el desempeño observado.⁴

Las Emisiones Simplificadas de Deuda Nivel I y II estarán exentas de contar con metodologías y criterios adicionales para la evaluación crediticia, además de los proporcionados por las instituciones calificadoras de valores, siempre que cumplan con los umbrales, límites, criterios y métricas señalados en el párrafo anterior.

El Decreto señala que las disposiciones relativas a las Emisiones Simplificadas de Deuda Nivel I, las Emisiones Simplificadas de Deuda Nivel II, las Emisiones Simplificadas de Renta Variable y las Emisiones Simplificadas de Instrumentos Bursatilizados realizadas a través de vehículos, entrarán en vigor en cuanto el Comité de Análisis de Riesgos emita los criterios correspondientes. Sin embargo, los artículos transitorios del Decreto no fijan un plazo específico para que el Comité Análisis de Riesgos emita dichos criterios.

De igual manera, establece que las inversiones en Emisiones Pymes efectuadas previo a la entrada en vigor del Decreto podrán mantenerse bajo los términos establecidos al momento de su adquisición.

Ampliación de las atribuciones de los comités de inversión respecto de inversiones en Instrumentos Estructurados

Con el propósito de fortalecer las capacidades de las Afores para evaluar y dar seguimiento a las inversiones en Instrumentos Estructurados, y mejorar el gobierno corporativo y la transparencia en la toma de decisiones del Comité de Inversión, el Decreto incorpora varias medidas clave:

³ Para mayor información, favor de consultar nuestra publicación las Disposiciones sobre Emisiones Simplificadas, disponible [aquí](#).

⁴ Conforme a los artículos transitorios del Decreto, las Administradoras dispondrán de 180 días hábiles a partir de la entrada en vigor de las modificaciones a la CUF para cumplir con estas obligaciones adicionales.

Subcomité Especializado en Instrumentos Estructurados

Se constituye un subcomité especializado en Instrumentos Estructurados, que tiene por objeto asistir al Comité de Inversión en la evaluación y seguimiento de este tipo de instrumentos con la finalidad última de agilizar su toma de decisiones, sin que ello implique la delegación de las facultades del Comité de Inversión en este subcomité.

La constitución y operación de este subcomité se definirá según las políticas emitidas por el Comité de Inversión, las cuales deben incluir la participación de al menos un miembro no independiente con experiencia jurídica en la materia y un miembro independiente con experiencia en inversiones en Instrumentos Estructurados.

Las funciones del subcomité deberán enfocarse en: (i) el análisis y la selección preliminar de oportunidades de inversión; (ii) el análisis y monitoreo de los instrumentos en cartera, incluyendo la identificación de riesgos, el rendimiento de los activos subyacentes, las consecuencias financieras y operativas, los honorarios del administrador y su efecto en los intereses de los trabajadores; y (iii) el estudio de las estrategias de salida o desinversión de los Instrumentos Estructurados.

Evaluación del desempeño del administrador y de la administración de activos subyacentes de Instrumentos Estructurados

El Comité de Inversión deberá pronunciarse respecto del desempeño del administrador, de los activos subyacentes, la evaluación de riesgos, las implicaciones financieras y operativas, los honorarios del administrador, así como de posibles estructuras alternas para la administración de los activos subyacentes remanentes de los Instrumentos Estructurados, y los impactos en los intereses de los trabajadores en caso de que se pretenda extender el plazo original o de forma subsecuente del Instrumento Estructurado.

Canal Institucional para recibir Propuestas de Inversión en Instrumentos Estructurados

El Comité de Inversiones deberá establecer un canal institucional para recibir propuestas de inversión en Instrumentos Estructurados de emisores, patrocinadores, administradores y otros participantes del mercado local.

Este canal debe ser accesible vía electrónica, permitir el envío remoto de propuestas, utilizar un formato estándar que incluya la documentación de respaldo necesaria, contar con un sistema automático de confirmación de recepción, registrar todas las propuestas recibidas y generar informes periódicos sobre su estado. El Comité de Inversión deberá documentar el seguimiento de cada propuesta, incluyendo las razones por las cuales las propuestas fueron presentadas ante dicho comité y el subcomité especializado en Instrumentos Estructurados o rechazadas.

Políticas sobre la Salida o Desinversión de los Instrumentos Estructurados

Se obliga al Comité de Inversión a desarrollar políticas para la evaluación y supervisión de la estrategia de salida o desinversión de los Instrumentos Estructurados, considerando los riesgos, el rendimiento de los activos subyacentes y del Administrador, las consecuencias financieras y operativas, los honorarios del Administrador, el análisis de estructuras alternas para la administración de activos subyacentes remanentes y el efecto en los intereses de los trabajadores, entre otros factores.

