

# EL FIDEICOMISO EMISOR

MIGUEL GARCÍA Y GARCÍA\*

ARTURO YAMIL ALVARADO DÍAZ SLIM\*\*

GONZALO DELGADO CERECEDO\*\*\*

**RESUMEN:** En la actualidad, el mercado de valores mexicano ha intentado replicar el mercado norteamericano, aunque con menor volumen financiero. La principal figura a través de la cual se adoptan modelos norteamericanos es el fideicomiso. A pesar de ser el fideicomiso emisor la figura más utilizada, no existe suficiente doctrina jurídica alrededor del mismo. Así las cosas, el presente pretende ser una contribución a la investigación jurídica en materia bursátil a través de un estudio crítico de la regulación aplicable, contemplando a su vez los antecedentes históricos que han llevado a la normatividad vigente.

**Palabras clave:** Financiamiento. Certificados bursátiles fiduciarios. Certificados de Capital de Desarrollo (CKD). Certificados de Proyectos de Inversión (CERPI). Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA). Fideicomiso de Inversión en Infraestructura y Energía (FIBRA-E).

**ABSTRACT:** Currently, the Mexican stock market has attempted to replicate the North American market, albeit with lower financial volume. The main vehicle through which North American models are adopted is the trust. Despite the fact that the issuing trust is the most widely used instrument, there is insufficient legal doctrine surrounding it. As such, this paper aims to contribute to legal research on stock market regulations through a critical study of the applicable provisions, while also considering the historical background that has led to the current rules.

**Keywords:** Financing. Trust notes. Development Capital Notes (CKD). Investment Project Notes (CERPI). Real Estate Investment Trust (FIBRA). Infrastructure and Energy Investment Trust (FIBRA-E).

**SUMARIO:** 1. INTRODUCCIÓN. 2. ANTECEDENTES. 3. NATURALEZA JURÍDICA. 3.1. Concepto. 3.2. Elementos esenciales. 3.2.1. Partes. 3.2.2. Patrimonio. 3.2.3. Fin. 4. EL FIDEICOMISO EMISOR. 4.1. Concepto. 4.2. Finalidad y características. 4.3. Mecánica del fideicomiso emisor. 5. CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS. 6. CLASES DE CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS ESPECIALES. 6.1. Certificados de Capital de Desarrollo (CKD). 6.1.1. Objetivos de inversión y estructura. 6.1.2. Gobierno corporativo. 6.2. Certificados de Proyectos de Inversión (CERPI). 6.2.1. Objetivos de inversión y estructura. 6.2.2. Gobierno corporativo. 6.3. Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA). 6.3.1. Objetivos de inversión y estructura. 6.3.2. Gobierno corporativo. 6.4. Fideicomisos de Inversión en Energía e Infraestructura (FIBRA E). 6.4.1. Objetivos de inversión y estructura. 6.4.2. Gobierno corporativo. 7. CONCLUSIONES. 8. BIBLIOGRAFÍA.

---

\* Abogado por la Escuela Libre de Derecho y maestro de Teoría Política y Constitucional en la misma. Presidente de Solutrust.

\*\* Abogado por la Escuela Libre de Derecho.

\*\*\* Licenciado en Derecho por la Universidad Panamericana y maestrando en Derecho Financiero por el Instituto de Derecho y Finanzas de la Universidad de Goethe en Frankfurt.

## 1. INTRODUCCIÓN

Existe una más que amplia exploración doctrinal sobre el contrato de fideicomiso y su naturaleza jurídica. Una pluralidad de autores con diferentes grados académicos ha abordado la figura desde distintas perspectivas, haciendo reflexión sobre el patrimonio fideicomitido, la existencia de personalidad o no del fideicomiso creado por virtud de dicho contrato, y demás.

La investigación jurídica mexicana en materia bursátil no es tan vasta como lo es en el caso de otras materias más concurridas y estudiadas. Incluso, muchos programas de estudio de nivel licenciatura y posgrado no incluyen asignaturas especializadas en materia del mercado de valores. Además, es seguro aseverar, empíricamente al menos, que son pocos los profesionistas del derecho dedicados exclusivamente a esta materia.<sup>1</sup>

Así las cosas, existe una necesidad actual y real de contribuir al campo de investigación jurídica en materia bursátil, siendo conveniente que haya una aportación que esboce el vehículo de emisión más frecuentado en la materia de conformidad con la información publicada por la Bolsa Mexicana de Valores. Actualmente, en los Estados Unidos Mexicanos (“México”) el mercado de acciones representativas del capital social de emisoras es mucho menor que el mercado de otros valores, principalmente comparándolo con el mercado de instrumentos de deuda, como lo son los certificados bursátiles (incluyendo por regla general a los certificados bursátiles fiduciarios). Adicionalmente, hay un rezago no poco importante en cuanto a volumen financiero del mercado mexicano a comparación de otros mercados del mundo en economías comparables, por ello, resulta imperativo realizar un análisis, desde la perspectiva jurídica, de la figura más utilizada en nuestro sistema bursátil.

A continuación, exponemos los antecedentes históricos más importantes del fideicomiso, para después sintetizar la discusión alrededor de la naturaleza jurídica de dicha operación de crédito, haciendo referencia a la doctrina reconocida sobre la figura. Entramos posteriormente al estudio concreto del fideicomiso emisor y sus características esenciales por medio de un análisis exegético, para finalmente desarrollar los certificados bursátiles especiales que pululan el mercado mexicano según su regulación legal.

## 2. ANTECEDENTES

Los antecedentes directos del fideicomiso yacen en el derecho romano antiguo y en el derecho anglosajón de la edad media. Como síntesis de la figura jurídica, en este

---

1 Esto puede explicarse, entre otros factores, por el tamaño y alcance del mercado mexicano. A la fecha del presente texto, la Bolsa Mexicana de Valores, principal y más grande bolsa en nuestro país, cuenta con 145 emisoras (sin contar fideicomisos). [Bolsa mexicana de Valores. *Empresas listadas*. Accesible en: <https://www.bmv.com.mx/es/emisoras/informacion-de-emisoras>, consultado el 25 de agosto de 2025]. Como comparativo, en NASDAQ de los Estados Unidos de América, hay más de 3,500 empresas listadas. [NASDAQ. *Nasdaq Daily List*. Accesible en: <https://data.nasdaq.com/databases/NDL>, consultado el 25 de agosto de 2025.]

apartado brevemente describimos las características fundamentales del fideicomiso en dichos sistemas históricos, que aún guardan resonancia en la regulación actual.

Surge la institución del fideicomiso en la materia sucesoria romana. Se materializó en la práctica como una alternativa para que el testador pudiera estipular en favor de personas que carecían de *testamenti-factio*, o sea, incapaces de heredar, tales como los libertos, esclavos, mujeres, por nombrar algunos. Para hacer frente a dicha prohibición legal, el testador encomendaba a un heredero para que transmitiera determinado bien al tercero incapaz una vez que el primero lo recibiera, concibiéndolo en principio como un deber moral. Eventualmente, el emperador Augusto autorizó la intervención de los cónsules en la ejecución de esta institución, lo que conllevó la llegada del *praetor fideicommissarius*, especializado en la ejecución del fideicomiso.

Aunque comúnmente confundidos como antecedentes, el fideicomiso romano se distinguió del *pactum fiduciae*, en virtud de que mantenía una naturaleza *mortis causa* y contemplaba la participación de tres personas. El fideicomiso romano podía celebrarse bajo cualquiera de los siguientes mecanismos: (i) a través del *pactum fiduciae cum amico*, por medio del cual se transmitía la propiedad de un bien a un encargado quien, con base en la buena fe, debería devolverlo o transferirlo a un tercero designado; (ii) y el *pactum fiduciae cum creditore*, operando en los términos de un fideicomiso de garantía por medio del cual la propiedad revertiría al cumplimiento de la obligación garantizada.<sup>2</sup>

Más adelante, nace el *trust* anglosajón en aras de evitar confiscaciones patrimoniales derivadas de conflictos armados, persecución política o de limitaciones a gremios religiosos consistentes en ser titulares del derecho de propiedad durante la edad media en Inglaterra. Esto se hacía a través del *use*, que consistía en que el propietario (*settlor*) transmitiera a una persona de confianza (*feoffee to use*) un bien de su propiedad para el beneficio y disfrute de un tercero (*cestui que use*). Se trataba de una obligación natural o un deber moral, que en principio carecía de exigibilidad jurídica.

A falta de dicha exigibilidad, aquellos a quienes les incumplían, ocurrían ante el canciller del rey, quien, actuando conforme al principio de equidad (*Equity*), hacía cumplir la obligación moral de destinar los bienes al uso pactado. Con el tiempo, el *Equity* y el *Common Law* convergieron para transformar el *use* en el *trust*, evolucionando para dar lugar al concepto de un “dominio equitativo” sobre los bienes, en favor del beneficiario.<sup>3</sup> Esta dualidad entre el deber moral y la obligación jurídica sigue caracterizando al fideicomiso hasta la fecha, con conceptos indeterminados tales como el actuar del fiduciario como un “buen padre de familia”.

