

UNIVERSIDAD PANAMERICANA

Facultad de Derecho

Posgrado en Derecho

Con Reconocimiento de Validez Oficial ante la Secretaría de Educación Pública, bajo
acuerdo número 974181 de fecha 15 de julio de 1997

“INCENTIVOS FISCALES COMO POLÍTICA PÚBLICA PARA PROMOVER LA
INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS DEL MERCADO DE VALORES
MEXICANO.

Análisis de los casos: CKDs, ETFs, FIBRAS y FIBRAS E”

Tesis que para obtener el grado de

Maestro en Derecho Fiscal

Sustenta el

Lic. Alan Muñoz Polvo

Director de la Tesis

Dr. José de Jesús Gómez Cotero

**INCENTIVOS FISCALES COMO POLÍTICA PÚBLICA PARA
PROMOVER LA INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS
DEL MERCADO DE VALORES MEXICANO.
Análisis de los casos: CKDs, ETFs, FIBRAS y FIBRAS E**

Dedicatorias

"El hombre es lo que debe ser, mediante la educación, mediante la disciplina."

G.W.F. Hegel

A mis padres:

Por creer en mí, por estar conmigo hasta la eternidad

A mi padre:

Por formarme con amor y disciplina,
por enseñarme los valores de la vida

A mi madre:

Por su amor y cuidado, por hacerme
sentir el hijo más afortunado

A mi hermano:

Por ser mi más leal compañero de vida,
por pasar de seguidor a fuente de inspiración

**A quienes de una u otra forma tienen espacio
en mi vida y han hecho posible este momento**

INCENTIVOS FISCALES COMO POLÍTICA PÚBLICA PARA PROMOVER LA INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS DEL MERCADO DE VALORES MEXICANO.

Análisis de los casos: CKDs, ETFs, FIBRAS y FIBRAS E

ÍNDICE

Dedicatorias	3
ÍNDICE	4
INTRODUCCIÓN	6
ABREVIATURAS Y SIGLAS	9
CAPÍTULO I. EL MERCADO DE VALORES MEXICANO	10
1.1 Definición, fundamento y estructura del Sistema Financiero Mexicano.....	10
1.2 Definición y marco jurídico del Mercado de Valores Mexicano.....	15
1.3 Conceptos fundamentales.....	18
1.4 Clasificación.....	25
1.5 Autoridades.....	28
1.6 Participantes.....	33
1.7 Instituciones de apoyo y organismos autorregulatorios.....	39
1.8 Importancia de los mercados de valores.....	44
CAPÍTULO II. NATURALEZA Y FUNCIONAMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS: CKDs, ETFs, FIBRAS y FIBRAS E	47
2.1 La necesidad de financiamiento y sus fuentes.....	47
2.2 Antecedentes.....	50
2.3 Naturaleza y marco jurídico.....	58
2.4 Emisión a través de fideicomiso.....	64
2.5 Funcionamiento y estructura.....	68
2.6 Gobierno corporativo.....	82
CAPÍTULO III. RÉGIMEN FISCAL DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS	87
3.1 Marco jurídico-fiscal específico.....	87
3.2 Fideicomiso transparente para efectos fiscales.....	90
3.3 Enajenación a través de fideicomiso.....	103
3.4 Los intermediarios bursátiles y las instituciones para el depósito de valores.....	107
3.5 Personas morales con fines no lucrativos.....	117
3.6 Régimen fiscal de los CKDs.....	122
3.6.1 Requisitos y particularidades del fideicomiso emisor.....	123
3.6.2 Régimen fiscal de los tenedores.....	131
3.7 Régimen fiscal de los ETFs.....	138
3.7.1 Requisitos y particularidades del fideicomiso emisor.....	138
3.7.2 Régimen fiscal de los tenedores.....	145
3.8 Régimen fiscal de las FIBRAS.....	155
3.8.1 Requisitos y particularidades del fideicomiso emisor.....	156
3.8.2 Régimen fiscal de los tenedores.....	163
3.8.3 Obligaciones de la fiduciaria.....	171
3.8.4 Tratamiento de la aportación del fideicomitente.....	172

3.9 Régimen fiscal de las FIBRAS E	173
3.9.1 Requisitos y particularidades del fideicomiso emisor	174
3.9.2 Régimen fiscal de los tenedores.....	178
3.9.3 Régimen fiscal de las sociedades promovidas.....	181
3.9.4 Obligaciones de la fiduciaria	186
CAPÍTULO IV. INCENTIVOS FISCALES COMO POLÍTICA PÚBLICA	189
4.1 Rectoría económica y Potestad tributaria del Estado.....	189
4.2 Política fiscal e incentivos fiscales	198
4.3 Mercado de valores y tributación	208
4.4 Evolución del régimen fiscal en la LISR de los instrumentos financieros	210
4.5 Auge de los instrumentos financieros. Estadística de éxito	226
4.6 Incentivos fiscales como política pública para promover la inversión	230
4.7 Crítica a la actividad legislativa de la autoridad fiscal	242
EPÍLOGO	247
CONCLUSIONES	253
ANEXOS	255
BIBLIOGRAFÍA	276

INTRODUCCIÓN

En la última década el desarrollo del mercado de valores en México ha tenido avances importantísimos, tanto en el ámbito de capitales como en el de deuda. Si bien es cierto que el número de emisoras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores aún es muy inferior al deseable en un mercado emergente como el de nuestro país, también es una realidad que ha habido gran innovación de nuevos instrumentos, sobre todo en el sector de capitales.

El auge de estos instrumentos se ha debido a la combinación de diversos factores, entre los que destacan: (i) el desarrollo de los mercados financieros a nivel internacional, (ii) cambios en la regulación financiera tanto a nivel internacional como nacional, (iii) nuevas necesidades de financiamiento e inversión, y (iv) apetitos de riesgo diversificados por parte de la gama de inversionistas.

Lo anterior ha abierto nuevas posibilidades de inversión y financiamiento para los inversionistas, tanto para personas físicas como morales, y en éste último grupo, a diversos inversionistas institucionales y calificados, sobresaliendo entre ellos las AFORES.

Algunos de los instrumentos de mayor demanda en nuestro mercado de valores son los CKDs y las FIBRAS, y más recientemente las FIBRAS E, y en una medida bastante menor, los ETFs o TRACs. Las razones de este éxito son de muy diversa naturaleza, pero seguramente una de las más importantes ha sido el buen desempeño y rendimiento de estos valores.

Hay que decir que, en todo caso, este desempeño encuentra soporte en la realidad económica imperante en nuestro país, en la confianza de canalizar recursos a través de estos instrumentos a actividades productivas que redunden en beneficios específicos y, en el mejor de los casos, en la promoción del crecimiento y desarrollo económicos. Es deseable entonces que las condiciones económicas en nuestro país no sólo se mantengan en los próximos

años, sino que mejoren, acompañadas de estabilidad política, seguridad pública y estado de derecho, entre otras.

Ahora bien, uno de los aspectos distintivos de estos cuatro instrumentos financieros, es su -complejo- régimen fiscal en materia de ISR, el cual contempla diversos incentivos fiscales contenidos en la LISR y en la RMF. Es importante decir que sólo en el caso de las FIBRAS y los CKDs su tratamiento e incentivos fiscales se encuentran contemplados a nivel de la LISR y detallados en el RLISR y en la RMF, mientras que en el caso de las FIBRAS E y los ETFs sus disposiciones fiscales únicamente se encuentran en la RMF, lo que, de suyo, desde la óptica de un principio de legalidad resulta sumamente cuestionable.

De lo descrito, parece entonces que los incentivos fiscales constituyen una política pública -y fiscal- para promover la inversión en los instrumentos financieros referidos en el mercado de valores de nuestro país. Es decir, los incentivos fiscales como un elemento adicional para promover la adquisición e inversión en tales valores.

El presente trabajo tiene como finalidad aportar los elementos disponibles para determinar si, desde una perspectiva formal-normativa, los incentivos fiscales constituyen una herramienta de política pública para promover la inversión en estos instrumentos financieros, y si existen evidencias sobre la eficiencia de dicha política.

Para tal efecto, esta tesis se divide en cuatro capítulos que tienen como finalidad, respectivamente: (i) apuntar los aspectos principales y distintivos del mercado de valores mexicano, (ii) describir la naturaleza y funcionamiento de los instrumentos financieros, (iii) detallar el régimen fiscal de cada uno de ellos, (iv) aportar los elementos disponibles que abonen para determinar la relación entre los incentivos fiscales y la inversión en instrumentos financieros.

Se estima pertinente precisar que en el último capítulo se hace una crítica a la “actividad legislativa” de la autoridad fiscal, en tanto que muchas disposiciones fiscales de estos instrumentos se contemplan únicamente en la

RMF, lo cual, a nuestro juicio, es una deficiencia de estructura normativa que tendría que corregirse, pues además de no existir justificación válida alguna de índole jurídico, constituye una gran inseguridad jurídica para los contribuyentes y un arma muy poderosa -y arbitraria- para el fisco federal.

Finalmente, hay que decir que este trabajo persigue un segundo propósito, que es el de contribuir a la literatura jurídico-fiscal sobre un tema de gran actualidad y complejidad, concentrando en un solo documento los aspectos más relevantes sobre el funcionamiento de estos instrumentos y sobre el régimen fiscal de los mismos, desde una óptica primordialmente jurídica, esperando ser una obra de consulta para estudiantes, académicos, profesionales, funcionarios, empresarios y en general, para cualquier lector interesado, tanto del ámbito jurídico como del campo de las finanzas, la economía, la contaduría, entre otros.

Ojalá la intención del autor se vea retribuida con la buena aceptación y recomendación de sus lectores. *Alea iacta est.*

* * * * *

ABREVIATURAS Y SIGLAS¹

AFORES	Administradoras de Fondos para el Retiro
BANXICO	Banco de México
BMV	Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
CFF	Código Fiscal de la Federación
CKDs	Certificados Bursátiles Fiduciarios de Desarrollo o Certificados de Capital de Desarrollo
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CONSAR	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro
CPEUM	Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
CUE	Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores o Circular Única de Emisoras
DOF	Diario Oficial de la Federación
ETFs	Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados, <i>Exchange-Traded Funds</i> o TRACs
FIBRAS	Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios o Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces
FIBRAS E	Certificados Bursátiles Fiduciarios de Inversión en Energía e Infraestructura o Fideicomisos de Inversión en Energía e Infraestructura
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones
ISR	Impuesto Sobre la Renta
LGTOC	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
LIF	Ley de Ingresos de la Federación
LISR	Ley del Impuesto Sobre la Renta
LMV	Ley del Mercado de Valores
OECD	Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos
RLISR	Reglamento de la Ley del Impuesto Sobre la Renta
RMF	Resolución Miscelánea Fiscal
RNV	Registro Nacional de Valores
SAT	Servicio de Administración Tributaria
S.D. INDEVAL	S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SIEFORES	Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro
SMF	Sistema Financiero Mexicano
TRACs	Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados, Títulos Referenciados a Acciones o ETFs

¹ En este apartado sólo se refieren las abreviaturas y siglas más utilizadas.

CAPÍTULO I

EL MERCADO DE VALORES MEXICANO

1.1 Definición, fundamento y estructura del Sistema Financiero Mexicano

El desarrollo del presente trabajo requiere, en diversas ocasiones, hacer referencia a las definiciones y fundamentos jurídicos de figuras y conceptos que se estiman relevantes en su comprensión para contar con un panorama que se intenta, sea el más integral posible. Por lo anterior, resulta imprescindible definir lo que se entiende por Sistema Financiero Mexicano, pues el mercado de valores forma parte de dicho sistema.