Fortalecimiento de la Gestión de Riesgos

El Decreto incluye cambios en la administración de los riesgos dentro del Sistema de Ahorro para el Retiro, a fin de fortalecer su gestión y prevención.

Límites Máximos de Concentración para Instrumentos Estructurados

El Comité de Riesgos Financieros de cada Siefore deberá definir prudencialmente un porcentaje máximo de concentración en un mismo proyecto o Administrador dentro de los límites previstos por el régimen de inversión, debiendo considerar en este último caso tanto a la entidad encargada de ejecutar la tesis de inversión, como a las entidades que realicen labores administrativas relacionadas con el manejo de recursos del Instrumento Estructurado.

Calificaciones Crediticias

Se faculta a la Unidad de Administración Integral de Riesgos (la “**UAIR**”) para monitorear las calificaciones crediticias de los instrumentos de deuda, valores extranjeros de deuda y estructuras vinculadas a subyacentes, así como a actualizar la evaluación crediticia adicional de los instrumentos ante el acontecimiento de eventos relevantes.

Segregación de Funciones

Para reducir el riesgo operativo, se determina que el Comité de Riesgos Financieros debe aprobar políticas que aseguren una adecuada delimitación y segregación de funciones dentro de las Siefors. Específicamente, entre las áreas encargadas de la asignación, confirmación, liquidación, registro contable y custodia, por lo que el personal de dichas áreas no podrá desempeñar de forma simultánea cargos en más de una de ellas ni contar con perfiles o credenciales en el Sistema Integral Automatizado⁵.

Gobierno Corporativo y Transparencia

Elegibilidad de los Administradores de FIBRAS

El Decreto introduce requisitos adicionales que deberán cumplir los Administradores de FIBRAS⁶, tales como:

- Contar con políticas de divulgación de información, mediante las cuales se rinda periódicamente cuentas sobre la gestión de las FIBRAS, asegurando un desglose claro de los honorarios de gestión, comisiones de adquisición, costos de financiamiento y gastos de mantenimiento.
- Implementar políticas relativas a conflictos de interés destinadas a prevenir, detectar y declarar cualquier situación de conflicto que pueda surgir entre la FIBRA y vehículos paralelos, empresas subsidiarias, el administrador, sus empleados, los consejeros, los asesores, las empresas subyacentes y cualquier empresa o servicio en el que el Administrador o sus empleados tengan participación.

Informe de la UAIR

En materia de riesgo financiero, la UAIR debe agregar a su informe a los Comités de Riesgos Financieros y Comité de Inversión, al director general de la Afore respectiva y al Contralor Normativo, una evaluación semestral del impacto de escenarios de riesgo relacionados con factores demográficos, estadísticos, actuariales, financieros y operativos, que afecten la liquidez de la cartera de inversión, considerando variables como tasas de retiro, flujos de aportaciones y la composición de la base de afiliados.

Asimismo, debe considerar pruebas de estrés con ajustes a los Factores de Riesgo por un periodo mínimo de seis meses para efecto de reportar los resultados de las pruebas de carteras bajo escenarios de estrés.

Reestructuración de Activos

El Decreto introduce el concepto de reestructuración en los activos objeto de inversión, precisando que el mismo se refiere a cualquier acción formal por virtud de la cual los términos y condiciones de los activos objeto de inversión, sean modificados significativamente, por parte del emisor o las autoridades competentes. Se entenderán

⁵ Esto es, el Sistema informático o conjunto de módulos interconectados de forma automatizada (i.e. sin intervención humana) utilizados por las Afores para realizar (i) compra y venta de activos objeto de inversión, (ii) registro en línea de activos objeto de inversión, (iii) administración de riesgo, (iv) confirmación de operaciones, (v) asignación de operaciones, (vi) liquidación de operaciones, (vii) administración de garantías, (viii) registros contables de cada Siefore, (ix) generación de estados financieros de cada Siefore, y (x) las demás operaciones requeridas conforme a los manuales de administración de riesgos financieros y de inversión, respectivamente, de la Afore de que se trate.

⁶ Aplicable a administradores de (i) FIBRAS Genéricas (i.e. fideicomisos de inversión en bienes raíces dedicados a la adquisición o construcción de bienes inmuebles en México destinados al arrendamiento de conformidad con las disposiciones de los artículos 187 y 188 de la Ley del Impuesto sobre la Renta), (ii) FIBRAS Hipotecarias (i.e. FIBRAS genéricas cuyos recursos se destinen, en México, a la adquisición, originación, coparticipación, administración o gestión de portafolios hipotecarios; a la inversión en sociedades que lleven a cabo dichas gestiones, o una combinación de cualquiera de las anteriores), y (iii) FIBRAS E (i.e. fideicomisos emisores de certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura, de conformidad con la regulación aplicable).

significativas las modificaciones en la estructura de capital, composición accionaria o el cambio en su naturaleza jurídica.