---

2 Tejeda S. Miguel Ángel. “El Fideicomiso en México”. *Revista de Derecho Notarial Mexicano*. Número 58. Asociación Nacional del Notariado Mexicano, A.C. 1975. P. 88

3 Domínguez Martínez, Jorge Alfredo. *El fideicomiso*. Ciudad de México. Editorial Porrúa. 2024 (401). Decimosexta edición. Pp. 106–108

Una de las grandes diferencias conceptuales del negocio fiduciario de origen romano y la noción del *trust* anglosajón se manifiesta en las partes. El primero de ellos existe con la intervención de tres personas, el fideicomitente, el fiduciario, y el fideicomisario o beneficiario. Al tratarse de un negocio fundado en la *fides*, los fideicomisos romanos no contaban con una formalidad específica y, por lo tanto, no estaban sujetos a los requisitos y limitaciones de otros negocios pudiendo celebrarse a través de testamentos, codicilos o inclusive a través de simples gestos y también pudiendo ser librados libremente.<sup>4</sup>

Por otro lado, el *trust* requiere la intervención de dos partes, un constituyente (*settlor*), el fiduciario (*trustee*) y el beneficiario, quien en algunos casos es el propio constituyente, mientras que, en algunos estados norteamericanos, un *trust* no puede ser constituido por el constituyente en su solo beneficio.

Otra diferencia clave entre las figuras es que el *trust* no necesariamente requiere un consentimiento tripartito, pues incluso se constituye desde el momento en que el constituyente se designa fiduciario a sí mismo, sin que el beneficiario pueda renunciar. En el caso de que el fiduciario sea persona distinta y se actualice la transmisión de derechos en favor de un beneficiario que, posteriormente renuncie, nacerá un *resulting trust* en favor de quien haya hecho la transferencia. Como estas, existen diversas diferencias conceptuales que distinguen al negocio fiduciario de tradición romanista estricta del derecho anglosajón puro.<sup>5</sup>

### 3. NATURALEZA JURÍDICA

#### 3.1. Concepto

Conjugando el artículo 381 y el segundo párrafo del artículo 382 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (“LGTOC”), puede formularse una definición normativa del fideicomiso en el sentido de que es una operación de crédito por virtud de la cual una persona denominada fideicomitente, transmite la titularidad y/o propiedad de uno o más derechos determinados o determinables a una institución fiduciaria, encomendándole la realización de fines lícitos y determinados en favor de una persona denominada fideicomisaria, sin que esta última sea esencial para la constitución del fideicomiso.

A su vez, existen diversas concepciones doctrinales del fideicomiso. Por ejemplo, Sergio Rodríguez Azuero integra las legislaciones latinoamericanas para concluir que el fideicomiso es:

---

4 Adame Goddard, Jorge. *Curso de derecho romano clásico-Introducción e historia, acciones, bienes, familia, sucesiones, liberalidades, obligaciones y contratos*. Ciudad de México. Editorial Porrúa. 2017 (161). Pp.156-157.

5 Goldschmidt, Roberto y Eder, Phanor J. *El fideicomiso (trust) en el derecho comparado (especialmente americano)*. Buenos Aires. Librería Editorial Depalma. 1954 (152). Pp. 21-24

“... el negocio jurídico por virtud del cual se transfieren uno o más bienes a una persona, con el encargo de que los administre o enajene y con el producto de su actividad cumpla una finalidad establecida por el constituyente, en su favor o en beneficio de un tercero.”<sup>6</sup>

Debe señalarse con especial énfasis que las diversas definiciones comulgan en el elemento de *transmisión* pues, con las reformas del 2003 cambió el paradigma fiduciario en México. Bien destaca Jorge Alfredo Domínguez Martínez que antes de tal paquete legislativo, podría afirmarse, por la complejidad de la figura, que el fideicomiso era:

“... un negocio jurídico constituido mediante la manifestación unilateral de la voluntad de un sujeto llamado fideicomitente, por virtud de la cual, este destinaba ciertos bienes o derechos a un fin lícito y determinado y la ejecución de los actos tendientes al logro de ese fin, debía realizarse por la institución fiduciaria que se hubiera obligado contractualmente a ello.”<sup>7</sup>

La complejidad a la que hacemos referencia en el párrafo anterior deriva de la transición legislativa de una *afectación de bienes a un fin* contra una *transmisión para la consecución de dicho fin*. Este cambio de perspectiva normativa cobra especial relevancia en la función del fideicomiso emisor, según veremos en las siguientes páginas. Previo a la antecitada reforma del 2003, el desarrollo conceptual detrás del patrimonio fideicomitado era principalmente doctrinal y jurisprudencial, dando lugar a poca certeza jurídica para quienes operaban a través de fideicomisos en México principalmente los bancos. Impulsada por esfuerzos del sector público y privado, dicha reforma concluyó el debate, se trata de una auténtica transmisión de propiedad. Así, se le da certeza, en ley, a todas las partes del fideicomiso de que el patrimonio ya es autónomo.

Puede decirse que la finalidad principal de las partes es entonces, la transmisión de derechos que resultan indispensables para la consecución de un fin determinado. El fin determinado al que hacemos referencia es un fin económico y “el valor vinculante del negocio adhiere perfectamente al significado objetivo de la declaración.”<sup>8</sup>

### 3.2. Elementos esenciales

El presente apartado no pretende abarcar los elementos esenciales y requisitos de validez de un contrato de fideicomiso desde la perspectiva del acto jurídico. Sin perjuicio de dicho análisis, que mucho importa y al que se han abocado ya una serie de importantes doctrinarios, esta sección se referirá breve y únicamente respecto de los principios más generales, a las instituciones imperativas del fideicomiso: (i) las partes; (ii)

---

6 Rodríguez Azuero, Sergio. *Negocios fiduciarios. Su significación en América Latina*. Ciudad de México. Editorial Legis. 2017 (663). Segunda Edición. P. 186

7 Domínguez Martínez, Jorge Alfredo. *Op. Cit.* P. 144

8 Goldschmidt, Roberto y Eder, Phanor J. *Op. Cit.* P. 13

el patrimonio fideicomitido; y (iii) los fines del fideicomiso. Estos tres grandes rubros merecen especial atención previa para referirnos al fideicomiso emisor.

### 3.2.1. Partes

En la estructura tradicional del fideicomiso intervienen: (i) fideicomitente; (ii) fiduciario; y (iii) fideicomisario. En términos generales, el fideicomitente es quien transmite la titularidad de derechos al fiduciario, a quien le encomienda la realización de un fin en favor del fideicomisario. Como veremos más adelante, existen particularidades previstas en ley que hacen de dicha estructura tripartita más compleja, como por ejemplo que el carácter de fiduciario y fideicomisario se reúnan en una sola persona, o que exista prelación entre fideicomisarios y que a su vez estos sean simultáneos o sucesivos.<sup>9</sup>

*Fideicomitente.* Quien transmite y encomienda bienes y derechos para la consecución de un fin. Por presupuesto lógico, únicamente pueden fungir como tal quienes tienen capacidad para disponer de dichos bienes y derechos, o bien, las autoridades competentes.

*Fideicomisario.* Quien recibe el provecho del fideicomiso puede ser cualquier persona legitimada para recibirlo.<sup>10</sup> No es estrictamente necesario que participe en el acto de constitución del fideicomiso, pues puede ser designado posteriormente o, como en el caso del fideicomiso emisor, ser determinable. Puede coexistir una pluralidad de fideicomisarios que aprovechen el fideicomiso simultánea o sucesivamente, en estos casos, habremos de referirnos a “fideicomisarios en primer lugar”, en “segundo lugar” y ulteriores.

Además de los derechos consignados en el contrato de fideicomiso, le corresponden al fideicomisario facultades expresas en ley, como la de exigir el cumplimiento de los fines del fideicomiso, atacar la validez de los actos del fiduciario e incluso, reivindicar el patrimonio fideicomitido.

*Fiduciario.* Quien mantiene la encomienda de lograr los fines del fideicomiso. Únicamente pueden ostentar este carácter las entidades autorizadas conforme a la ley. Por

---

9 Artículos 381 a 394 de la LGTOC.

10 Es importante recalcar que, si bien el artículo 382 de la LGTOC se refiere a “capacidad”, lo correcto es legitimación, entendida esta última como la *especial posición que guarda una persona capaz respecto de un acto jurídico que lo habilita o inhabilita para celebrarlo*. [Rico Álvarez, Fausto, Garza Bandala, Patricio y Cohen Chicurel, Michel. *Introducción al Estudio del Derecho Civil y Personas*. Ciudad de México. Editorial Porrúa. 2009. (363) Pp. 161-163, 223-228 y 242-246.] Por ejemplo, es claro que un extranjero mayor de edad y que no se encuentre en el supuesto del Artículo 450 fracción II del Código Civil Federal es capaz, sin embargo, no está legitimado para adquirir propiedad en la zona prohibida conforme al artículo 27 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, por lo que una interpretación conservadora de la disposición, lo inhabilitaría para ser fideicomisario, a pesar de que en la práctica se dé el supuesto con frecuencia.

autonomasia, son las instituciones de crédito, aunque existen supuestos específicos en los que otras entidades pueden actuar con dicho carácter, por ejemplo las casas de bolsa.