Para el Dr. Jesús De la Fuente Rodríguez, el SFM se define como el conjunto de: autoridades que lo regulan y supervisan; entidades financieras que intervienen generando, captando, administrando, orientando y dirigiendo, tanto el ahorro como la inversión; instituciones de servicios complementarios, auxiliares o de apoyo a dichas entidades; de agrupaciones financieras que prestan servicios integrados; así como otras entidades que limitan sus actividades a información sobre operaciones activas o prestan servicios bancarios con residentes en el extranjero.²

Por su parte, para los maestros Gamaliel Ayala y Betel Becerril, el SFM es el mercado donde se consigue e invierte el dinero (se compra y se vende) a un plazo y tasa determinados a través de operadores bancarios, bursátiles u organizaciones auxiliares con los requisitos que marquen las leyes respectivas.³

Asimismo, estos dos autores señalan que es una organización que canaliza los excedentes de recursos financieros a las necesidades deficitarias de los agentes participantes en la economía.⁴

²DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, Tomo I, 6ª edición, México, Porrúa, 2010, p. 89.

³AYALA Brito, Gamaliel y BECERRIL Sánchez, Betel, *Finanzas Bursátiles*, 1ª edición, México, Instituto Mexicana de Contadores Públicos, 2011, p. 30.

⁴*Idem*.

Para Alfredo Díaz y Víctor Manuel Aguilera, el SFM es el conjunto de personas y organizaciones, tanto públicas y privadas, que captan, administran, regulan y dirigen los recursos financieros que se negocian entre los diversos agentes económicos, dentro del marco de la legislación correspondiente.⁵

Como podrá advertirse, existen diversas definiciones, y según los autores, el énfasis es en uno o en otro aspecto, sin embargo, es posible señalar que comparten notas comunes que podrían resumirse en los siguientes puntos: (i) por un lado el conjunto de entidades o participantes que lo integran, y (ii) por el otro, las diferentes actividades que estos actores realizan.

Respecto a los fundamentos constitucionales, se encuentran por una parte los artículos 25, 26, 27 y 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (CPEUM), que constituyen el marco general de la rectoría del desarrollo nacional, consagrando el “régimen de economía mixta”, preservando los tres sectores tradicionales: público, privado y social.⁶

En forma particular, el artículo 73 fracción X de la CPEUM establece la facultad del Congreso de la Unión para legislar en toda la República sobre intermediación y servicios financieros.

“Artículo 73. El Congreso tiene facultad:

...

X. Para legislar en toda la República sobre hidrocarburos, minería, sustancias químicas, explosivos, pirotecnia, industria cinematográfica, comercio, juegos con apuestas y sorteos, intermediación y servicios financieros, energía eléctrica y nuclear y para expedir las leyes del trabajo reglamentarias del artículo 123;

...”

De lo anterior se observa que, en una interpretación armónica de la fracción transcrita y de los artículos 41, 49, 117, 118 y 124 de la CPEUM, el derecho financiero es una materia de competencia federal, por lo que las

⁵DÍAZ Mata, Alfredo y AGUILERA, Víctor Manuel, *Introducción al Mercado Bursátil. Invierta en la Bolsa de Valores*, 2ª edición, México, McGraw-Hill, 2013, p. 1.

⁶Cfr. OCAMPO Echalaz, Matías Antonio, *Mercado de Valores y Derecho Bursátil*, 1ª edición, México, Trillas, 2013, p. 50.

Entidades Federativas no pueden establecer legislación alguna en materia de intermediación y servicios financieros.

Respecto a la estructura del SMF, éste se integra por:

- i. Autoridades financieras
- ii. Entidades financieras
- iii. Instituciones de servicios complementarios, auxiliares o de apoyo a dichas entidades
- iv. Grupos financieros
- v. Otras entidades⁷

Las autoridades financieras son las siguientes:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
- Banco de México (Banxico)
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)
- Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF)
- Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB)

En cuanto a las entidades financieras, éstas se agrupan según el sector al que pertenecen, a saber:

- Sector Bancario
- Sector Bursátil
- Sector Asegurador y Afianzador

⁷DE LA FUENTE Rodríguez... *op. cit.*, p. 91.

- Sector de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito
- Sector de Uniones de Crédito
- Sector de los Sistemas de Ahorro para el Retiro
- Sector del Sistema de Ahorro y Crédito Popular
- Sector del Sistema de Cooperativas de Ahorro y Préstamo⁸

Por otro lado, las instituciones de servicios complementarios son las entidades autorizadas por la SHCP o en su caso por la CNBV; para prestar directa o indirectamente a los intermediarios financieros, servicios complementarios o auxiliares en la realización de su objeto y su administración.⁹

Este tipo de instituciones son tan diversas según el sector de entidades financieras al cual auxilien, por lo que, atendiendo a la especialidad en el ramo bursátil de este trabajo, se enuncian a continuación las correspondientes al sector bursátil, las cuales serán abordadas con mayor detalle en un apartado particular:

- Bolsas de valores
- Instituciones para el depósito de valores
- Contrapartes Centrales de Valores
- Proveedores de Precios
- Instituciones Calificadoras de Valores
- Organismos autorregulatorios
- Valuadoras
- Sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores

⁸Cfr. *Ibidem*. pp. 92-99.

⁹*Ibidem*. p. 99.

Los grupos financieros, se definen, según la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras (LRAF), como aquella agrupación integrada por la Sociedad Controladora y por entidades financieras, autorizada por la SHCP para funcionar como tal.¹⁰

En otras palabras, los grupos financieros son conglomerados de instituciones financieras que, a partir de su conformación como grupos, operan en forma integrada, previa autorización de la SHCP.¹¹

Estos grupos están formados por una empresa controladora y otras organizaciones financieras que pueden actuar de manera conjunta frente al público, ofrecer servicios complementarios y ostentarse como integrantes del grupo de que se trate.¹²

Asimismo, en términos del artículo 12 de la LRAF, los grupos financieros se componen por una Sociedad Controladora y por algunas de las entidades financieras siguientes que sean consideradas integrantes del grupo financiero:

- Almacenes generales de depósito
- Casas de cambio
- Instituciones de fianzas
- Instituciones de seguros
- Casas de bolsa
- Instituciones de banca múltiple
- Sociedades operadoras de fondos de inversión
- Distribuidoras de acciones de fondos de inversión
- Administradoras de fondos para el retiro
- Sociedades financieras de objeto múltiple, y
- Sociedades financieras populares.

¹⁰*Vid.* Artículo 5 fracción VI de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, publicada en el DOF el 10 de julio de 2014, y cuya última reforma fue publicada en dicho medio el 9 de marzo de 2018.

¹¹DÍAZ Mata... *op. cit.*, p. 21.

¹²*Idem.*

Es importante destacar que el grupo financiero deberá formarse con cuando menos dos de las entidades financieras señaladas, que podrán ser del mismo tipo, sin embargo, no podrá formarse solamente con dos sociedades financieras de objeto múltiple.

Finalmente, hay que mencionar que en el SFM participan otras entidades como las oficinas de representación de entidades financieras del exterior, las cuales requieren autorización de la SHCP.¹³

1.2 Definición y marco jurídico del Mercado de Valores Mexicano

En el numeral anterior han quedado apuntados diversos aspectos de relevancia relacionados con el SFM, en este apartado se abordarán temas más específicos sobre uno de los sectores del SFM: el bursátil. En efecto, las descripciones de los siguientes párrafos son necesarias para la comprensión del contexto en el que se desenvuelven los instrumentos financieros a que alude este trabajo, para posteriormente estar en posibilidad de detallar el régimen fiscal de dichos instrumentos.

Para este propósito, se estima pertinente referir los conceptos de “derecho bursátil”¹⁴ y “mercado de valores”. Entre las definiciones que se pueden dar se tienen las siguientes:

Para el Lic. Carvalho Yáñez, el derecho bursátil es una rama de un Derecho nuevo, público y privado por su especial naturaleza, cuyo contenido es el conjunto coordinado de estructuras tanto formales como ideales, que permiten a los seres humanos y a los demás sujetos e instituciones organizar, instrumentar e intervenir en las actividades concernientes a las operaciones

¹³ Al respecto ver el artículo 7 de la Ley de Instituciones de Crédito, publicada en el DOF el 18 de julio de 1990, cuya última reforma fue publicada en dicho medio el 9 de marzo de 2018.

¹⁴ Para varios autores el derecho bursátil es una rama del derecho financiero o, incluso, del derecho mercantil. En nuestra opinión, cualquiera de las adscripciones es correcta, considerando que es más afortunada aquella que la ubica dentro del ámbito del derecho financiero.

con valores y demás documentos que reciban el mismo tratamiento, así como en las operaciones asimiladas al tráfico tanto bursátil como extrabursátil.¹⁵

Para Ocampo Echalaz, el derecho bursátil es el conjunto de normas jurídicas que tienen por objeto regular las relaciones comerciales que establecen las personas físicas y jurídicas con motivo del tráfico público de valores; así como las relaciones de las partes contratantes con las autoridades del mercado de valores.¹⁶

Por su parte, para De la Fuente Rodríguez, el derecho bursátil es el conjunto de normas jurídicas relativas a la constitución, funcionamiento y operaciones de las entidades financieras respectivas, así como la intervención de las autoridades y protección de los intereses del público.¹⁷

Respecto al segundo concepto y siguiendo a este mismo autor, señala que un mercado, en términos generales, es la interacción de múltiples compradores y vendedores de bienes, productos o servicios.¹⁸

Asimismo, refiere que el mercado de valores es aquella parte del sistema financiero, donde se permite llevar a cabo: la emisión, colocación, negociación y amortización de valores inscritos o no en el Registro Nacional de Valores, con la participación de emisores, inversionistas, intermediarios, instituciones de apoyo y autoridades de regulación y supervisión.¹⁹

En síntesis, señala el mismo autor, el mercado de valores es aquel en el que se realiza la intermediación de todo tipo de valores materia de oferta pública y que tiene como principales contribuciones:

- Vínculo con procesos productivos, generadores del empleo y bienestar.

¹⁵CARVALLO Yáñez, Erick, *Tratado de Derecho Bursátil*, 5ª edición, México, Porrúa, 2014., p. 10.

¹⁶OCAMPO Echalaz, Matías Antonio... *op.cit.*, pp. 51 y 52.

¹⁷DE LA FUENTE Rodríguez... *op. cit.*, p. 4. Cuando el autor de esta definición hace referencia a las "entidades financieras respectivas", naturalmente se hace alusión a las entidades financieras bursátiles o relacionadas con el mercado de valores.

¹⁸*Ibidem.* p. 640.

¹⁹*Idem.*

- Herramienta de política económica.
- Vehículo para financiar el desarrollo.
- Canalizador de ahorro interno y externo.²⁰

Jorge Savransky comenta que el mercado de valores es aquel en el que se negocian títulos valores públicos o privados. Constituye un mecanismo institucionalizado para la canalización del ahorro y la inversión y, al igual que en los mercados de dinero, la confianza pública debe ser resguardada.²¹

Finalmente, Fernando Zunzunegui estima que el mercado de valores es el mecanismo directo de asignación del ahorro y la inversión, mediante la negociación de valores mobiliarios, en el mercado primario o secundario.²²

Respecto al marco jurídico, como lo sugiere De la Fuente Rodríguez, el mercado de valores tiene como fuentes formales los siguientes grandes rubros:²³

- i. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (art. 73 fracc. X).
- ii. Normas de aplicación directa.
 - Ley del Mercado de Valores
 - Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
 - Ley de Fondos de Inversión
 - Ley del Impuesto Sobre la Renta y su Reglamento
 - Resolución Miscelánea Fiscal
 - Disposiciones de carácter general emitidas por la SHCP, CNBV y Banxico

²⁰ *Idem.*

²¹ SABRANSKY, Jorge, *Elementos del Derecho Comercial*, Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma, Buenos Aires, 1998, p. 51, citado en CARVALLO Yañez, Erick... *op. cit.*, p. 39.