A fin de poder monitorear activos objeto de inversión objeto de reestructura, el Decreto establece, entre otras obligaciones, que el responsable del área de riesgos deberá notificar por escrito a la CONSAR, al Comité de Riesgos Financieros y al Comité de Inversión respectivos el proceso de reestructura el día hábil siguiente a aquél en que se haga del conocimiento del público inversionista. A su vez, el Comité de Inversión deberá evaluar y pronunciarse acerca de los términos y condiciones de la reestructura, debiendo establecer lineamientos para dar seguimiento a modificaciones estructurales de los activos objeto de inversión.

Varios

Clausulado en los Contratos

Los contratos con intermediarios financieros, custodios⁷ o contrapartes⁸ deben incluir cláusulas de indemnización por daños y perjuicios en caso de incumplimiento de obligaciones en perjuicio de las Siefors, cubriendo costos de oportunidad y pérdidas cambiarias.

Las Afores deberán hacer valer estas cláusulas cuando corresponda y, si terceros cometen errores, omisiones o fraudes que afecten los recursos de los trabajadores o su disponibilidad para inversión, deberán actuar diligentemente para resarcir los daños o perjuicios ocasionados, utilizando todos los medios administrativos y legales disponibles y documentando las acciones realizadas.

En sus artículos transitorios, el Decreto establece que este tipo de cláusulas será de incorporación obligatoria a partir de la entrada en vigor de las modificaciones a la CUF. Los contratos firmados con anterioridad podrán mantenerse conforme a los términos pactados previamente.

Ampliación de Monto Máximo de Inversión en Instrumentos Estructurados (Modificaciones a cálculo de Inversión en Territorio Nacional)

Se agrega un capítulo V al Anexo B de la CUF, cuyo propósito es establecer los requisitos que deberán reunir los Instrumentos Estructurados “con inversiones preponderantes en México” para efectos de que dichas inversiones computen dentro de los límites del Anexo S bis⁹ 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 (las “**Disposiciones de Inversión**”).

Se considerarán Instrumentos Estructurados “con inversiones preponderantes en territorio nacional” aquellos que (i) sean emitidos a partir de 2025, y (ii) destinen al menos el 80% de su inversión comprometida a proyectos ubicados dentro de territorio nacional, sin consideración de las coinversiones. Además, después de cinco años de la fecha de emisión del Instrumento Estructurado de que se trate, al menos el 50% del capital debe estar efectivamente invertido en proyectos de inversión en territorio nacional.

Las Afores deben identificar estos instrumentos claramente. La Comisión verificará anualmente el cumplimiento de esta obligación al cierre de abril de cada año, con la información al cierre de diciembre del año inmediato anterior. En caso de incumplimiento de la obligación de identificación, el instrumento se sujetará a los límites del Anexo S¹⁰ de las Disposiciones de Inversión.

White & Case, S.C.

⁷ Es decir, intermediarios financieros que reciban instrumentos y valores para su guarda, o instituciones autorizadas para dichos fines.

⁸ Para efectos de esta disposición, “contrapartes” significan las instituciones financieras con quienes las Siefors pueden celebrar operaciones financieras derivadas, reporto y préstamo de valores, en términos de la regulación aplicable, así como aquéllas en las que realicen depósitos bancarios de dinero a la vista.

⁹ Dicho anexo contiene el límite ampliado (inicialmente, 30% del activo total de la Siefors respectiva, disminuidos por el transcurso del tiempo conforme a las disposiciones del propio anexo) para inversión en Instrumentos Estructurados.

¹⁰ Inicialmente, 20% del activo total de la Siefors respectiva, disminuidos conforme a las disposiciones del Anexo S de las Disposiciones de Inversión.

Torre del Bosque – PH

Blvd. Manuel Ávila Camacho #24

11000 Ciudad de México

México

T +52 5540 9600

En esta publicación, White & Case significa la práctica legal internacional que comprende White & Case LLP, una sociedad de responsabilidad limitada registrada en el Estado de Nueva York, White & Case LLP, una sociedad de responsabilidad limitada constituida de conformidad con el derecho de Estados Unidos de América y todas las demás sociedades asociadas.

Esta publicación fue elaborada con fines informativos para nuestros clientes y demás personas interesadas. No es, y no pretende ser, de carácter general. Derivado de la naturaleza general de su contenido, no deberá entenderse como una asesoría legal.

© 2025 White & Case LLP