Para la ejecución de los fines del fideicomiso, le corresponden a la institución fiduciaria todas las facultades requeridas para su cumplimiento, excepto por aquellas limitaciones pactadas en el contrato. Es menester resaltar que cuando una entidad actúa en su carácter de fiduciaria, la responsabilidad que pueda recaerle se limita a ese carácter, siempre que el fideicomiso se sujete a la legislación aplicable. Es decir, actúa como fiduciario del fideicomiso y no así de propio derecho.<sup>11</sup> Asimismo, pueden reunirse la calidad de fiduciario y fideicomisario en una misma persona cuando se trate de fideicomisos de fuente de pago en su favor.

### 3.2.2. *Patrimonio.*

Conforme al artículo 386 de la LGTOC, el patrimonio de un fideicomiso puede componerse de toda clase de bienes y derechos salvo aquellos que sean personalísimos. Nuestro derecho prevé que el patrimonio fideicomitado se considera *afecto* al fin que se destina, por lo que únicamente pueden ejercitarse los derechos y acciones destinados a tal finalidad, excepto los que expresamente se reserve el fideicomitente en el contrato de fideicomiso. La normatividad bancaria prevé que el patrimonio fideicomitado cuente con su propia partida contable dentro de los activos de la institución fiduciaria.<sup>12</sup>

Cuando el patrimonio fideicomitado contenga bienes inmuebles, este deberá inscribirse en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio que corresponda. Cuando contenga bienes intangibles, deberá inscribirse en el Registro Único de Garantías Mobiliarias del Registro Público de Comercio.<sup>13</sup>

Hay que destacar también que, en materia de derecho comparado, históricamente los tribunales alemanes han reconocido el derecho de separación que corresponde al *fiduciante* (término del derecho argentino para el fideicomitente en la legislación nacional), así como al fiduciario en supuestos concursales o que pretendan atacar el patrimonio de dichas partes. Es decir, el derecho alemán y el derecho argentino consecuentemente, de carácter esencialmente pretoriano pero vuelto consuetudinario con

---

11 A pesar de esta regla tradicional, ha habido criterios judiciales recientes que aumentan la responsabilidad fiduciaria. Por ejemplo: “*CONTRATO DE FIDEICOMISO. ES NULA LA CLÁUSULA EN LA QUE SE PACTA COMO LÍMITE DE RESPONSABILIDAD DE LA FIDUCIARIA LA ATRIBUCIÓN DE EXPEDIR LOS PODERES DE QUIENES DESIGNEN LA FIDEICOMITENTE O FIDEICOMISARIAS PARA EJERCER LA DEFENSA LEGAL DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS.*” [Registro digital: 2029748. Tribunales Colegiados de Circuito. Undécima época. Semanario Judicial de la Federación. Tesis Aislada: I.5o.C.181 C (11a.). Publicada el 3 de enero de 2025.]

12 Así lo reconoce igualmente el artículo 184 de la Ley de Instituciones de Crédito, por ejemplo. [Ley de Instituciones de Crédito. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990. Última reforma de fecha 24 de enero de 2024. Consultada el 13 de agosto de 2025.]

13 Artículo a 388 y 389 de la LGTOC.

el paso de los años, admite la existencia de un patrimonio de afectación, distinto al de las partes del fideicomiso.<sup>14</sup>

### 3.2.3. *Fin*

La definición legal de la LGTOC contiene el elemento teleológico del fideicomiso. Bien señala el legislador que el contrato de fideicomiso debe de contener fines lícitos y determinados a los que estarán destinados los bienes y derechos afectos al fideicomiso, mismos que serán administrados, en la mayoría de los casos, por el fiduciario para lograr dichos fines. Cabe recalcar, además, que la licitud de la finalidad del fideicomiso será calificada en cada supuesto particular y en la especie, por una autoridad judicial.<sup>15</sup>

Por tratarse de un patrimonio de afectación, no resulta desquiciado prever que existan personas que, con pretensiones fraudulentas constituyan fideicomisos. Un sector considerable de la doctrina financiera considera que, cuando un fideicomiso es constituido con la finalidad de menoscabar el patrimonio propio en perjuicio de acreedores con fines pretendidos, esto acarrea como consecuencia la inexistencia del contrato por falta de voluntad.<sup>16</sup> Por nuestra parte, no consideramos que tal opinión sea enteramente atinada, pues aplicarán en primer lugar y en dicho supuesto, las reglas civiles de los actos simulados y en fraude de acreedores, sin perjuicio de las sanciones que pudieren resultar aplicables en otras ramas, tales como la fiscal o incluso, la penal.

## 4. EL FIDEICOMISO EMISOR.

### 4.1. Concepto

El catálogo de definiciones incluido en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores<sup>17</sup> (“LMV”) define al emisor en su fracción V, en los siguientes términos (énfasis añadido):

“...la persona moral que solicite y, en su caso, obtenga y mantenga la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores. Asimismo, quedarán comprendidas las instituciones fiduciarias cuando actúen con el referido carácter, únicamente respecto del patrimonio fideicomitado que corresponda.”

De la anterior definición legal destacamos la segunda parte en virtud de la cual las instituciones fiduciarias que actúen con tal calidad respecto de un fideicomiso emisor, son consideradas como emisores. Por ello, debemos concluir entonces que el término fideicomiso emisor es conceptualmente erróneo pues parece derivar de que el fideico-

14 Goldschmidt, Roberto y Eder, Phanor J. *Op. Cit.* Pp 16-17.

15 Domínguez Martínez, Jorge Alfredo. *Op. Cit.* P. 42

16 *Ídem.* p. 493

17 Ley del Mercado de Valores. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 20025. Última reforma de fecha 24 de enero de 2024. Consultada el 13 de agosto de 2025.

miso tiene personalidad jurídica distinta a la de la institución fiduciaria correspondiente para entonces ser el propio fideicomiso quien tenga el carácter de emisor. La legislación es clara, quien tiene el carácter de emisor es la institución fiduciaria que administra el patrimonio fideicomitado. Asimismo, la doctrina ha complementado lo anterior según lo siguiente:

“es emisor de valores, la persona moral que ponga en circulación mediante oferta pública o mediante oferta privada, acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro Nacional de Valores, que se emitan en serie o en masa y que representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.”<sup>18</sup>

Dicha definición no hace mención expresa de las instituciones fiduciarias administradoras de patrimonios fideicomitados con el propósito de emitir valores, sin embargo, realiza una buena labor en integrar al concepto de emisor, la definición de valores de la propia LMV.

Entonces, más que definir al “fideicomiso emisor”, en el entendido de que la institución fiduciaria que administre a esta figura ya está prevista en el concepto legal de emisor, hay que revisar las particularidades del propio fideicomiso. Partiremos para ello del acto fundacional del fideicomiso, como un contrato, cuyo objeto indirecto (finalidad) y características juegan el principal papel para identificar al fideicomiso emisor.

#### 4.2. Finalidad y características

Para referirnos a la finalidad del fideicomiso emisor, habremos de hablar del financiamiento. El financiamiento es el mecanismo por virtud del cual se obtiene liquidez financiera, misma que puede surgir de diversas fuentes. La primera es el uso de utilidades retenidas, es decir, la reinversión de ganancias de ejercicios anteriores. Otro tipo de financiamiento es la deuda, obtenida a través de la contratación de créditos y préstamos. El financiamiento por medio de capital (*equity*) conlleva la venta de acciones o participaciones a inversionistas externos.<sup>19</sup> Incluso, hay quienes incluyen como categoría del financiamiento a los estímulos gubernamentales, los ahorros personales y demás fuentes específicas.<sup>20</sup> Sin embargo, en la práctica tradicional financiera, distin-

---

18 Carvallo Yáñez, Erick. Tratado de derecho bursátil. Ciudad de México. Editorial Porrúa. 2024 (305). Sexta edición. Pp. 192-193

19 Corporate Finance Institution. *Sources of Finance*. Accesible en: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/sources-of-funding/>, consultado el 10 de agosto de 2025.

20 Hofstrand, Don. *Types and Sources of Financing for Start-up Businesses*. Iowa State University. Marzo de 2022. Accesible en: <https://www.extension.iastate.edu/agdm/wholefarm/html/c5-92.html>, consultado el 10 de agosto de 2025.

guimos dos tipos de financiamiento, la deuda y el capital. En el caso de la deuda existe una obligación de pago con rendimiento, caracterizado por su fecha directa y cierta de pago, mientras que, en el caso de capital, dicha obligación de pago es contingente, aunque cede control corporativo de quien obtiene dicho financiamiento.<sup>21</sup> Conforme crece el proyecto, también lo hacen sus necesidades de financiamiento.

A través de un financiamiento estructurado tradicional, por medio de un crédito tradicional, se constituirá un fideicomiso de administración y fuente de pago o bien, de garantía, según las especificidades de la operación. En estos casos, el fideicomisario en primer lugar será el banco acreditante para aumentar las posibilidades en el cumplimiento de las obligaciones del acreditado derivadas del contrato de crédito. En algunos casos, existirá asimismo una entidad aseguradora que permitirá ofrecer una menor tasa en razón de que existe cierta certeza en el pago. Cuando nos referimos no a un fideicomiso en estos términos, sino a un fideicomiso emisor, el abanico de financiamiento se amplía, pues ahora los “fondeadores” serán el gran público inversionista.