²² ZUNZUNEGUI Fernando, *Derecho del Mercado Financiero*, 2ª edición, Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A., Madrid, España, 2000, p. 21, citado en ASCENCIO Triujeque, Alfonso, *Derecho del Mercado de Valores*, 1ª edición, México, Thomson Reuters, 2017, p. 127.

²³ *Cfr.* DE LA FUENTE Rodríguez... *op. cit.*, pp. 640 y 641.

- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., y Reglas Operativas del Sistema Electrónico de Negociación
 - Reglamento Interior y Manuales Operativos de S.D. Ineval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
 - Reglamento Interior y Manual Operativo de la Contraparte Central de Valores de México, S.A. de C.V.
 - Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana
- iii. Normas de aplicación supletoria.²⁴
- Legislación mercantil
 - Usos bursátiles y mercantiles
 - Legislación civil federal
- iv. Normas de aplicación complementaria.
- Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (facultades de la SHCP)
 - Ley del Banco de México
 - Ley de Inversión Extranjera
 - Código Fiscal de la Federación
 - Reglamento Interior de la SHCP

La enunciación en este momento de esta normatividad es de suma importancia y utilidad, ya que a lo largo de este trabajo se hará referencia en diversas ocasiones a disposiciones particulares de la misma.

1.3 Conceptos fundamentales

Como en cualquier rama del conocimiento, existen conceptos fundamentales que apoyan la comprensión y el ámbito de aplicación e influencia de tal conocimiento. En el ámbito del mercado de valores no es la

²⁴ Al respecto ver el artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores, publicada en el DOF el 30 de diciembre de 2005, cuya última reforma fue publicada en dicho medio el 9 de marzo de 2018.

excepción, por lo que se estima conveniente y necesario proporcionar estos conceptos que serán ampliamente utilizados en los demás Capítulos y su claro entendimiento es requerido.

a) Valores

Uno de los conceptos de mayor relevancia es el de “valores”. La LMV, más que un concepto, proporciona un catálogo de lo que debe entenderse por valores.

“Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:

...

***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 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.*

...”

Podrá observarse que este catálogo es tan amplio como genérico, y que hace referencia a distintos documentos que representan el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien, la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, y está íntimamente vinculado con el concepto de “título de crédito” que, de conformidad con el artículo 5 de la LGTOC se define como:

“Artículo 5o.- Son títulos de crédito, los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.”

Aunque pudieran parecer conceptos sinónimos el de “valores”, o también conocidos como “títulos valor”, y el de “títulos de crédito”, hay que decir que los títulos de crédito no necesariamente tienen que emitirse en serie o en masa, mientras que los valores sí se emiten de esa forma. De lo anterior, se concluye que todos los valores (especie) son títulos de crédito (género), pero no a la inversa.

Vale la pena anunciar que los instrumentos financieros objeto de este trabajo de tesis (CKDs, FIBRAS, FIBRAS E y ETFs)²⁵, son considerados valores.

b) Intermediación bursátil

En el mundo del mercado de valores, la intermediación reviste especial trascendencia, afirma el Lic. Víctor Manuel Giorgana Frutos, pues es ésta la que le da vida, dinamismo, energía, convirtiendo a esta actividad en eje del movimiento de los ahorros, impulsando el desarrollo de la economía nacional vía la inversión de estos en las empresas. Por esto la intermediación bursátil debe contemplarse desde dos diferentes ángulos: desde el empresario que desea hacerse de recursos para lo cual requiere que lo asistan para ponerse en contacto con los ahorradores; y también desde el que quien se ha privado de disfrutar bienes presentes y desea invertir sus fondos en la forma más productiva y segura, así busca quien le ayude.²⁶

²⁵ En la jerga del mercado de valores, CKD o CCD es el acrónimo de “Certificado de Capital de Desarrollo”, FIBRA es el acrónimo de “Fideicomiso de Inversión y Bienes Raíces”, FIBRA E es el acrónimo de “Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura”, y ETF es el acrónimo de lo que en el ámbito internacional se conoce como “*Exchange Traded Fund*” o “fondo de inversión cotizado”, equivalente en México a los TRACs o “Títulos Referenciados a Acciones”. Los primeros tres son de terminología propia de la regulación de nuestro país, mientras que el cuarto retoma el término usado a nivel internacional. Sobre este punto es importante mencionar que existen ETFs internacionales y ETFs o TRACs nacionales; el presente trabajo hará referencia a los de la segunda categoría. El detalle de estos instrumentos financieros será abordado a lo largo de esta investigación.

²⁶ GIORGANA Frutos, Víctor Manuel, *Curso de Derecho Bancario y Financiero*, Porrúa, 1985, p. 242, citado en CARVALLO Yañez, Erick... *op. cit.*, p. 25.

De esta suerte se hace patente la necesidad de que exista una persona que ponga en contacto a quienes teniendo intenciones e intereses distintos, son coincidentes y complementarios y, además, que esto se haga en forma rápida y eficiente, permitiendo que las operaciones tengan liquidez, economía y expedición; regulándose de manera integral, coordinada y sistemática las actividades de quienes intervienen en dicho mercado.²⁷

La LMV establece lo que debe entenderse por “intermediación con valores”, como a continuación se transcribe:

“Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:

...

***XV. Intermediación con valores,** la realización habitual y profesional de cualquiera de las actividades que a continuación se indican:*

a) Actos para poner en contacto oferta y demanda de valores.

b) Celebración de operaciones con valores por cuenta de terceros como comisionista, mandatario o con cualquier otro carácter, interviniendo en los actos jurídicos que correspondan en nombre propio o en representación de terceros.

c) Negociación de valores por cuenta propia con el público en general o con otros intermediarios que actúen de la misma forma o por cuenta de terceros.

...”

A su vez, la propia LMV señala qué entidades financieras se consideran intermediarios del mercado de valores:

“Artículo 113.- Los intermediarios del mercado de valores serán:

I. Casas de bolsa.

II. Instituciones de crédito.

²⁷ *Idem.*

III. Sociedades operadoras de sociedades de inversión²⁸ y administradoras de fondos para el retiro.

*IV. Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión²⁹ y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.
...”*

c) Ofertas públicas y privadas

Aunque para efectos de esta investigación el concepto relevante es el “oferta pública”, es importante referir también el de “oferta privada”, pues a través de los dos mecanismos pueden ser ofrecidos los valores para su venta o adquisición.

En términos simples, a través de la oferta privada el emisor de los valores capta recursos de un grupo específico de inversionistas, previamente identificados y dispuestos a comprar esos valores.³⁰

La LMV reconoce la existencia de las ofertas privadas, pero establece una serie de requisitos para que pueden llevarse a cabo, como se señala en el artículo 8 de dicho ordenamiento.

“Artículo 8.- La oferta privada de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores en territorio nacional podrá efectuarse por cualquier persona, siempre que cumpla con alguno de los requisitos siguientes:

- I. Se realice exclusivamente a inversionistas institucionales o calificados.*
- II. Se ofrezcan valores representativos del capital social de personas morales, o sus equivalentes, a menos de cien personas, con independencia de que sean de una o más clases o series.*

²⁸ De acuerdo con la actual Ley de Fondos de Inversión (antes Ley de Sociedades de Inversión), cuya última reforma fue publicada en el DOF el 13 de junio de 2014, la nueva denominación de estas sociedades es “sociedades operadoras de fondos de inversión”.

²⁹ Atendiendo a la nota anterior, la nueva denominación de estas sociedades es “sociedades distribuidoras de acciones de fondos de inversión”.

³⁰ Cfr. DÍAZ Tinoco, Jaime, *El Mercado de Valores en México*, 1ª edición, México, NOSTRA Ediciones, 2009, p. 37.

III. *Se realice al amparo de planes o programas aplicables en forma general a empleados o grupos de empleados de la sociedad que emita los valores o personas morales que ésta controle o que la controlen.*

IV. *Se efectúe a accionistas o socios de personas morales que realicen su objeto social exclusiva o preponderantemente con éstos.*

La Comisión, ajustándose a los lineamientos que apruebe su Junta de Gobierno, estará facultada para autorizar la realización de ofertas privadas distintas de las señaladas en las fracciones anteriores, para lo cual tomará en consideración los medios de difusión que habrán de utilizarse, el número y tipo de inversionistas a los que pretenda dirigirse la oferta correspondiente, la distribución de los valores, así como los términos y condiciones que se pretendan estipular.”

Si bien se establecen varios supuestos en los cuales puede efectuarse una oferta privada, destaca que para que la misma sea susceptible de realizarse, los valores de que se trate no deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores, del cual, más adelante se hablará.

Por su parte, la oferta pública consiste en la declaración unilateral de la voluntad, efectuada por cualquier medio de comunicación, para que una o varias personas suscriban, enajenen o adquieran títulos o documentos de los que conforman el mercado de valores, dentro de un lapso determinado. Esta oferta o declaración unilateral de la voluntad se perfecciona cuando esa o esas personas a quienes va dirigida, aceptan efectuar la suscripción, enajenación o adquisición de valores.³¹

De igual manera, la LMV establece un concepto de lo que debe entenderse por oferta pública, como se transcribe a continuación:

“Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:

...

XVIII. Oferta pública, *el ofrecimiento, con o sin precio, que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título.*

³¹CARVALLO Yañez, Erick... *op. cit.*, pp. 44 y 45.

*También se considerará oferta pública al ofrecimiento que se realice en términos del párrafo anterior, dirigido a ciertas clases de inversionistas.
...*

Se advertirá que, en el caso de la oferta pública, el acento principal radica en que el ofrecimiento sea a través de medios de comunicación y a persona indeterminada, pudiendo dirigirse también a ciertas clases de inversionistas. Los instrumentos financieros a los que se refiere este trabajo se ofrecen a través de oferta pública.

d) Registro Nacional de Valores

El Registro Nacional de Valores, como su nombre lo indica, es un registro de carácter público a cargo de la CNBV en él se inscriben los valores objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, según corresponda. Asimismo, en el RNV se inscriben los fondos de inversión constituidos y organizados en términos de la Ley de Fondos de Inversión.

En términos generales, el RNV funciona mediante la asignación de folios electrónicos por emisora en los que constan los asientos relativos a la inscripción, suspensión, cancelación y demás actos de carácter registral, relativos a las emisoras y a los valores inscritos.

Asimismo, el RNV tiene un apéndice por cada folio que forma parte integrante de éste y contiene los prospectos de colocación, suplementos o folletos informativos originales y demás documentos que hayan servido de base para llevar a cabo cada inscripción de valores, sus modificaciones, suspensiones, cancelaciones y demás actos de carácter registral.

Siguiendo la tradición de los registros públicos en nuestro país, las inscripciones en el RNV tienen efectos declarativos y no convalidan los actos jurídicos que sean nulos de conformidad con las leyes aplicables, ni implican certificación sobre la bondad de los valores inscritos en el mismo o sobre la solvencia, liquidez o calidad crediticia de la emisora.

Finalmente, la regulación del RNV se encuentra establecida en los artículos 70 a 82 Bis 2 de la LMV.

1.4 Clasificación

Siguiendo a De la Fuente Rodríguez, el mercado de valores se puede clasificar por el tipo de negociación o por el instrumento.³²

Según el tipo de negociación podemos hablar del mercado primario y secundario. En el mercado primario se realiza, previa autorización de las autoridades financieras, la venta de una nueva emisión de valores a través de la BMV y colocados por primera vez entre el gran público inversionista, a fin de recibir recursos frescos en efectivo (adquisición de primera mano). En este primer proceso entran en relación los emisores y el público inversionista, a través de la mediación habitual de uno o varios intermediarios.³³

El mercado secundario se realiza cuando los valores que han sido colocados por primera vez, son negociados por segunda o más veces entre inversionistas que desean comprarlos e inversionistas que desean venderlos, aquí el emisor ya no interviene, y el precio de la operación lo determina la oferta y la demanda, por lo que el intercambio de valores genera utilidades o pérdidas a sus tenedores, moviéndose la negociación en el mercado secundario con base en expectativas sobre el valor futuro de los instrumentos.³⁴

Vale la pena apuntar que en forma inseparable a los conceptos de mercado primario y mercado secundario están los de “oferta pública primaria”³⁵ y “oferta pública secundaria”, pues son los medios a través de los cuales se ofrecen los valores según el momento o el mercado en el que se encuentren.

³² Cfr. DE LA FUENTE Rodríguez... *op. cit.*, pp. 650.

³³ *Idem.*

³⁴ *Ibidem.* p. 651.

³⁵ Conocida en el argot financiero en idioma inglés como *Initial Public Offering* (IPO).

Por otro lado, atendiendo al tipo de instrumento, la clasificación más extendida del mercado de valores se divide en: (i) mercado de deuda, y (ii) mercado de capitales.³⁶

El mercado de deuda puede definirse como el conjunto de instrumentos de deuda de corto plazo (financia activos de pronta recuperación, o desfases temporales entre ingresos y gastos con dinero sobrante, en forma también temporal) altamente líquidos, con rendimiento preestablecido (fijo o variable) de bajo riesgo y definido.

Al respecto, las Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa (Circular Única de Casas de Bolsa o CUCB) señalan:

“Artículo 94.- El mercado de valores de deuda se conformará por los valores siguientes inscritos en el Registro:

I. Los bonos, certificados y títulos de crédito o documentos que representen un pasivo u obligación de pagar una suma de dinero, así como las letras de cambio, pagarés y demás títulos de crédito, que se emitan en todos los casos señalados en serie o en masa.

II. Los valores de deuda extranjeros.

Quedan comprendidos en el mercado de deuda los valores representativos de un pasivo a cargo del emisor listados en el sistema internacional de cotizaciones de las bolsas.”

Por lo anterior, quedan comprendidos en este mercado, entre otros, los siguientes valores:

- Aceptaciones bancarias
- Bonos de desarrollo (BONDES)
- Bonos de desarrollo denominados en unidades de inversión (UDIBONOS)
- Bonos IPAB

- Bonos sociales
- Bonos sustentables
- Bonos UMS
- Bonos verdes
- Certificados bursátiles (corto y largo plazo)
- Certificados de la tesorería (CETES)
- Pagaré bancario
- Papel comercial

En cuanto al mercado de capitales, puede definirse como el mecanismo o sistema conformado por la oferta y demanda de recursos de mediano y largo plazo, que no garantizan una ganancia y no tienen un plazo determinado, ni rendimiento y utilidad. A su vez, el mercado de capitales se divide en renta variable y de renta o deuda fija. En el primero, su rendimiento depende del desempeño económico-financiero de las empresas que los emiten y el segundo, el rendimiento es predeterminado en un plazo (éste puede ser fijo o variable).³⁷

Al respecto, la mencionada CUCB establece lo siguiente:

“Artículo 31.- El mercado de valores de renta variable se conformará por los siguientes valores inscritos en el Registro:

I. Las acciones.

II. Los certificados de participación ordinarios sobre acciones o títulos representativos de dos o más acciones de una o más series accionarias de una misma emisora.

III. Los certificados de aportación patrimonial y certificados bursátiles fiduciarios representativos de una parte alícuota del patrimonio afecto al fideicomiso de que se trate.

IV. Las obligaciones convertibles en acciones y títulos opcionales.

³⁷Cfr. DE LA FUENTE Rodríguez... *op. cit.*, pp. 665.

V. Los valores extranjeros representativos del capital social de personas morales.

VI. Certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo, inmobiliarios, indizados, en energía e infraestructura o de proyectos de inversión.

VII. Derogada.

Quedan comprendidos en el mercado de renta variable los valores representativos de capital, así como los valores extranjeros emitidos por vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores que busquen reproducir el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia, o reproducir matemática o estadísticamente de forma inversa o exponencial, dichos índices, activos financieros o parámetros de referencia que se encuentren listados en el sistema internacional de cotizaciones de las bolsas de valores.”

Por lo anterior, quedan comprendidos en este mercado, entre otros, los siguientes valores:

- Acciones
- Acciones de fondos de inversión
- Certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo (CKDs)
- Certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura (FIBRA E)
- Certificados bursátiles fiduciarios de proyectos de inversión (CERPI'S)
- Certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios (FIBRAS)
- Obligaciones
- *Special Purpose Acquisition Company* (SPAC)
- Títulos opcionales (*Warrants*)
- Títulos referenciados a acciones (TRACs o ETFs)

1.5 Autoridades

En un apartado anterior ya quedaron enunciadas cuáles son las autoridades del SMF, por lo que en esta sección se harán las notas más relevantes únicamente de las autoridades del mercado de valores, para un mejor entendimiento de su naturaleza, facultades y funciones.

a) Secretaría de Hacienda y Crédito Público

El Poder Ejecutivo de la Unión es el encargado de la Administración Pública Federal, la cual, en términos del artículo 90 de la CPEUM es centralizada y paraestatal. Asimismo, de conformidad con el artículo 2 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (LOAPF), las dependencias que integran la Administración Pública Centralizada son: (i) las Secretarías de Estado, (ii) la Consejería Jurídica, y (iii) los Órganos Reguladores Coordinados en Materia Energética a que hace referencia el artículo 28, párrafo octavo, de la CPEUM.

En este orden de ideas, en términos generales el marco jurídico de la SHCP se integra por la CPEUM, la LOAPF, el Reglamento Interior de la SHCP y las leyes del SFM.

Así, la naturaleza jurídica de la SHCP es la de una Secretaría de Estado y constituye la máxima autoridad en el SFM. En el artículo 31 de la LOAPF se establecen los asuntos que compete a la SHCP despachar y, entre ellos, los que destacan con respecto al SFM están:

- Realizar o autorizar todas las operaciones en que se haga uso del crédito público.
- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende a la banca nacional de desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito.

- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito.³⁸

b) Banco de México

De acuerdo con el artículo 28 párrafo sexto de la CPEUM, el Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración, siendo su objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado.

En este sentido el Banco de México es el banco central mexicano, considerado como una persona de derecho público con carácter autónomo, cuyas actividades generales se rigen por lo dispuesto en los párrafos sexto y séptimos del artículo 28 de la CPEUM, de donde deriva la propia Ley del Banco de México (LBM).³⁹

El marco jurídico general de Banxico se encuentra integrado por la CPEUM, la LBM, su Reglamento Interior y normatividad interna, y demás leyes especiales del SFM.

En efecto, de conformidad con el artículo 2 de la LBM, el Banco de México tiene por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional, y en la consecución de esta finalidad tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Son también finalidades de Banxico promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.⁴⁰

³⁸ Al respecto ver el artículo 31 fracciones VI, VII y VIII de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, publicada en el DOF el 29 de diciembre de 1976, cuya última reforma fue publicada en dicho medio el 19 de mayo de 2017.

³⁹ CARVALLO Yañez, Erick, *op.cit.*, p.254.

⁴⁰ Al respecto ver el artículo 2 de la Ley del Banco de México, publicada en el DOF el 23 de diciembre de 1993, cuya última reforma fue publicada en dicho medio el 10 de enero de 2014.

A su vez, el artículo 3 de la LBM señala en forma particular las funciones de Banxico, a saber:

“Artículo 3.- El Banco desempeñará las funciones siguientes:

- I. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos;*
- II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia;*
- III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo;*
- IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera;*
- V. Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y*
- VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.”*

Es importante destacar que Banxico no forma parte de ninguno de los poderes de la unión, y su autonomía se apoya en los siguientes aspectos:

- Independencia para determinar el volumen del crédito primario que pueda ser concedido.
- Independencia que se ha otorgado a las personas que integran su Junta de Gobierno.
- Independencia administrativa de la institución.⁴¹

c) Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un órgano desconcentrado de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas.

El marco jurídico de la CNBV, se integra por dos vertientes:

⁴¹Cfr. DE LA FUENTE Rodríguez... *op. cit.*, p. 157.

- Las leyes, reglamentos y circulares que le proporcionan facultades en su carácter de órgano supervisor del sistema financiero mexicano, y
- Los ordenamientos que le son aplicables por su naturaleza jurídica de órgano desconcentrado de la SHCP o en su caso del Banxico descentralizado.⁴²

De igual manera, de conformidad con el artículo 2 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la CNBV tiene por objeto supervisar y regular en el ámbito de su competencia a las entidades integrantes del sistema financiero mexicano que señala la LCNBV, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo de dicho sistema en su conjunto, en protección de los intereses del público. También es su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.⁴³

En este sentido, es importante mencionar que la CNBV tiene facultades tanto en el sector bancario como en el bursátil, sin embargo, las que se mencionen en las siguientes líneas atienden únicamente al ámbito bursátil, que es el que cobra relevancia en este estudio.

En forma específica, las facultades de la CNBV en materia del mercado de valores se encuentran establecidas en el artículo 4 de la LCNBV que, en suma, pueden agruparse en los siguientes rubros:

- Supervisión de entidades financieras
- Regulación

⁴² *Ibidem.* p. 172.

⁴³ Al respecto ver el artículo 2 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicada en el DOF el 28 de abril de 1995, cuya última reforma fue publicada en dicho medio el 9 de marzo de 2018.

- Consulta
- Elaboración y publicación de estadísticas
- Ejecución (emisión de autorizaciones a entidades financieras)
- Protección a los intereses del público
- Proporcionar asistencia que les soliciten las instituciones reguladoras y supervisoras de otros países
- Imposición de medidas correctivas y sanciones
- Llevar el RNV⁴⁴

Podrá advertirse que la CNBV desempeña un papel muy activo en materia del mercado de valores. Valga la pena adelantar que la CNBV autoriza la inscripción en el RNV de los instrumentos financieros que se describirán en esta investigación, a efecto de que puedan listarse en la BMV y ser ofertados al público inversionista a través de los intermediarios bursátiles, sea en mercado primario o secundario.

1.6 Participantes

Puede decirse que en el mercado de valores se reúnen los emisores e inversionistas para realizar la inscripción, oferta pública y compra venta de valores de acuerdo a las leyes y reglamentos que rigen estas actividades, a través de los intermediarios financieros y utilizando los procedimientos, sistemas, instalaciones y medios de comunicación que proporcionan las bolsas de valores o, en su caso, otras instituciones de apoyo.⁴⁵

En este sentido, los sujetos que intervienen en el mercado de valores son: las emisoras, inversionistas, entidades financieras e intermediarios bursátiles, autoridades e instituciones de apoyo.

⁴⁴ Para mayor detalle de estas facultades *vid.* DE LA FUENTE Rodríguez... *op. cit.*, pp. 174-201.

⁴⁵ *Cfr.* DÍAZ Tinoco, Jaime... *op.cit.*, p. 23.

a) Emisoras

En términos generales, las emisoras son las personas morales que acuden, concurren o recurren al mercado de valores en busca de recursos financieros y de nuevos capitales para cumplir con determinados objetivos; captando capital a través de la admisión de otros socios, de ser el caso; o contrayendo pasivos mediante la emisión de títulos de crédito, como son obligaciones, bonos, certificados, pagarés y demás documentos de carácter crediticio.⁴⁶

Por su parte, la LMV establece un concepto de emisora:

“Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:

...

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

...”

Del concepto transcrito se deduce que sólo las personas morales pueden ser emisoras de valores, por lo que las personas físicas estarían impedidas para ello.