El financiamiento por medio del mercado de valores puede abarcar cualquiera de las dos fuentes anteriores, pues existen instrumentos de deuda y de capital. Los certificados bursátiles por regla general son instrumentos de deuda. Sin embargo, por las características particulares de los certificados bursátiles fiduciarios especiales, a los que nos referiremos a detalle más adelante (CKDs, CERPIs, FIBRAs y FIBRA-E), categorizaremos estos dentro de los instrumentos de capital, precisamente porque se participa directamente en el fideicomiso emisor y en su gobierno corporativo, mientras que, en el caso del certificado bursátil, únicamente se tiene un derecho de cobro frente al emisor.

Regresemos al objeto indirecto del contrato de fideicomiso. La finalidad subyacente del fideicomiso emisor, como hemos explicado, es el financiamiento. Los fines concretos del contrato, sin embargo, son los siguientes:<sup>22</sup>

- i. Convertir un activo líquido en un valor negociable;
- ii. En algunos casos, estructurar portafolios de inversión;
- iii. En algunos casos, llevar a cabo la administración del producto de las colocaciones que efectúe;
- iv. Liquidar a los tenedores de los valores emitidos;
- v. Adquirir los derechos necesarios para ejecutar los fines del fideicomiso; y

---

21 Hayes, Adam. *Financing: What it Means and Why It Matters*. Investopedia. 25 de junio de 2025. Accesible en: <https://www.investopedia.com/terms/f/financing.asp>, consultado el 10 de agosto de 2025.

22 García y García, Miguel, “Contrato de fideicomiso en México”, en: García y García, Miguel y Rivera Rodríguez, Rafael (coordinadores). *La contratación bancaria*. Ciudad de México. Editorial Porrúa. 2021 (421). P. 270

- vi. En general, llevar a cabo todos los actos tendientes a lograr los fines del fideicomiso que circulan alrededor de la principal finalidad que es emitir.

Merece especial mención que, conforme al artículo 64 de la LMV, los contratos de fideicomisos emisores deben de prever como parte de su finalidad la realización de las inversiones que, conforme a la modalidad del certificado bursátil fiduciario que emitan (es decir, de desarrollo, inmobiliario o indizado según se explica más adelante en el texto), le correspondan, incluyendo los términos y condiciones para efectuar tales inversiones.

En el caso de certificados bursátiles indizados, adicionalmente, se deberá de señalar como finalidad “la emisión de los valores, así como la inversión en los activos o la realización de operaciones que le permitan replicar un índice, activo financiero o parámetro de referencia.”

Por lo que hace a los certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo que prevean la posibilidad de llevar a cabo llamadas de capital<sup>23</sup>, deberán los contratos respectivos establecer con claridad los términos y condiciones para realizarlas, así como los derechos y obligaciones que le corresponderán a los tenedores de los certificados.

En el apartado correspondiente al fideicomiso privado, se explicó que, aquellos fideicomisos fraudulentos que podrían ser atacados de nulidad. En materia bursátil, la validez de los actos sigue otro principio al tenor del artículo 4 de la LMV:

“Los actos jurídicos que se celebren en contravención de lo establecido en esta Ley, darán lugar, en su caso, al pago de daños y perjuicios y a la imposición de las sanciones administrativas y penales que el presente ordenamiento legal contempla, sin que dichas contravenciones produzcan la nulidad de los actos en protección de los terceros de buena fe, salvo que esta Ley establezca expresamente lo contrario en el caso de que se trate.”

En lo que hace a las características del fideicomiso emisor, habremos de regresar a los elementos esenciales de cualquier fideicomiso: Partes, finalidad y patrimonio. De la finalidad ya hemos hablado por lo que cabe referirnos a las partes y al patrimonio.

En un fideicomiso emisor, serán los tenedores de los certificados bursátiles fiduciarios (“CBFs”) quienes ostenten el carácter de fideicomisarios en primer lugar (como fideicomisario determinable), mientras que el fideicomisario en segundo lugar será a su vez el fideicomitente (pudiendo ser este último el propio administrador también en aquellos fideicomisos con administración delegada). En ocasiones, el fideicomitente

---

23 De acuerdo con el artículo 64 Bis 2 de la LMV, el mecanismo de llamadas de capital permite al emisor requerir de los tenedores una aportación adicional de recursos al patrimonio del fideicomiso emisor para la ejecución de sus fines, con posterioridad a la colocación de una parte de la emisión.

será también el originador, o bien, la persona que es parte de la relación jurídica subyacente que se bursatiliza.

El representante común es otra figura importante en los fideicomisos emisores. Todas las emisoras de valores representativos de una deuda a su cargo, colocados en México e inscritos en el Registro Nacional de Valores (“RNV”), deben designar a un representante común de los tenedores. Las principales obligaciones de tal parte estarán contenidas en el acta de emisión o título de que se trate. Sin embargo, podemos enunciar como responsabilidades generales el vigilar el cumplimiento de las obligaciones del emisor, el ejercicio de acciones en representación y defensa de los tenedores, convocar y presidir asambleas de tenedores y demás similares. En lo no previsto expresamente, le es aplicable supletoriamente el contenido de la LGTOC respecto del representante común de obligacionistas.

Adicionalmente, los contratos de fideicomisos emisores prevén la figura de un administrador, quién con base en el tipo de instrumento del que se trate y de los tenedores que inviertan en el mismo deberá cumplir con regulación específica para fungir con dicho carácter. La relación jurídica de dicho administrador es conexa y accesorio, a través de un contrato de prestación de servicios profesionales de administración, coalignado al contrato de fideicomiso. El administrador se encarga de dirigir el funcionamiento y políticas del fideicomiso emisor, debiendo actuar de buena fe, diligentemente y en el mejor interés del fideicomiso y de los tenedores. Sus funciones se establecen en el contrato antes mencionado y, en general, son el realizar cualquier acto que sea necesario o conveniente para lograr los fines del fideicomiso.

Suma a lo anterior la figura de los aseguradores, que en algunos casos son partes de emisiones para cubrir las inversiones que realizan en ellas. Son más comunes en fideicomisos subyacentes respecto del fideicomiso emisor per se, dándoles derechos como partes controladoras para decidir sobre cualquier cuestión del fideicomiso, toda vez que tienen el mayor interés en proteger el fideicomiso.

En el caso de certificados bursátiles fiduciarios indizados que tengan la intención de obtener rendimientos mayores al índice al que están referenciados, deberán contratar a una sociedad operadora de sociedades de inversión para administrar el patrimonio del fideicomiso.

Conforme al artículo 63 Bis de la LMV, los administradores de fideicomisos emisores de certificados bursátiles fiduciarios indizados tienen prohibido tener vínculos con quienes generen o determinen los índices de referencia. Tienen igualmente vedada la custodia del patrimonio fideicomitado, quien le corresponderá por regla general al fiduciario.

El patrimonio de un fideicomiso emisor puede quedar constituido con los recursos obtenidos con motivo de su colocación al tenor del artículo 63 de la LMV, sin perjuicio de que sea una práctica común que exista una aportación inicial por parte del fideicomitente.

Cuando se lleve a cabo la emisión de dos o más series de CBFs por medio de un mismo fideicomiso emisor, podrá pactarse, de acuerdo con el artículo 64 de la LMV, que los bienes o derechos afectos a las cuentas o subcuentas que correspondan a cada serie sólo podrán ser destinados a cumplir con las obligaciones de esa serie exclusivamente. Esta disposición incluso protege ese patrimonio seriado en casos de concursos mercantiles o quiebras del fideicomiso emisor. Es importante mencionar que, de conformidad con los principios generales del derecho y excepto que la serie correspondiente sea objeto de una reapertura, a cada una de las series le aplicara la regulación vigente al momento de su emisión.

Conforme a los párrafos anteriores, concluimos y destacamos los siguientes rasgos característicos del fideicomiso emisor:<sup>24</sup>

- i. Únicamente pueden ser fiduciarias las casas de bolsa, sociedades operadores de sociedades de inversión y las instituciones de crédito;
- ii. El patrimonio del fideicomiso puede constituirse con el producto de la emisión;
- iii. Los valores que emite se denominan “certificados bursátiles fiduciarios; y
- iv. Dependiendo el tipo de CBFs que emite, deberá contar con una estructura de gobierno específica (sobre esto ahondaremos a profundidad más adelante).
- v. Según los diarios de debates de la época en que el certificado bursátil fiduciario se introdujo a nuestro sistema jurídico, la irrevocabilidad del fideicomiso emisor existe para dar seguridad jurídica a los tenedores.<sup>25</sup>
- vi. No resulta aplicable la facultad de atacar la validez un fideicomiso emisor en virtud del artículo 4 de la LMV, como si lo es para el caso de un fideicomiso privado.