En cuando al concepto de persona moral, el Código Civil Federal, fuente supletoria de la LMV, establece en su artículo 25 que son personas morales las siguientes:

- La Nación, los Estados y los Municipios.
- Las demás corporaciones de carácter público reconocidas por la ley.
- Las sociedades civiles o mercantiles.

⁴⁶Cfr. OCAMPO Echaz, Matías Antonio... *op.cit.*, p. 93.

- Los sindicatos, las asociaciones profesionales y las demás a que se refiere la fracción XVI del artículo 123 de la Constitución Federal.
- Las sociedades cooperativas y mutualistas.
- Las asociaciones distintas de las enumeradas que se propongan fines políticos, científicos, artísticos, de recreo o cualquiera otro fin lícito, siempre que no fueren desconocidas por la ley.
- Las personas morales extranjeras de naturaleza privada, en los términos del artículo 2736 del Código Civil Federal.⁴⁷

Resulta relevante mencionar que, en la práctica, las emisoras más recurrentes en el mercado de valores son empresas, entidades gubernamentales e instituciones de crédito (usualmente como fiduciarias).

b) Inversionistas

El inversionista es la persona física o moral que mediante la suscripción de un contrato de intermediación bursátil, previsto por la ley en la materia, destina una cantidad de dinero para la adquisición de valores y la realización de operaciones financieras relacionadas con dicha inversión por parte de la mandataria, con el propósito de que, al vencimiento de un plazo determinado o a tiempo indefinido, obtenga una ganancia o una pérdida, pues al comprometerse en los términos del mencionado instrumento, no ignora los riesgos que corre su patrimonio.⁴⁸

Por su parte, el llamado “gran público inversionista” es la suma de los inversionistas, es decir, lo constituyen todos los cuentahabientes del mercado de valores, a diferencia del público a secas, a quien, en todo caso, van dirigidas la información sobre valores y servicios bursátiles, y las ofertas

⁴⁷ Es importante comentar que, aunque este es el listado de personas morales según la legislación civil, sería necesario asegurarse de que, en cada caso, la persona moral de que se trate pueda llevar a cabo los actos de emisión de valores, según su naturaleza jurídica y la regulación aplicable.

⁴⁸ Cfr. OCAMPO Echaz, Matías Antonio... *op.cit.*, p. 128.

correspondientes de los títulos que se pretenden negociar en el futuro inmediato.⁴⁹

Adicionalmente, la LMV establece dos tipos particulares de inversionistas: el inversionista calificado y el inversionista institucional.

“Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:

...

***XVI. Inversionista calificado**, la persona que habitualmente cuente con los ingresos, activos o las características cualitativas que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general. En las referidas disposiciones la Comisión podrá establecer diferentes tipos de inversionista calificado.*

***XVII. Inversionista institucional**, 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.*

...”

Por su parte, las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular Única de Emisoras) señalan:

“ARTICULO 1o.- Para efectos de las presentes disposiciones y en adición a los conceptos previstos en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, se entenderá por:

...

XV. Inversionista calificado:

***a) Básico:** a la persona que mantenga en promedio, durante los últimos 12 meses, que haya obtenido en cada uno de los 2 últimos años, ingresos brutos anuales iguales o mayores a 500,000 unidades de inversión.*

***b) 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 años. En adición a lo anterior, los clientes que deseen ser considerados como inversionistas calificados sofisticados deberán suscribir el formato contenido en el anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 9 de enero de 2015 y sus respectivas modificaciones.*

⁴⁹ *Idem.*

c) 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 unidades de inversión.

...

c) *Entidades financieras e Intermediarios bursátiles*

Como se mencionó anteriormente, las entidades financieras forman parte del SFM y, según el sector al que pertenezcan, desarrollan funciones de suma importancia para el desarrollo de dicho sistema. En forma general, son los intermediarios financieros autorizados por la SHCP y en algunos casos por la CNBV, para captar, administrar, orientar, y dirigir tanto el ahorro como la inversión del público.⁵⁰

En la legislación mexicana, existen diversos ordenamientos que proporcionan un catálogo de lo que, para efectos del ámbito de aplicación, se entiende por entidad financiera. Destacan en este sentido y para utilidad de este trabajo, la LCNBV, la LMV y la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, precisando que en este último caso se hace referencia a “instituciones financieras”. A continuación se transcriben las partes conducentes.

Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

“Artículo 3.- Para los efectos de la presente Ley se entenderá por:

...

IV. Entidades o entidades financieras integrantes del Sistema Financiero Mexicano:

a) *A las sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de*

⁵⁰Cfr. DE LA FUENTE Rodríguez... *op. cit.*, p. 92.

crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades financieras de objeto múltiple reguladas, sociedades financieras populares, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales, instituciones calificadoras de valores, sociedades de información crediticia, sociedades financieras comunitarias, sujetas a la supervisión de la Comisión y los organismos de integración financiera rural, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de los cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión, todas ellas constituidas conforme a las Leyes mercantiles y financieras.

*b) A las sociedades cooperativas de ahorro y préstamo, sujetas a la supervisión de la Comisión, a que se refiere la Ley para Regular las Actividades de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo, integrantes del sector social.
...”*

Ley del Mercado de Valores

“Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:

...

VI. Entidades financieras, las sociedades controladoras de grupos financieros, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casas de cambio, instituciones de fianzas, instituciones de seguros, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa, instituciones de crédito, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro y demás personas morales consideradas como entidades financieras por las leyes que regulan el sistema financiero mexicano.

...”

Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros

“Artículo 2o.- Para los efectos de esta Ley, se entiende por:

...

IV. Institución Financiera, en singular o plural, a las sociedades controladoras, instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto múltiple, sociedades de información crediticia, casas de bolsa, especialistas bursátiles, fondos de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, casas de cambio, instituciones de seguros, sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, administradoras de fondos para el retiro, PENSIONISSSTE, empresas operadoras de la base de datos nacional del sistema de ahorro para el retiro, Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores, sociedades cooperativas de ahorro y préstamo, sociedades financieras populares, sociedades financieras comunitarias, y cualquiera otra sociedad que requiera de la autorización

de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público o de cualesquiera de las Comisiones Nacionales para constituirse y funcionar como tales y ofrecer un producto o servicio financiero a los Usuarios.

...

Podrá advertirse que los catálogos referidos de lo que debe entenderse por “entidad financiera” varía según el ámbito de aplicación de la legislación y sus finalidades, sin embargo, *grosso modo*, coinciden con la definición apuntada al inicio de este apartado.

Por su parte, la figura de la intermediación bursátil, así como quiénes se consideran intermediarios del mercado de valores, ya han quedado descritas en el apartado de Conceptos fundamentales, por lo que en obvio de repeticiones se remite al lector a dicho espacio.

Sólo vale la pena mencionar que todo intermediario bursátil es una entidad financiera, pero no a la inversa, y que en la práctica los intermediarios más activos son las casas de bolsa y, en menor medida, las instituciones de banca múltiple.

1.7 Instituciones de apoyo y organismos autorregulatorios

Como se ha señalado, los mercados financieros son los lugares, sistemas y procesos, entre otros, por medio de los cuales se encuentran los ahorradores (inversionistas) y las empresas y gobiernos demandantes de recursos. Para llevar a cabo la canalización de los primeros hacia los segundos, los mercados cuentan con una serie de empresas que desempeñan distintas funciones encaminadas al mejor funcionamiento de los mercados.⁵¹ A continuación se proporcionan los aspectos más sobresalientes de las instituciones y organismos más relevantes.

a) Bolsas de Valores

⁵¹DÍAZ Tinoco, Jaime... *op.cit.*, p. 28.

En forma previa, resulta relevante mencionar que la LMV reconoce (Título X) sistemas de negociación bursátiles y extrabursátiles para poner en contacto la oferta y la demanda. En los primeros, con sobrada evidencia, el papel activo lo desempeñan las bolsas de valores.

Las bolsas de valores son sociedades anónimas concesionadas por el Gobierno Federal, a través de la SHCP, para facilitar las transacciones con valores al permitir el acceso a las casas de bolsa a sistemas de negociación mediante los cuales se ponen en contacto la oferta y la demanda de esta clase de títulos, centralizando posturas para la celebración de las operaciones.⁵²

Es de destacar que, en términos de la LMV, las bolsas de valores no son consideradas “entidades financieras”, mientras que para la LCNBV sí tienen ese carácter, y están sujetas a la supervisión y vigilancia de la CNBV.

Asimismo, de conformidad con la multicitada LMV, las bolsas de valores realizan las siguientes actividades:

“Artículo 244.- Las bolsas de valores realizarán las actividades siguientes:

I. Las establecidas en los artículos 232 y 255 de esta Ley, para lo cual deberán desarrollar:

- a) Sistemas operativos de negociación.*
- b) Sistemas de divulgación de información al público.*
- c) Sistemas de seguimiento y vigilancia de las operaciones que se celebren en sus sistemas operativos de negociación, así como en relación con el cumplimiento de los requisitos de listado y mantenimiento del listado de los valores.*

II. Establecer locales, instalaciones y mecanismos automatizados que faciliten la concertación de operaciones con valores por parte de sus miembros, así como fomentar la negociación de valores.

⁵²Cfr. OCAMPO Echalaz, Matías Antonio... *op.cit.*, p. 164. Actualmente existen dos bolsas de valores, por una parte, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (cuyas acciones cotizan en la propia bolsa de valores), y la Bolsa Institucional de Valores, S.A. de C.V. (BIVA), cuya concesión fue publicada en el DOF el 29 de agosto de 2017. Al cierre de 2017, BIVA no ha iniciado operaciones.

III. Listar valores para su negociación en los sistemas que establezcan, a solicitud de sus emisoras, siempre que se satisfagan los requisitos que determine su reglamento interior.

IV. Establecer un listado especial de valores denominado sistema internacional de cotizaciones conforme a lo establecido en esta Ley.

V. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores listados en las mismas y sus emisoras, incluyendo la revelada por éstos, así como de las operaciones que en ella y en el sistema internacional de cotizaciones se realicen.

VI. Certificar la cotización de valores, así como las operaciones concertadas en ellas.

VII. Fijar las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en ellas se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.

VIII. Expedir normas de autorregulación que reglamenten sus actividades y las de sus miembros y vigilar su cumplimiento para lo cual podrán imponer medidas disciplinarias y correctivas, así como establecer medidas para que las operaciones que se realicen en ellas se ajusten a las disposiciones aplicables.

IX. Proponer a las autoridades la introducción de nuevos productos y facilidades para la negociación de valores.

X. Celebrar acuerdos con otras bolsas de valores nacionales o extranjeras, que tengan por objeto facilitar el acceso a sus sistemas de negociación.

XI. Realizar actos necesarios para la consecución de su objeto social.

XII. Las análogas, conexas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la Secretaría, mediante disposiciones de carácter general.”

b) Instituciones para el Depósito de Valores

Las instituciones para el depósito de valores son sociedades anónimas que cuentan con concesión otorgada por el Gobierno Federal, a través de la SHCP, que prestan el servicio centralizado de depósito, guarda, administración,

compensación, liquidación y transferencia de valores, considerados como servicio público.⁵³

Los servicios que proporciona una institución para el depósito de valores son prestados a entidades financieras nacionales y extranjeras, y a otras personas que reúnan las características que mediante disposiciones de carácter general establezca la CNBV.

El detalle de las actividades que una institución para el depósito de valores puede realizar se encuentra establecido en el artículo 280 de la LMV.

Es innegable la importancia que desempeñan estas instituciones, pues al proporcionar, entre otros, el servicio de guarda de valores, brindan seguridad y confianza a los inversionistas, ya que los valores se encuentran depositados, sea física o virtualmente, en estas instituciones. De igual manera, el servicio de administración de valores es de la mayor importancia, pues los derechos económicos que tales valores proporcionen a sus tenedores se liquidan a través de las instituciones para el depósito de valores, en cada ocasión que la emisora decreta la distribución correspondiente.

Bajo esta tesitura, los recursos son enviados por la emisora a la institución para el depósito de valores para que ésta, a su vez, los distribuya a los intermediarios bursátiles y éstos los envíen a los tenedores de los valores según su participación.⁵⁴

Al igual que las bolsas de valores, las instituciones para el depósito de valores no son consideradas “entidades financieras” en términos de la LMV, mientras que para la LCNBV sí tienen ese carácter, y están sujetas a la supervisión y vigilancia de la CNBV.

c) Contrapartes Centrales de Valores

⁵³ Actualmente la única institución para el depósito de valores en términos de la Ley del Mercado de Valores es S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

⁵⁴ En términos del artículo 290 de la Ley del Mercado de Valores, para acreditar la titularidad de un valor es necesario contar con la constancia no negociable que al efecto expida S.D. Indeval sobre los valores depositados, complementada, en su caso, con el listado de titulares de dichos valores que los propios depositantes (intermediarios bursátiles) le formulen al respecto.

Las contrapartes centrales de valores son sociedades anónimas que cuentan con concesión otorgada por el Gobierno Federal, a través de la SHCP, previa opinión de la CNBV y de Banxico, que realizan actividades que tiene por objeto reducir los riesgos de incumplimiento de las obligaciones a cargo de los intermediarios del mercado de valores, asumiendo el carácter de acreedor y deudor recíproco de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones con valores previamente concertadas por cuenta propia o de terceros entre dichos intermediarios, mediante novación. Estas actividades se considerarán un servicio público.⁵⁵

El detalle de las actividades que una contraparte central de valores puede realizar se encuentra establecido en el artículo 307 de la LMV.

d) Proveedores de Precios

Los proveedores de precios son sociedades anónimas que cuentan con autorización otorgada por la CNBV, previo acuerdo de su Junta de Gobierno, que realizan las actividades que tienen por objeto la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizados para la valuación de valores, instrumentos financieros derivados en mercados reconocidos por las autoridades financieras o índices, así como de envío de información relacionada con dichas actividades.⁵⁶

El detalle de las actividades que los proveedores de precios pueden realizar se encuentra establecido en el artículo 325 de la LMV.

e) Instituciones Calificadoras de Valores

⁵⁵ Actualmente la única contraparte central de valores en términos de la Ley del Mercado de Valores es Contraparte Central de Valores de México, S.A. de C.V.

⁵⁶ Actualmente existen dos proveedores de precios en términos de la Ley del Mercado de Valores, que son: Valuación Operativa y Referencias de Mercado, S.A. de C.V. (Valmer) y Proveedor Integral de Precios, S.A. de C.V. (PIP).

Las instituciones calificadoras de valores son sociedades anónimas que cuentan con autorización otorgada por la CNBV, previo acuerdo de su Junta de Gobierno, que realizan las actividades que tienen por objeto la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores.⁵⁷

f) Organismos autorregulatorios

De conformidad con el artículo 228 de la LMV los organismos autorregulatorios tienen por objeto implementar estándares de conducta y operación entre sus miembros a fin de contribuir al sano desarrollo del mercado de valores.

Asimismo, en dicho numeral se señala que las bolsas de valores y las contrapartes centrales de valores, por ministerio de la LMV, tienen el carácter de organismos autorregulatorios. Adicionalmente, cuentan con el referido carácter aquellas asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores o de asesores en inversiones que sean reconocidos por la CNBV, previo acuerdo de su Junta de Gobierno.⁵⁸

1.8 Importancia de los mercados de valores

Para concluir este primer capítulo, se apuntarán algunas líneas sobre la importancia que tienen los mercados de valores, ideas que, serán retomadas al final de esta investigación.

⁵⁷ Las calificadoras más relevantes en México y a nivel internacional son: Standar & Poor's (S&P), Fitch Ratings, Moody's, y HR Ratings.

⁵⁸ Actualmente, la Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles, A.C. (AMIB) es la asociación gremial que reúne a los intermediarios del mercado de valores mexicano.

En una idea muy general, la intermediación que realizan los mercados financieros resulta vital para el desarrollo de la economía de un país, debido a que presenta varias ventajas para todos los participantes en ellos, bajo un clima de confianza y seguridad.⁵⁹

A esta idea genérica, es posible abstraer, como lo señala el Dr. Alfonso Ascencio Triujeque, que la principal función del mercado de valores es la asignación eficiente del ahorro y la inversión a la economía que coadyuvan al desarrollo de la planta productiva.⁶⁰ Siguiendo a este autor, entre las funciones más importantes del mercado de valores se encuentran⁶¹:

- Facilitar el intercambio y negociación de activos.
- Propiciar el volumen de operaciones que trae consigo la liquidez del mercado.
- Fomentar la libre competencia.
- Fijar precio de los activos que se negocien.
- Proveer las estructuras y marco institucional adecuado para su desarrollo.
- Proteger los derechos del consumidor financiero.

Por otra parte, se distinguen las funciones de los objetivos, en que éstos últimos son los que buscan dentro del mercado de valores financiamiento y se limitan básicamente a:⁶²

- Abaratar los costos de capital.
- Proporcionar liquidez.
- Dotar a las transacciones de seguridad jurídica.

⁵⁹AYALA Brito, Gamaliel y BECERRIL Sánchez, Betel... *op. cit.*, p.79.

⁶⁰ASCENCIO Triujeque, Alfonso... *op. cit.*, p. 129.

⁶¹*Idem.*

⁶²*Ibidem.* p. 130.

- Facilitar el intercambio reduciendo el costo de las transacciones.
- Diversificar riesgos.
- Favorecer la transparencia de su funcionamiento,
- Reducir costos de intermediación.

Lo anterior destaca la importancia del mercado de valores en cualquier economía al permitirle liquidez que requiere para su desarrollo, a la vez que propicia el ahorro interno y la inversión de largo plazo, genera empleos, redistribuye la riqueza, democratiza el capital y, por supuesto, genera una base impositiva que contribuye de manera importante al gasto.⁶³

⁶³ *Idem.*

CAPÍTULO II

NATURALEZA Y FUNCIONAMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS: CKDs, ETFs, FIBRAS y FIBRAS E

2.1 La necesidad de financiamiento y sus fuentes

Cualquier organización, llámese sociedad mercantil, sociedad o asociación civil, entidad gubernamental, organismo, fideicomiso o, en general, cualquier “empresa” que desarrolla o inicia una actividad con implicaciones económicas, requiere recursos materiales y en dinero para poder llevar a cabo su cometido. Sin recursos, la empresa puede existir jurídicamente, pero está paralizada.

Ahora bien, en términos generales, la estructura contable tradicional de una empresa se integra por el Activo, el Pasivo y el Capital Contable. El Activo⁶⁴ lo constituyen los recursos de que dispone la empresa; el Pasivo⁶⁵ lo constituyen las fuentes externas, distintas de los socios o accionistas, de los recursos referidos; mientras que el Capital Contable⁶⁶ lo integra, esencialmente, las aportaciones de los socios o accionistas.

En una conclusión muy inicial puede decirse que las fuentes de financiamiento son de dos tipos: o los recursos provienen de los socios o accionistas (capital) o bien, provienen de terceros, contrayéndose un pasivo

⁶⁴ El Activo usualmente se clasifica en Circulante y No Circulante. El primero a su vez se divide en Disponible (*v.gr.* Caja, Bancos e Inversiones disponibles) y Realizable (*v.gr.* Clientes, Documentos por cobrar e Inventarios); mientras que el segundo se divide en Inmuebles, Maquinaria y Equipo, e Intangible (*v.gr.* Gastos de organización y Gastos de Instalación).

⁶⁵ El Pasivo usualmente se clasifica en Pasivo a Corto Plazo (*v.gr.* Proveedores, Acreedores y Documentos por pagar) y Pasivo a Largo Plazo, el cual, a su vez, se divide en Fijo (*v.gr.* Acreedores hipotecarios y Documentos por pagar a largo plazo), y Diferido (*v.gr.* Rentas cobradas por anticipado e Intereses cobrados por anticipado).

⁶⁶ El Capital Contable se integra por el Capital Contribuido (Capital social, Aportaciones para futuros aumentos y Primas en venta de acciones) y el Capital Ganado (Utilidad del ejercicio, Utilidades retenidas y la Reserva legal).

(deuda) en éste último caso. Así, la estructura financiera es el balance específico que la empresa utiliza para financiar sus operaciones.⁶⁷

Encontrar el balance ideal de deuda y capital es un campo de estudio de la planeación financiera que rebasa la presente investigación y que depende de diversos factores que variarán según el tipo de organización de que se trate, sin embargo, una de las consideraciones fundamentales será analizar qué opciones y en qué momento resultan menos onerosas, pues el balance de deuda y capital elegido afectará el valor de la empresa y tendrá un impacto en los riesgos que asuma.⁶⁸

Sin que éste sea el espacio para agotar un estudio sobre las fuentes de financiamiento, a continuación se enuncian algunos aspectos relevantes sobre cada una de dichas fuentes.

Cuando las fuentes de financiamiento son a través de capital⁶⁹:

- El accionista aporta capital, ya sea en efectivo o en especie.
- La sociedad realiza un aumento de capital social, ya sea emitiendo nuevas acciones o aumentando el valor nominal de las existentes.
- El accionista, a través de las acciones, tiene:
 - a) Derecho patrimoniales:
 - Derecho a las utilidades (dividendos)
 - Derecho de opción o preferencia
 - b) Derechos corporativos:
 - Derecho al voto
 - Derecho de oposición a los acuerdos de la mayoría
 - Derecho a deliberar dentro de las asambleas

⁶⁷Cfr. ROSS, Stephen A., WESTERFIELD Randolph W. y JORDAN Bradford D., *Fundamentals of Corporate Finance*, 9ª edición, EE.UU., McGraw-Hill, 2010, p. 3. Traducción libre.

⁶⁸*Idem.*

⁶⁹ Material de apoyo proporcionado por el Mtro. Oscar Echenique Quintana, en la clase "Tratamiento Fiscal de Instrumentos Financieros", de la Maestría en Derecho Fiscal de la Universidad Panamericana, Campus México, durante el año 2016.

Cuando las fuentes de financiamiento son a través de deuda⁷⁰:

- El acreedor otorga un pasivo, ya sea por el otorgamiento de un préstamo o la compra de un instrumento de deuda de la sociedad.
- La sociedad recibe flujos de recursos y entrega un título representativo de la deuda, sujeto a la naturaleza de la transacción.
- El acreedor sólo recibe el derecho al cobro de intereses (y al principal).
- En concurso mercantil, el cobro de pasivos tiene prioridad frente al pago de utilidades (dividendos) a accionistas.

Ahora bien, no obstante que las fuentes clásicas de financiamiento son las mencionadas, en la actualidad existe una diversidad de productos e instrumentos financieros que, en muchos casos, funcionan a través de una especie de mecanismos híbridos que combinan la naturaleza de la deuda y el capital, sobre todo aquellos que se negocian en los mercados de valores, otorgando asimismo a sus tenedores diversos y variados tipos de derechos.

Sin adelantar mayor detalle, es importante hacer mención en este momento que los instrumentos analizados en este trabajo constituyen fuentes de financiamiento y aunque no revisten el carácter de fuentes puras de capital o de deuda, pues muestran ciertas particularidades en virtud de su estructura y funcionamiento, se puede mencionar que los CDKs, las FIBRAS y las FIBRAS E son, esencialmente, instrumentos de capital, mientras que los ETFs, comparten la dualidad de instrumentos de deuda o de capital, según los activos que integran el fideicomiso que los constituye.