### 4.3. Mecánica del fideicomiso emisor

La estructura del fideicomiso emisor consiste en que el fideicomitente transmita al fiduciario una aportación inicial al patrimonio del fideicomiso que, posteriormente, también se compondrá de los recursos obtenidos por la emisión de certificados bursátiles, aunque pudiera constituirse directamente con esto último según permite la ley. El fiduciario, en cumplimiento a los fines del fideicomiso, lleva a cabo la colocación

<sup>24</sup> García y García, Miguel. *Loc. Cit.*

<sup>25</sup> Suprema Corte de Justicia de la Nación. “Dictamen de la cámara revisora al proyecto del Decreto por el que se Reforman, Adicionan y Derogan diversas Disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores” en *Sistema de Consulta de Ordenamientos*. 28 de abril de 2001. Accesible en: <https://legislacion.scjn.gob.mx/Buscador/Paginas/wfProcesoLegislativo-Completo.aspx?q=XiHGMGm0tf3DexUGxyTnSOjoT/xUMBw41EYXmWHsuPzAdm6V9p42sPxgT-QZ3f/wTBQZFZNVqpbTCp8cyLxd6Og=,> consultado el 3 de agosto de 2025.

de certificados en el mercado de valores, en ocasiones, la inversión de los recursos y, de contar con recursos suficientes, la distribución de rendimientos o remanente a los tenedores y, en su caso, al fideicomisario en segundo lugar.

Conforme a los términos establecidos en el contrato correspondiente, los CBFs serán emitidos, previo procedimiento de autorización ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la bolsa en que se listen dichos valores. Los recursos captados por medio de la emisión inicial o subsecuentes (por medio de llamadas de capital, por ejemplo) se destinarán a inversiones específicas, directas o por medio de otros vehículos subyacentes, dependiendo del tipo de valor de que se trate y las instrucciones del administrador o, a falta de estas últimas, con base en lo dispuesto en el contrato de fideicomiso correspondiente. De ser aplicable, el administrador, además de instruir las obligaciones, instruirá el manejo de cuentas, pago de gastos del fideicomiso y el cumplimiento de otras obligaciones contractuales y normativas.

Los recursos obtenidos se concentran en las cuentas del fideicomiso y se distribuyen conforme a la prelación o “cascada” de pagos establecida en el contrato de fideicomiso, comúnmente primero a los gastos y obligaciones del fideicomiso, luego a los tenedores de CBFs y, de existir recursos suficientes, finalmente al fideicomisario en segundo lugar.

Debemos, similarmente, destacar la figura de la bursatilización, que se hace a través de fideicomisos emisores, incluso pudiendo darse a través de colocaciones privadas. La bursatilización obedece la siguiente dinámica. Una persona, denominada originador, es acreedora en una serie de relaciones jurídicas a su favor, lo que llamaremos un activo o relación subyacentes. Dado que el originador busca financiarse y los activos subyacentes aún no son exigibles y, además, individualmente no alcanzan para cubrir sus necesidades financieras, agrupará los derechos de cobro y los aportará a un vehículo para luego ser negociados en grupo para que quienes inviertan en el vehículo obtengan un rendimiento generado por los activos subyacentes.<sup>26</sup>

## 5. CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS

El certificado bursátil es un valor. Como tal, debemos de partir de la definición de valor (que ya anunciábamos en discutiendo el concepto de emisor). Conforme al artículo 2 de la LMV:

“XXIV. Valores, las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y re-

---

26 Jobst, Andreas. “What is Securitization?”, en: *Back to Basics*. Fondo Monetario Internacional. Septiembre de 2008. Pp. 48 – 49.

presenten el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.”

El valor es, en género, un título de crédito. Sus distintivos, como bien señala la ley son que: (i) sea susceptible de circular en los mercados de valores;<sup>27</sup> (ii) emitido en serie o en masa; y (iii) representa (a) el capital social de una persona moral, (b) una parte alícuota de un bien, (c) la participación en un crédito colectivo, o (d) cualquier derecho de crédito individual. Las características incluidas en la ley referentes a que sea o no inscrito en el RNV, o bien que se sujete a derecho nacional o extranjero bien pudieron haberse omitido.<sup>28</sup>

El 1 de junio de 2001 se publicó en el Diario Oficial de la Federación el decreto presidencial de fecha 30 de abril de 2001, por virtud del cual se reformaron la Ley del Mercado de Valores y la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.<sup>29</sup> Entre otros, se adicionó el entonces artículo 14 Bis 7 que ya preveía la figura del certificado bursátil emitido a través de un fideicomiso irrevocable.

En la actualidad, el artículo 62 de la LMV dispone que los CBFs son títulos de crédito que representan: (i) la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo; (ii) alguno de los derechos de los que confieren los certificados bursátiles fiduciarios. A su vez, establece que los CBFs pueden ser preferentes o subordinados, tener distinta prelación en el pago y emitirse mediante una declaración unilateral de la voluntad.

Como mencionamos, dichos CBFs pueden emitirse en distintas series que otorguen distintos derechos o, incluso restrinjan el voto. En este último caso, las distribuciones a los tenedores con derechos corporativos restringidos deben de ser preferentes.

Existe la posibilidad de que se establezca una especie de subcomité técnico independiente para autorizar operaciones con partes relacionadas o en casos de conflicto de interés, aunque de no preverlo, dicha autorización corresponderá directamente al comité. Sin perjuicio de lo anterior, cuando existan CBFs sin derecho a voto o con el derecho a designar a la totalidad del comité, el establecimiento del subcomité de referencia es obligatorio.

---

27 Los mercados de valores pueden clasificarse de distintas formas, tales como nacionales o extranjeros, primarios o secundarios, o incluso conforme al valor de que se trate (deuda, capitales, *commodities*, etc.).

28 No pasa desapercibida la justificación de que se trata de dar claridad en que un valor puede estar emitido conforme a derecho extranjero o que puede no inscribirse en el RNV. Sin embargo, al tratarse de derecho privado, basta con que no exista prohibición para que se entienda que estos dos supuestos están permitidos.

29 Diario Oficial de la Federación. Tomo DLXXIII No. 1 de fecha 1 de junio de 2001 (Primera Sección). Accesible en: <https://www.dof.gob.mx/copias.php?acc=ajaxPaginas&paginas=todas&seccion=PRIME-RA&edicion=29062&ed=MATUTINO&fecha=01/06/200>, consultado el 3 de agosto de 2025. Pp. 22–34

Los derechos que confieren los CBFs a que hacemos referencia en el párrafo anterior son los siguientes:<sup>30</sup>

- i. Parte del derecho de propiedad o titularidad sobre bienes afectos al fideicomiso;
- ii. Parte de los frutos, rendimientos y, en su caso, valor residual de los bienes o derechos afectos al fideicomiso;
- iii. Parte del producto de la venta de los bienes o derechos afectos al fideicomiso;
- iv. Pago de capital, intereses o cualquier otra cantidad.

Por su parte, el artículo 63 Bis de la LMV distingue a los certificados bursátiles fiduciarios en las siguientes clases:

- i. De desarrollo: Son aquellos CBFs cuyos recursos se destinan a invertir, directa o indirectamente, en sociedades mexicanas (conocidos como “CKD”);
- ii. Inmobiliarios: Sus recursos se destinan a inmuebles para su desarrollo, comercialización o administración o bien, a sociedades cuyo objeto sea realizar tales inversiones, así como en cualquier derecho sobre inmuebles, o bien, una combinación de lo anterior (conocidos como “FIBRA”); y
- iii. Indizados: Estos representan derechos respecto de valores, bienes, instrumentos financieros derivados u otros activos que buscan replicar el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia.

## 6. CLASES DE CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS ESPECIALES.

### 6.1. Certificados de Capital de Desarrollo (CKD)<sup>31</sup>

#### 6.1.1. *Objetivos de inversión y estructura*

Los certificados bursátiles de desarrollo, conocidos como CKD se emiten mediante oferta pública, oferta pública restringida u oferta privada y los recursos obtenidos de su emisión se destinarán a la inversión en acciones, partes sociales o el financiamiento de sociedades mexicanas. Asimismo, son susceptibles a emitirse mediante mecanismos de llamadas de capital o mediante el ejercicio de derechos de suscripción para obtener una inversión adicional al patrimonio del fideicomiso con posterioridad a la colocación.

Los inversionistas más importantes de estos vehículos son las Administradoras de Fondos para el Retiro (“AFORE”) a través de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos del Retiro (“SIEFORE”). Lo anterior es consistente con el nivel de recursos

---

30 Artículo 63 de la LMV.

31 Artículos 63 Bis 1 fracción I de la LMV y 7 fracción VI de la CUE.

que manejan pues, según cifras de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (“CONSAR”), a la fecha del presente, administran alrededor 21% (veintiún por ciento) del producto interno bruto del país.<sup>32</sup> Usualmente por ello, el tipo de oferta del CKD estará dirigido a tales inversionistas según los niveles requeridos para acceder a una oferta pública restringida, dirigida únicamente a inversionistas institucionales o calificados al tenor de la fracción XIX del artículo 1 de la CUE.

El artículo 2, fracción XVII de la LMV establece que son inversionistas institucionales:

“la persona que conforme a las leyes federales tenga dicho carácter o sea entidad financiera, incluyendo cuando actúen como fiduciarias al amparo de fideicomisos que conforme a las leyes se consideren como inversionistas institucionales.”