⁷⁰ *Idem*. La deuda puede clasificarse según el grado de preferencia en el pago, por lo que, aunque existen diversas clasificaciones, una muy genérica la divide en: (i) deuda *senior*, (ii) deuda *junior*, y (iii) deuda *mezzanine*.

Finalmente, en el contexto de las fuentes de financiamiento y atendiendo a lo referido en el Capítulo I en lo relativo a los valores que integran el mercado de renta variable (o capitales) y el mercado de deuda, en el siguiente cuadro se señalan las diferencias más representativas⁷¹ entre los instrumentos de capital y los instrumentos de deuda:

Cuadro 1. Diferencias entre los instrumentos de capital e instrumentos de deuda⁷²

Concepto	Capitales	Deuda
Relación riesgo-rendimiento	Riesgo y rendimiento alto	Riesgo y rendimiento bajo
Rendimientos	Usualmente inciertos	Predeterminados
Plazo	Largo plazo	Corto, mediano y largo plazo
Principio de negociación	Compra barato y vende caro, en función del precio	Compra caro y vende barato, en función de la tasa de rendimiento
Tipo de emisores más comunes	Privados	Públicos y privados

2.2 Antecedentes

El surgimiento de un instrumento financiero depende de tantos y diversos y factores que el estudio del fenómeno sería propio de un análisis particular, no obstante, como líneas generales, vale la pena apuntar que algunos de los aspectos más importantes que marcan la pauta en un país para el nacimiento de estos instrumentos son: (i) el estado de la economía en general y de las diferentes industrias de producción y servicios, (ii) las condiciones de desarrollo del mercado, (iii) el apetito o exigencias de los inversionistas, y (iv) el marco regulatorio. Sin duda, habrá otras condiciones de tipo político, social o, incluso ambiental, que podrían influir o ser determinantes para el surgimiento de

⁷¹ Estas diferencias son, sin duda, de gran relevancia tanto para los inversionistas como para las emisoras en la toma de decisiones financieras.

⁷²Cfr. AYALA Brito, Gamaliel y BECERRIL Sánchez, Betel... *op.cit.*, p. 166.

instrumentos financieros, y una vez en el mercado, que propicien su éxito o fracaso.

En los siguientes párrafos se hará referencia a los principales antecedentes de cada uno de los instrumentos financieros sobre los que versa este trabajo, precisando que tanto la regulación financiera como la fiscal se ha ido adecuando a través del tiempo según las necesidades patentes ante la evolución de estos instrumentos.

a) CKDs

Ante la necesidad de las AFORES de invertir en empresas y proyectos de largo plazo, para obtener mayor rendimiento y diversificar su portafolio de inversiones, y ante la falta de fuentes de financiamiento en el país para financiar proyectos de mediano y largo plazo, la CONSAR, la CNBV, la BMV y algunos empresarios se dieron a la tarea de diseñar un instrumento que les permitiera lograr dicho objetivo.⁷³

Así, los CKDs surgen en 2009 mediante su incorporación en la Circular Única de Emisoras⁷⁴ y en el Reglamento Interior de la BMV, dentro del también nuevo “Mercado de Capital de Desarrollo”, a partir de la experiencia internacional de bolsas de valores como *NYSE Euronext(SPAC, o Special Purpose Acquisition Company)*, *London Stock Exchange (Specialist Fund Market)* *Toronto Stock Exchange (Income Trust)* y *Australia Stock Exchange (Infrastructure Funds)*, con el objetivo de financiar proyectos de infraestructura, bienes raíces, minería y capital privado, entre otros, a través del mercado público.⁷⁵

⁷³Cfr. PEREZCANO Díaz, Luis Alfredo, *Capital Privado y Emprendedor. Un modelo para empresarios, inversionistas y administradores de fondos*, 1ª edición, México, AMEXCAP, 2015, p. 222.

⁷⁴ Las modificaciones a la CUE se publicaron en el DOF el 22 de julio de 2009, y las reformas al Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores entraron en vigor el 10 de agosto de 2009.

⁷⁵Cfr. Bolsa Mexicana de Valores, *Informe Anual 2009*, México, 2009, p. 18. Disponible en el vínculo: <http://www.bmv.com.mx/docs-pub/informeAnual/17r8it0fnwm35j86v47v.pdf>. Fecha de consulta: 14-01-2018; y Bolsa Mexicana de Valores, *CKD'es, Certificados de Capital de Desarrollo*, México, p. 3.

Sin embargo, el primer antecedente de los CKDs se puede encontrar en la “CIRCULAR CONSAR 15-19, Reglas Generales que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro”, expedida por la CONSAR y publicada en el DOF el 9 de julio de 2007. En relación con lo anterior, la Circular establecía en su Anexo L las reglas que debían cumplir los instrumentos estructurados para que pudieran ser objeto de inversión de las SIEFORES.⁷⁶

Por su parte, en el ámbito fiscal, a partir de 2006, entraron en vigor los entonces artículos 227 y 228 de la LISR, a efecto de promover la inversión de capital de riesgo en el país.⁷⁷

Como más adelante se detallará, es importante mencionar en este momento que los CKDs se regulan por diferentes ordenamientos, los cuales otorgan distintas denominaciones a dichos valores (*v.gr.* certificados bursátiles fiduciarios, certificados de capital de desarrollo, instrumentos estructurados), tratándose en realidad del mismo instrumento.⁷⁸

b) ETFs

Fue en el año de 1989 cuando surgió el primer instrumento similar a lo que hoy en día se conoce como ETFs. Este instrumento buscaba replicar el

Disponible en el vínculo: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINGE/CKDes.pdf, Fecha de consulta: 14-01-2018.

⁷⁶ Cfr. Deloitte (Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.) y Basila Abogados, S.C., “Generación de valor a partir de fuentes alternativas de financiamiento: CERPIs y CKDes”, México, 2016, p. 5. Disponible en el vínculo: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/bienes-raices/CKDes_Esp_NewBrand.pdf. Fecha de consulta: 14-01-2018.

⁷⁷ Por la estructura y funcionamiento de los CKDs se les ha considerado como instrumentos de capital de riesgo. Al respecto, en la Exposición de Motivos de la “Iniciativa con proyecto de decreto por el que se adicionan los artículos 227 y 228 a la Ley del Impuesto sobre la Renta”, a cargo del diputado Juan Carlos Pérez Góngora, del Grupo Parlamentario del PRI, de fecha 22 de noviembre de 2005, se señala: “A nivel mundial se ha desarrollado una industria de capital de riesgo que permite a las empresas no listadas en bolsa, allegarse de recursos mediante aportaciones de capital; si las empresas ya se encuentran operando comúnmente se les denomina aportaciones de capital privado, y si son a negocios que van a empezar, se les considera capital de riesgo.”

⁷⁸ Deloitte (Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.) y Basila Abogados, S.C. ... *Loc. cit.*, p. 5.

índice *Standard & Poors 500* y cotizaba en el Mercado de Valores Americano (AMEX, *American Stock Exchange*), así como en el de Filadelfia; sin embargo, la vida de este producto fue truncada por una demanda interpuesta en el CME, (*Chicago Mercantile Exchange*). Un instrumento similar, las Acciones de Participación Indizadas de Toronto, comenzaron a operar en el mercado de valores de Toronto en 1990. Estos instrumentos buscaban replicar el índice *Toronto Stock Exchange 35*. Debido al éxito de estos productos, el AMEX buscó desarrollar instrumentos similares que cumplieran con las regulaciones de la SEC (*Securities and Exchange Commission*). Fue de esta forma como en 1993 surgió lo que hoy en día es el ETF más grande del mundo, el SPDR S&P 500 (SPY), que tiene como objetivo replicar el índice *Standard & Poors 500*.⁷⁹

Posteriormente, en 1996, *Barclays Global Investors* (BGI) ingresa al mercado de los ETFs con 17 instrumentos, utilizando como referencia los índices de *Morgan Stanley* (MSCI). En aquella época, los productos de BGI eran conocidos como WEBS (*World Equity Benchmark Shares*), nombre que posteriormente cambiará a iShares, los que representan la familia de ETFs con mayor monto bajo administración.⁸⁰

En México, los ETFs se remontan al mes de abril de 2002, cuando Nacional Financiera, S.N.C.(NAFIN) decide listar el primer ETF en la BMV, el NAFTRAC, el cual busca replicar el IPC de la propia BMV y fue el primer instrumento en su tipo de toda América Latina. Dado su éxito, fue en 2010 el título más operado en el mercado nacional, por encima de acciones como América Móvil (AMXL) y Grupo México (GMEXICO), representando el 26% del volumen de operación total en la BMV. El NAFTRAC tiene activos bajo administración por \$5.47 billones de dólares (al cierre 2010), convirtiéndose así en el ETF con mayor capitalización de mercado de toda la región. Cabe señalar

⁷⁹Cfr. BUFFET, Warren y SOROS, George, *Exchange Traded Funds: Guía para el Inversionista Mexicano*, obra para participar por el premio nacional BMV, México, 2011, pp. 9 y 10. Disponible en el vínculo: http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/MEX_Repository/vtp/MEX/1ed0_2011/rid/21/mto/3/ExchangeTradedFundsGIM.pdf. Fecha de consulta: 14-01-2018.

⁸⁰*Ibidem*. p. 10.

que luego de concluir un proceso de licitación, en mayo de 2009 NAFIN cedió los derechos del NAFTRAC a favor de BGI, posteriormente adquirida por *BlackRock*.⁸¹

Respecto al régimen fiscal, en el año 2002 no existían disposiciones particulares aplicables a los ETFs o TRACS⁸² a la manera como se encuentran establecidas en la actualidad en la RMF, por lo que mediante consulta formulada al SAT, la autoridad tributaria confirmó que al fideicomiso le resultaban aplicables las disposiciones que, de conformidad con la LISR, se establecían para las sociedades de inversión de renta variable, considerándose el fideicomiso transparente para efectos fiscales.⁸³

c) FIBRAS

En 1960 el Congreso de los Estados Unidos de América dio origen a lo que en inglés se denominó como los *Real Estate Investment Trusts* (REITs). Los mencionados REITs están organizados como empresa cuyo objeto social es tener la titularidad de bienes inmuebles, así como operarlos.⁸⁴

Es decir, los REITs son entidades (fondos o fideicomisos) dedicadas preponderantemente a la inversión en bienes raíces y/o al financiamiento de proyectos de bienes inmuebles, las cuales gozan de ciertos beneficios tributarios que, aunado a las características financieras y de seguridad legal de

⁸¹ *ibidem*. p. 29.

⁸² Como se verá más adelante, la RMF hace referencia a “fideicomisos accionarios” y a “fideicomisos de deuda”, según el tipo de títulos que replique, sean capitales o deuda.

⁸³ Para mayor detalle, consultar la versión pública del Oficio 330-SAT-IV-2-4627 de fecha 12 de marzo de 2002, expedido por el SAT, a través de la Administración General de Grandes Contribuyentes, disponible en el vínculo: <https://www.bmv.com.mx/docs-pub/prospect/11520070605125103.pdf>, pp. 34-37. Fecha de consulta: 17-01-2018.