Conforme al artículo 1 fracción XVI de la CUE, son inversionistas calificados:

- i. Básico: A la persona que mantenga en promedio, durante los últimos 12 meses, inversiones en valores por un monto igual o mayor a 1,500,00 unidades de inversión (“UDIs”) o que haya obtenido en cada uno de los últimos 2 años, ingresos brutos anuales iguales o mayores a 500,000 UDIs;\_
- ii. Sofisticado: A la persona que mantenga en promedio durante los últimos 12 meses, inversiones en valores en una o varias entidades financieras, por un monto igual o mayor a 3,000,000 de UDIs, o que haya obtenido en cada uno de los últimos 2 años, ingresos brutos anuales iguales o mayores a 1,000,000 de UDIs; y
- iii. Para participar en ofertas públicas restringidas: A la persona física o moral que mantuvo en promedio durante el último año, inversiones en valores equivalentes en moneda nacional a por lo menos 20,000,000 de UDIs.

La participación de las AFORES, a través de sus SIEFORES, es regulada por disposiciones especiales, principalmente a través de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (“LSAR”) y las Disposiciones de Carácter General en Materia Financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro expedidas por la CONSAR, que establecen distintos umbrales de inversión por régimen pero que, a la fecha y por regla general obedecen la regla establecida en el artículo 48, fracción XI de la LSAR en el sentido de que el límite de inversión en el extranjero es 20% (veinte por ciento) del activo total de la SIEFORE, lo que es desalentador ante un panorama nacional de crecimiento desacelerado.

### **6.1.2. Gobierno corporativo**

La asamblea de tenedores es el órgano supremo del fideicomiso emisor de CKDs. Está facultada para votar sobre las inversiones o adquisiciones que pretendan realizarse

---

32 Díaz Mora, Sebastián. *Ahorros en las Afores superan 21% del PIB; acumulan 7.21 bdp*. El Economista. Accesible en: <https://www.economista.com.mx/sectorfinanciero/ahorros-afores-superan-21-pib-acumulan-7-21-bdp-20250601-761725.html> consultado el 21 de agosto de 2025.

cuando representen el 20% (veinte por ciento) o más del patrimonio del fideicomiso, con cifras al último trimestre respecto de la transacción y considerando el ejercicio de llamadas de capital. Además, aprueba el destino de los recursos obtenidos a través de este último mecanismo, cuando estos sean iguales o superiores al 20% del monto total de la colocación del CKD.

Está igualmente facultada la asamblea de tenedores para para aprobar aquellas inversiones o adquisiciones que representen el 10% (diez por ciento) o más del patrimonio del fideicomiso, cuando estas conlleven un conflicto de interés o estén vinculadas con partes relacionadas con el administrador, el fideicomitente o con las sociedades en las que el fideicomiso invierta. Por otro lado, corresponde a este órgano aprobar las extensiones al término de la emisión establecido en el título de la emisión, así como las ampliaciones a las emisiones, ya sea en monto o en el número de CKDs, los incrementos en los esquemas de compensación y comisiones por administración, las modificaciones a los fines del fideicomiso, así como la remoción y/o sustitución del administrador.

Existe también el comité técnico del fideicomiso, que está integrado por 21 (veintiún) miembros, de los cuales al menos una cuarta parte debe tener el carácter de independiente.<sup>33</sup> Está facultado el comité para aprobar las políticas bajo las cuales se invertirá el patrimonio fideicomitado, así como la adquisición o enajenación de activos, bienes o derechos cuyo valor sea igual o mayor al 5% (cinco por ciento), pero menor al 20% (veinte por ciento) del patrimonio del fideicomiso. Similarmente, aprueban las operaciones con personas relacionadas con el administrador o que representen un conflicto de interés que no requiera la aprobación de la asamblea de tenedores. Este órgano también tiene la facultad de fijar los términos y condiciones a los que se sujeta el administrador del fideicomiso.

En cuanto al administrador, su esquema de compensación y régimen de responsabilidad deben estar descritos en el prospecto de colocación para conocimiento del público inversionista. El administrador tiene la obligación de actuar de manera diligente, de buena fe y siempre en el mejor interés del fideicomiso y de los tenedores de los CKDs. Además, debe rendir cuentas de sus funciones al comité técnico, al representante común y a los propios tenedores, por lo cual resulta especialmente importante la claridad en su régimen de inversión.

Prevé la regulación aplicable una serie de derechos de minoría relevantes. En lo que respecta a la designación de miembros del comité técnico, por ejemplo, aquellos tenedores que individual o colectivamente tengan al menos el 10% (diez por ciento) del total de los CKDs, tienen derecho a designar un miembro. Los demás tenedores solo podrán revocar dicho nombramiento si se decide remover a la totalidad de los inte-

---

33 En general, diremos que son dependientes cuando han tenido vínculos recientes, directos o indirectos, como directivos, empleados, auditores o accionistas, tienen relaciones económicas relevantes como clientes, proveedores, deudores o acreedores, ejercen influencia o poder de mando, o bien, tiene parentesco cercano con quienes se ubiquen en estos últimos supuestos

grantes del comité. En caso de sustitución, la persona removida no podrá ser nombrada nuevamente como miembro del comité sino hasta transcurridos 12 (doce) meses.

Los tenedores que en lo individual o en conjunto representen el 10% (diez por ciento) o más del total de los CKDs podrán solicitar al representante común que convoque a una asamblea general de tenedores y tienen derecho a solicitar el aplazamiento, por una sola vez y por un plazo de tres días naturales, la votación de cualquier asunto sobre el cual consideren no estar suficientemente informados, sin necesidad de una nueva convocatoria.

Los tenedores que representen individual o colectivamente el 20% (veinte por ciento) o más de los CKDs podrán oponerse judicialmente a las resoluciones adoptadas en las asambleas generales, siempre que no hayan asistido a la asamblea o que, habiendo estado presentes, hayan votado en contra. El plazo para interponer dicha acción es de 15 (quince) días contados a partir de la adopción de las resoluciones respectivas.

Cuando representen al menos el 15% (quince por ciento) de los CKDs, tienen derecho a repetir contra del administrador del fideicomiso emisor por el incumplimiento de sus obligaciones. Este tipo de acciones prescribe en un plazo de cinco años contados a partir del incumplimiento de que se trate.

En general, el gobierno corporativo de un CKD es muy similar al de una Sociedad Anónima Bursátil. Dicha regulación es desafortunada pues, en la mayoría de los casos, la intención de la figura es permitir que los inversionistas confíen la toma de decisiones en personas capacitadas, sin involucrarse directamente en las inversiones o adquisiciones que el fideicomiso realice.

## **6.2. Certificados de Proyectos de Inversión (CERPI)<sup>34</sup>**

### ***6.2.1. Objetivos de inversión y estructura***

Los certificados bursátiles fiduciarios de proyectos de inversión, conocidos como CERPIs, surgen para subsanar algunas deficiencias operativas de los CKDs, pudiendo únicamente ser emitidos mediante oferta pública restringida. Es decir, también está presente el elemento de institucionalidad en la inversión.

Los recursos obtenidos de una emisión de CERPIs se destinan, igual que con los CKDs, a la inversión en acciones, partes sociales o el financiamiento de sociedades, diferenciándose del CKD en que el CERPI puede invertir fuera de México. Otra de las diferencias principales es que su regulación se encuentra en la CUE y no en la LMV, lo que hace su regulación mucho más especializada. Esta última diferencia es importante porque se manifiesta de otras formas, tales como el hecho de que el CERPI no requiere la aprobación del comité técnico o de la asamblea general de tenedores para realizar

---

34 Artículo 7 fracción IX de la CUE.

inversiones, salvo casos de conflicto de interés, en cuyo supuesto debe aprobarlo la asamblea si el valor de la misma representa el 10% (diez por ciento) del valor de los compromisos de los inversionistas para invertir en el fideicomiso, o el comité técnico si el valor es menor a dicho porcentaje.

### **6.2.2. Gobierno corporativo**

Igual que en un CKD, el órgano supremo es la asamblea de tenedores, que cuenta con facultades amplias, tales como aprobar las ampliaciones de la emisión, la remoción y sustitución del administrador, los incrementos en los esquemas de compensación o comisiones tanto del administrador como de los miembros del comité técnico, así como las modificaciones a los fines del fideicomiso. Para la remoción del administrador, es necesario alcanzar una votación de al menos el 66% (sesenta y seis por ciento) de los tenedores en ese sentido.

El comité técnico en los CERPIs funciona como un órgano de supervisión, a diferencia del CKD en el que funge como un órgano decisorio. Está integrado por 21 miembros, de los cuales la mayoría deben ser independientes, y para nombrar a un integrante se requiere el 25% (veinticinco por ciento) de los CERPIs. Entre sus facultades se encuentran verificar el desempeño del administrador, revisar los informes trimestrales que este último les presente y solicitar toda la información necesaria para el cumplimiento de sus funciones. Asimismo, la mayoría de los miembros independientes del comité están facultados para solicitar al representante común de los tenedores que convoque a una asamblea e incluir en la agenda de la misma los asuntos que consideren pertinentes, así como requerir al fiduciario la publicación de eventos relevantes, por mencionar algunos ejemplos.

Sobre derechos de minorías, debemos decir que estos son los mismos que en los CKDs, con la diferencia de que en todos los casos se requiere contar con al menos el 25% (veinticinco por ciento) de los CERPIs en circulación. Dichos derechos comprenden la designación de un miembro del comité técnico, la facultad de solicitar al representante común que convoque o difiera la celebración de una asamblea de tenedores, la posibilidad de oponerse judicialmente a las resoluciones adoptadas en asamblea y el derecho de ejercitar acciones de responsabilidad en contra del administrador.

## **6.3. Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA)<sup>35</sup>**

### **6.3.1. Objetivos de inversión y estructura**

Los fideicomisos de inversión en bienes raíces, conocidos como FIBRA, surgen como un incentivo fiscal a la actividad inmobiliaria mexicana tomando la figura de los *Real*

---

35 Artículos 63 Bis 1de la LMV; 187 y 188 de la LISR [Ley de Impuesto sobre la Renta. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 11 de diciembre de 2013. Última reforma de fecha 1 de abril de 2024.

*Estate Investment Trusts* norteamericanos (“REIT”). Como anunciábamos en la sección anterior del presente, los recursos captados por la FIBRA se destinan a inmuebles para su desarrollo, comercialización o administración o bien, a sociedades cuyo objeto sea realizar tales inversiones, así como en cualquier derecho sobre inmuebles, o bien, una combinación de lo anterior. Sin embargo, a pesar de que los REITs acumulan aproximadamente \$4.5 trillones de dólares norteamericanos en activos<sup>36</sup>, las FIBRAS en México suman alrededor de 48 mil millones de dólares<sup>37</sup>, ejemplificando que aún hay mucha oportunidad de crecimiento en nuestro mercado.

Como fideicomiso emisor, estará regulado tanto por la LMV como por la CUE, sin embargo, es la Ley de Impuesto sobre la Renta (“LISR”), artículos 187 y 188, y la Resolución Miscelánea Fiscal (“RMF”) donde encontramos la sustancia de su regulación, incluyendo los requisitos tanto orgánicos del propio fideicomiso, como de las inversiones que este realiza. El estímulo fiscal consiste que la LISR y la RMF, permiten diferir el impuesto sobre la renta a nivel fideicomiso siempre que se distribuya al menos el 95% de su resultado fiscal a los tenedores de la FIBRA anualmente, aunque en la práctica se realice trimestralmente. Los retenedores del impuesto son los intermediarios financieros, no la FIBRA y existen otras dispensas fiscales atractivas, referentes al impuesto al valor agregado, impuesto sobre adquisición de inmuebles y demás.

Las FIBRAS pueden ser objeto tanto de oferta pública como privada y deben cumplir con los siguientes requisitos:

- i. El fideicomiso debe estar constituido conforme a las leyes mexicanas y el fiduciario debe de ser una institución de crédito o casa de bolsa mexicana;
- ii. Su actividad primordial debe de ser:
  - a. Adquirir derechos a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de inmuebles.
  - b. Adquisición o construcción de inmuebles para su arrendamiento.
  - c. Otorgar financiamiento con garantía hipotecaria sobre inmuebles rentados.
- iii. Debe de ser adquirida por cuando menos diez inversionistas no relaciones, sin que ninguno sea tenedor de más del 20% (veinte por ciento) de los certificados; y

---

Consultada el 13 de agosto de 2025.]; y la Resolución 3.21.2.1 de la RMF [Resolución Miscelánea Fiscal para 2025. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2024. Reformada mediante la Primera Resolución de Modificaciones a la Resolución Miscelánea Fiscal para 2022 de fecha 22 de enero de 2025. Consultada el 13 de agosto de 2025.]

36 National Association of Real Estate Investment Trusts. *REITs by the Numbers*. Accesible en: <https://www.reit.com/data-research/data/reits-numbers>, consultado el 25 de agosto de 2025.

37 Llaguno, Gabriel. Asociación Mexicana de FIBRAS Inmobiliarias. *Julio/2025. Impacto Económico de la Fibras en los últimos 14 años*. Accesible en: <https://amefibra.com/julio-2025-impacto-economico-de-la-fibras-en-los-ultimos-14-anos-2/>, consultado el 25 de agosto de 2025.

- iv. El Servicio de Administración Tributaria tiene que autorizar la FIBRA por medio de la inscripción en el Registro de Fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de inmuebles.

Las FIBRAs pueden invertir en inmuebles de manera directa o indirecta únicamente a través del fideicomiso y, al menos el 70% (setenta por ciento) de sus activos debe destinarse a bienes inmuebles o a las actividades preponderantes del vehículo, mientras que el resto debe invertirse en instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno Federal o en sociedades de inversión en instrumentos de deuda. Los inmuebles adquiridos no pueden venderse sino hasta transcurridos cuatro años desde su adquisición o construcción, salvo que se enajenen sin acceder al beneficio fiscal al que hemos hecho referencia, esto pretende que la FIBRA no se utilice como un negocio inmobiliario de construcción. Asimismo, una FIBRA no puede apalancarse en más del 50% (cincuenta por ciento) del valor de sus inmuebles.

### **6.3.2. Gobierno corporativo**

La estructuras y gobierno corporativo de una FIBRA, incluyendo derechos de minorías son sustancialmente similares a las del CKD.

## **6.4. Fideicomisos de Inversión en Energía e Infraestructura (FIBRA E)<sup>38</sup>**

### **6.4.1. Objetivos de inversión y estructura**

Similar al caso de la FIBRA, los fideicomisos de inversión en infraestructura y energía, conocidos como FIBRA-E son una figura preponderantemente fiscal, naciendo de la idea de darle acceso al público inversionista a un sector tradicionalmente fuera de su alcance. La institución norteamericana de la que viene diseñada la FIBRA-E es el *Master Limited Partnership* norteamericano, aunque este último se distingue por no poder invertir en infraestructura.<sup>39</sup>

Una FIBRA-E se constituye como fideicomiso conforme a las leyes mexicanas y el fiduciario debe ser una institución de crédito o casa de bolsa mexicana. Otra particularidad que la caracteriza es que solamente se puede emitir mediante oferta pública y los recursos de la emisión, para obtener el beneficio de transparencia fiscal correspondiente, además de distribuir el 95% (noventa y cinco por ciento) del resultado fiscal entre otros requisitos específicos, deben invertir en acciones de sociedades residentes fiscales en territorio nacional que se dediquen a:

- i. Generación, transmisión y distribución de electricidad;

---

38 Artículos 7 fracción VIII de la CUE; 187 y 188 de la LISR; y la Resolución 3.21.2.1 de la RMF.

39 Fenn, Tim. *Master Limited Partnerships (MLPs): A General Primer*. Latham & Watkins, LLP. Abril de 2014. Accesible en: <https://www.lw.com/admin/Upload/Documents/Latham-Master-Limited-Partnership-Primer-2014.pdf>, consultado el 18 de agosto de 2025.

- ii. Almacenamiento y transportación de hidrocarburos;
- iii. Infraestructura; y
- iv. Administración de las anteriores y de FIBRA-E.

Las actividades exclusivas de infraestructura son las siguientes:

- i. Carreteras, vías férreas y puentes;
- ii. Sistema de Transportación urbana e interurbana;
- iii. Puertos, terminales marítimas e instalaciones portuarias;
- iv. Aeródromos civiles, excluyendo los de servicio particular.
- v. Crecimiento de la red troncal de telecomunicaciones;
- vi. Seguridad pública y readaptación social;
- vii. Agua potable, drenaje, alcantarillado y tratamiento de agua;

En lo que hace a su operatividad, la FIBRA-E solamente puede invertir en sociedades ya constituidas para evitar que se use como un vehículo de desarrollo. Para determinar lo anterior, deben examinarse los ingresos para confirmar que no provengan de activos nuevos, considerados como tales los que tienen más de 12 (doce) meses, salvo que se trate de infraestructura con concesión previa. Adicionalmente no pueden invertir en empresas públicas o que hayan cotizado en bolea.

Similar al caso de la FIBRA, al menos 70% (setenta por ciento) de sus activos deben invertirse en inmuebles o las actividades preponderantes de la FIBRA E y el resto se deberá invertir en instrumentos de deuda, del Gobierno Federal o de sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

Por otro lado, de las sociedades en que invierten, al menos 90% (noventa por ciento) de los ingresos acumulables deberán de provenir de las actividades exclusivas permitidas y no podrá estar invertido en activos nuevos más del 25% (veinticinco por ciento) del valor contable promedio anual de los activos.

#### **6.4.2. Gobierno corporativo**

La estructuras y gobierno corporativo de una FIBRA-E, incluyendo derechos de minorías son sustancialmente similares a las del CERPI.

### **7. CONCLUSIONES**

PRIMERA.— El fideicomiso es una operación de crédito por virtud de la cual el fideicomitente transmite al fiduciario derechos determinados o determinables para que

este último los destine a la consecución de un fin lícito y determinado que puede quedar en favor de un fideicomisario

**SEGUNDA.**— Las características esenciales del fideicomiso emisor son las siguientes: (i) se trata de un fideicomiso irrevocable; (ii) únicamente pueden actuar como fiduciarias las casas de bolsa, las sociedades operadoras de sociedades de inversión y las instituciones de crédito; (iii) el patrimonio del fideicomiso puede integrarse con el producto de la propia emisión; (iv) los CBFs emitidos se rigen por reglas específicas; y (v) los CBFs tienen estructuras de gobierno corporativo individualizadas.

**TERCERA.**— La estructura y mecánica de un fideicomiso emisor permite establecer reglas claras de gobierno corporativo para potencializarlo como un vehículo de inversión, haciéndolo atractivo para los inversionistas institucionales y calificados que manejan una gran parte de los recursos del país, particularmente en lo que hace a las AFORES y, consecuentemente, las SIEFORES.

**CUARTA.**— Al constituir las AFORES, a través de SIEFORES, como los participantes más relevantes en el mercado bursátil, la supervisión reguladora de las comisiones especializadas resulta necesaria para proteger a los ahorradores mexicanos, aunque no en un exceso de detener la inversión como es el caso de la limitación a la inversión en el extranjero.

**QUINTA.**— La toma de decisiones de gobierno corporativo en un CKD es sustancialmente una réplica de las Sociedades Anónimas Bursátiles, cuando la finalidad del CKD no es que los inversionistas intervengan en decisiones de negocio, sino únicamente la aportación de capital para que personas capacitadas efectúen las inversiones o adquisiciones que correspondan. Como tal, sería conveniente que se redujeran las facultades de la asamblea de tenedores y del comité técnico respecto de dichas materias.

**SEXTA.**— A pesar de ser importantemente influenciado nuestro sistema bursátil por el norteamericano, existe una fuerte oportunidad de crecimiento en cuanto a volumen financiero que pudiera verse complementado por un esfuerzo legislativo de desregulación.

## 8. BIBLIOGRAFÍA

### Doctrina

Adame Goddard, Jorge. *Curso de derecho romano clásico-Introducción e historia, acciones, bienes, familia, sucesiones, liberalidades, obligaciones y contratos*. Ciudad de México. Editorial Porrúa. 2017. (161)

Carvalho Yáñez, Erick. *Tratado de derecho bursátil*. Ciudad de México. Editorial Porrúa. 2024 (305). Sexta edición.

Domínguez Martínez, Jorge Alfredo. *El fideicomiso*. Ciudad de México. Editorial Porrúa. 2024 (401). Decimosexta edición.

- Erreguerena Albaitero, José Miguel. “Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS)” en *Academia de Estudios Fiscales Académicos No. 26*. Publicada por Academia de Estudios Fiscales de la Contaduría Pública, A.C. Ciudad de México. 2008 (30).
- García y García, Miguel, “Contrato de fideicomiso en México”, en: García y García, Miguel y Rivera Rodríguez, Rafael (coordinadores). *La contratación bancaria*. Ciudad de México. Editorial Porrúa. 2021 (421). Pp. 257–273
- Goldschmidt, Roberto y Eder, Phanor J. *El fideicomiso (trust) en el derecho comparado (especialmente americano)*. Buenos Aires. Librería Editorial Depalma. 1954 (152).
- Jobst, Andreas. “What is Securitization?”, en: *Back to Basics*. Fondo Monetario Internacional. Septiembre de 2008. Pp. 48–49
- Mendoza Martell, Pablo E. y Preciado Briseño. *Lecciones de derecho bancario*. Ciudad de México. 2022 (400). Segunda edición.
- Rico Álvarez, Fausto, Garza Bandala, Patricio y Cohen Chicurel, Michel. Introducción al Estudio del Derecho Civil y Personas. Ciudad de México. Editorial Porrúa. 2009. (363).
- Rodríguez Azuero, Sergio. *Negocios fiduciarios. Su significación en América Latina*. Ciudad de México. Editorial Legis. 2017 (663). Segunda Edición.
- Tejeda S. Miguel Ángel. “El Fideicomiso en México”. *Revista de Derecho Notarial Mexicano*. Número 58. Asociación Nacional del Notariado Mexicano, A.C. 1975. P. 88
- Adame Goddard, Jorge. “Curso de derecho romano clásico-Introducción e historia, acciones, bienes, familia, sucesiones, liberalidades, obligaciones y contratos”. Ciudad de México. Editorial Porrúa. 2017. (Pp.156-157).

## Legislación

- Diario Oficial de la Federación. Tomo DLXXIII No. 1 de fecha 1 de junio de 2001 (Primera Sección). Accesible en: <https://www.dof.gob.mx/copias.php?acc=ajaxPaginas&paginas=todas&seccion=PRIMERA&edicion=29062&ed=MATUTINO&fecha=01/06/2001>, consultado el 3 de agosto de 2025. Pp. 22–34
- Ley de Impuesto sobre la Renta. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 11 de diciembre de 2013. Última reforma de fecha 1 de abril de 2024. Consultada el 13 de agosto de 2025.
- Ley de Instituciones de Crédito. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990. Última reforma de fecha 24 de enero de 2024. Consultada el 13 de agosto de 2025.
- Ley del Mercado de Valores. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 20025. Última reforma de fecha 24 de enero de 2024. Consultada el 13 de agosto de 2025.
- Suprema Corte de Justicia de la Nación. “Dictamen de la cámara revisora al proyecto del Decreto por el que se Reforman, Adicionan y Derogan diversas Disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores” en *Sistema de Consulta de Ordenamientos*. 28 de abril de 2001. Accesible en: <https://legislacion.scjn.gob.mx/Buscador/Paginas/wfProcesoLegislativoCompleto.aspx?q=XiHGMGm0tf3DexU-GxyTnSOjoT/xUMBw41EYXmWHsuPzAdm6V9p42sPxgTQZ3f/wTBQZFZNVqpbTCp-8cyLxd6Og==>, consultado el 3 de agosto de 2025]

- Resolución Miscelánea Fiscal para 2025. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2024. Reformada mediante la Primera Resolución de Modificaciones a la Resolución Miscelánea Fiscal para 2022 de fecha 22 de enero de 2025. Consultada el 13 de agosto de 2025

## Precedentes

- CONTRATO DE FIDEICOMISO. ES NULA LA CLÁUSULA EN LA QUE SE PACTA COMO LÍMITE DE RESPONSABILIDAD DE LA FIDUCIARIA LA ATRIBUCIÓN DE EXPEDIR LOS PODERES DE QUIENES DESIGNEN LA FIDEICOMITENTE O FIDEICOMISARIAS PARA EJERCER LA DEFENSA LEGAL DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS. Registro digital: 2029748. Tribunales Colegiados de Circuito. Undécima época. Semanario Judicial de la Federación. Tesis Aislada: I.5o.C.181 C (11a.). Publicada el 3 de enero de 2025.]

## Sitios web

- Bolsa mexicana de Valores. Empresas listadas. Accesible en: <https://www.bmv.com.mx/es/emisoras/informacion-de-emisoras>, consultado el 25 de agosto de 2025
- Corporate Finance Institution. *Sources of Finance*. Accesible en: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/sources-of-funding/>, consultado el 10 de agosto de 2025.
- Díaz Mora, Sebastián. Ahorros en las Afores superan 21% del PIB; acumulan 7.21 bdp. El Economista. Accesible en: <https://www.eleconomista.com.mx/sectorfinanciero/ahorros-afores-superan-21-pib-acumulan-7-21-bdp-20250601-761725.html> consultado el 21 de agosto de 2025.
- Fenn, Tim. *Master Limited Partnerships (MLPs): A General Primer*. Latham & Watkins, LLP. Abril de 2014. Accesible en: <https://www.lw.com/admin/Upload/Documents/Latham-Master-Limited-Partnership-Primer-2014.pdf>, consultado el 18 de agosto de 2025.
- Hayes, Adam. *Financing: What it Means and Why It Matters*. Investopedia. 25 de junio de 2025. Accesible en: <https://www.investopedia.com/terms/f/financing.asp>, consultado el 10 de agosto de 2025.
- Hofstrand, Don. *Types and Sources of Financing for Start-up Businesses*. Iowa State University. Marzo de 2022. Accesible en: <https://www.extension.iastate.edu/agdm/wholefarm/html/c5-92.html>, consultado el 10 de agosto de 2025.
- Llaguno, Gabriel. Asociación Mexicana de FIBRAS Inmobiliarias. *Julio/2025. Impacto Económico de la Fibras en los últimos 14 años*. Accesible en: <https://amefibra.com/julio-2025-impacto-economico-de-la-fibras-en-los-ultimos-14-anos-2/>, consultado el 25 de agosto de 2025.
- NASDAQ. *Nasdaq Daily List*. Accesible en: <https://data.nasdaq.com/databases/NDL>, consultado el 25 de agosto de 2025.
- National Association of Real Estate Investment Trusts. *REITs by the Numbers*. Accesible en: <https://www.reit.com/data-research/data/reits-numbers>, consultado el 25 de agosto de 2025.