⁸⁴ ERREGUERENA Albaitero, José Miguel, *Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS)*, 1ª edición, México, Themis, 2008, p. 6.

sus proyectos, las convierten en vehículos atractivos para la captación de inversiones destinadas a grandes proyectos inmobiliarios.⁸⁵

Ese tipo de empresas invierten en distintas clases de proyectos inmobiliarios, como centros corporativos, industriales, habitacionales, entre otros, acercando a los pequeños y medianos inversionistas a los grandes proyectos por medio de una figura regulada, transparente y accesible de alta liquidez y -por lo general- bajo riesgo.⁸⁶

La característica principal de los REITs es que están constituidos como una sociedad que debe distribuir anualmente el 90% de sus utilidades gravables a sus socios en forma de dividendos.⁸⁷

De esta manera, los REITs se han convertido en importantes vehículos para el fomento de la inversión en el mercado inmobiliario.⁸⁸

En México, con el fin de estimular el sector inmobiliario nacional, tomando como referencia la figura internacional de los REITs, en 2004 entraron en vigor los artículos 223 y 224 de la LISR, otorgando un estímulo fiscal que daría pie a lo que hoy se conoce comúnmente como FIBRA.⁸⁹

En su origen, ese estímulo fiscal fue destinado a fideicomisos constituidos conforme las leyes mexicanas, y cuya única actividad fuera la construcción o adquisición de bienes inmuebles destinados ya fuera a su enajenación o a la concesión de su uso o goce, así como la adquisición del derecho a percibir ingresos por otorgar tal uso o goce.⁹⁰

⁸⁵TRONCOSO Treviño, Rodrigo y ZENTENO García, Gil, "Desarrollo y actualidad de los vehículos de inversión en bienes raíces: Prioridad en la política fiscal", Puntos Finos, Dofiscal, No. 204, julio 2012, 129-133.

⁸⁶*Idem.*

⁸⁷ERREGUERENA Albaitero, José Miguel... *op.cit.*, p. 6.

⁸⁸*Idem.* Desde su surgimiento, los REITs han tenido mucho éxito, en gran medida por su estructura y funcionamiento, así "los REITs otorgan la propiedad de bienes inmuebles, pero cuando compras un REIT, no sólo estás comprando un bien inmueble, sino que estás comprando una negociación", *vid.* BLOCK, Ralph L., *Investing in REITs. Real Estate Investment Trusts*, 4ª edición, EE.UU., Bloomberg Press, 2012, p. 5. Traducción libre.

⁸⁹TRONCOSO Treviño, Rodrigo y ZENTENO García, Gil... *Loc. cit.*

⁹⁰*Idem.*

Los beneficios otorgados por la legislación fiscal de aquel año comprendían, básicamente, la exención de la obligación de realizar pagos provisionales, tanto a la fiduciaria como a los fideicomisarios, así como la opción de que la aportación de bienes inmuebles al fideicomiso no fuera considerada enajenación, siempre y cuando la fiduciaria otorgara el uso o goce temporal del bien al mismo fideicomitente y hasta en tanto no fuera enajenado el inmueble o los certificados emitidos a razón de su aportación.⁹¹

Después de una serie de cambios a las reglas, en 2006 y 2007, la BMV comenzó una intensa campaña de promoción de los FIBRAS en México;⁹² asimismo en 2007 se otorgó la autorización para que las AFORES, pudieran invertir en instrumentos estructurados, entre los que destacaban las FIBRAS.⁹³ No obstante, las reformas al Reglamento Interior de BMV en materia de FIBRAS se realizaron hasta 2011, entrando en vigor el 5 de mayo de ese año.

Desde 2004 se han modificado diversas disposiciones de la LISR y de la RMF relativas a las FIBRAS pero, como se verá más adelante, con gran éxito tanto en el número como en los montos colocados a través de dichos instrumentos.

Finalmente, la primera FIBRA salió al mercado en 2011, por lo que tuvieron que pasar 7 años desde las primeras disposiciones en la LISR.

d) FIBRAS E

El entorno económico internacional ha generado incertidumbre en los mercados financieros, al limitar el acceso al crédito y minimizar los rendimientos de las inversiones, lo cual ha provocado la disminución de las inversiones de largo plazo que se realizan. Ante ello, el Gobierno Federal ha impulsado

⁹¹ *Idem.*

⁹² CUÉLLAR Zamora, David y OLVERA Salcedo, Luis, "Régimen fiscal de los FIBRAS en México: Presente y futuro", Puntos Finos, Dofiscal, No. 184, noviembre 2010, pp. 91-97.

⁹³ Deloitte (Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.), "FIBRAS. Una nueva clase activo", México, 2014, p. 6. Disponible en el vínculo: https://www.altonivel.com.mx/ebook/pdfs/FIBRAS_eBook_VF_high.pdf. Fecha de consulta: 14-01-2018.

diversas medidas tendentes a minimizar los impactos económicos que esto genera, y a incentivar los modelos de inversión en energía e infraestructura que requiere nuestro país. En ese sentido, surgió la iniciativa y finalmente la aceptación para implementar la Reforma Energética en 2013.⁹⁴

En este contexto y dentro del marco del tercer informe de gobierno del presidente Enrique Peña Nieto, en septiembre de 2015 se anunció la implementación de varias iniciativas tendientes a promover el desarrollo económico del país. Dentro de dichas iniciativas, se anunció la creación de la FIBRA E como un nuevo vehículo de inversión que permitiría a inversionistas, públicos y privados, monetizar activos que tuvieran flujos de efectivo predecibles y estables, bajo un régimen fiscal que reduzca los niveles impositivos y permitiendo así mayores distribuciones.⁹⁵

Seguido del anuncio de la FIBRA E, el Poder Ejecutivo, a través de la SHCP publicó en el DOF el 29 de septiembre de 2015, las resoluciones que modifican el marco fiscal con la finalidad de incorporar el régimen aplicable a la FIBRA E. Asimismo, el 20 de octubre de 2015 la CNBV publicó en el DOF las reformas a la Circular Única de Emisoras, con el objetivo de regular, entre otros, a la FIBRA E como un fideicomiso emisor de certificados bursátiles de inversión en energía e infraestructura a través de la BMV y establecer requerimientos mínimos en materia de gobierno corporativo para dicho vehículo de inversión.⁹⁶

Por su parte, las reformas al Reglamento Interior de la BMV relativas a la inclusión de la FIBRA E en dicho ordenamiento, entraron en vigor el 12 de octubre de 2016.

Es importante mencionar que la FIBRA E replica ciertas características inherentes a las *Master Limited Partnerships* (MLPs) colocadas desde 1981 en el mercado estadounidense, cuya base es la inversión en el flujo de efectivo, y

⁹⁴ SOSA López, Ignacio y CASTILLO Águila, Fernando, "FIBRA E: su régimen fiscal y lo que falta", Dofiscal-Thomson Reuters, octubre 2016, pp. 68-74.

⁹⁵ Cfr. EY (Mancera, S.C.), "FIBRA E", México, 2016, p. 3. Disponible en el vínculo: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fibrae-act-2016/\\$FILE/ey-fibrae-act-2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fibrae-act-2016/$FILE/ey-fibrae-act-2016.pdf). Fecha de consulta: 14-01-2018.

⁹⁶ *Idem*.

no tanto la inversión en las plusvalías por ganancias de capital. Las MLPs ofrecen una ventaja sobre las empresas cotizadas en bolsa en situación similar, en parte, debido a su estructura de capital eficiente que elimina un nivel de tributación en relación con los impuestos sobre la renta.⁹⁷

Finalmente, la primera FIBRA E fue emitida el 14 de octubre de 2016⁹⁸, en el rubro de infraestructura.⁹⁹

2.3 Naturaleza y marco jurídico

En primer lugar y en forma genérica, como se mencionó en un espacio anterior, los instrumentos financieros analizados en esta investigación tienen la naturaleza jurídica de ser considerados valores en términos de la LMV y, consecuentemente, títulos de crédito en términos de la LGTOC.

En forma más específica, y dado que los instrumentos referidos se emiten a través de fideicomiso, comparten la naturaleza de “certificados de participación”, según lo dispuesto en la propia LGTOC.

“Artículo 228 a.- Los certificados de participación son títulos de crédito que representan:

a). - El derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita;

b). - El derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores;

⁹⁷ CHACÓN Aguirre, Santiago, GORDILLO Rouse, Alejandro y COSÍO Patiño, Gabriela, “FIBRA E: Beneficios fiscales”, Dofiscal-Thomson Reuters, noviembre, 2015, pp. 28-35. Dos de las características más importantes de las MLPs es que invierten en la industria de energía y cotizan en una bolsa de valores. Para la consulta de un estudio asequible y práctico de estos instrumentos *vid.* STOOKER, Richard, *Master Limited Partnerships*, 1ª edición, EE.UU., Richard Stooker & Gold Egg Investing LLC, 2012.

⁹⁸ Con clave de pizarra en la BMV: FVIA 16.

⁹⁹ Para mayor detalle ver el boletín de prensa publicado por la BMV el 14 de octubre de 2016 en el siguiente vínculo:

<https://www.bmv.com.mx/docs->

pub/SALA_PRENSA/CTEN_BOLE/Boletin%20Oferta%20FIBRA%20VIA%2014.10.16.pdf. Fecha de consulta: 14-01-2018.

c). - O bien el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

En el caso de los incisos b) y c), el derecho total de los tenedores de certificados de cada emisión será igual al porcentaje que represente en el momento de hacerse la emisión el valor total nominal de ella en relación con el valor comercial de los bienes, derechos o valores correspondientes fijado por el peritaje practicado en los términos del artículo 228 h. En caso de que al hacerse la adjudicación o venta de dichos bienes, derechos o valores, el valor comercial de éstos hubiere disminuido, sin ser inferior al importe nominal total de la emisión, la adjudicación o liquidación en efectivo se hará a los tenedores hasta por un valor igual al nominal de sus certificados; y si el valor comercial de la masa fiduciaria fuere inferior al nominal total de la emisión, tendrán derecho a la aplicación íntegra de los bienes o producto neto de la venta de los mismos.”¹⁰⁰

Ahora bien, en forma particular, de conformidad con la LMV estos instrumentos son certificados bursátiles, del tipo “fiduciarios”, tal como se establece en las siguientes disposiciones de dicho ordenamiento:

“Artículo 62.- Los certificados bursátiles son títulos de crédito que representan:

I. La participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de personas morales, o

II. Alguno o algunos de los derechos a que se refiere el artículo 63 de esta Ley respecto de un patrimonio afecto en fideicomiso.

Dichos certificados podrán ser preferentes o subordinados e incluso tener distinta prelación en el derecho al cobro entre sus tenedores, y podrán ser emitidos mediante declaración unilateral de la voluntad.

Artículo 63.- Los certificados bursátiles podrán emitirse mediante fideicomiso irrevocable cuyo patrimonio afecto podrá quedar constituido, en su caso, con el producto de los recursos que se obtengan con motivo de su colocación. Los certificados que al efecto se emitan al amparo de un fideicomiso deberán denominarse “certificados bursátiles fiduciarios”. Asimismo, dichos títulos incorporarán y representarán alguno o algunos de los derechos siguientes:

I. El derecho a una parte del derecho de propiedad o de la titularidad sobre bienes o derechos afectos en fideicomiso.

¹⁰⁰ Para mayor detalle sobre los certificados de participación, ver el “Capítulo V Bis De los Certificados de Participación”, de los artículos 228 a. al 228 v., de la LGTOC, publicada en el DOF el 27 de agosto de 1932, cuya última reforma fue publicada en dicho medio el 13 de junio de 2014.

II. El derecho a una parte de los frutos, rendimientos y, en su caso, al valor residual de los bienes o derechos afectos con ese propósito en fideicomiso.

III. El derecho a una parte del producto que resulte de la venta de los bienes o derechos que formen el patrimonio fideicomitado.

IV. En su caso, el derecho de recibir el pago de capital, intereses o cualquier otra cantidad.

Únicamente las instituciones de crédito, casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión podrán actuar como fiduciarias en fideicomisos cuya finalidad sea la emisión de certificados bursátiles. Lo anterior, con independencia de que dichas entidades financieras emitan certificados bursátiles por cuenta propia.”

En forma mucho más particular, la LMV contempla, en su artículo 63 Bis 1, conceptos especiales relativos a los CKDs, las FIBRAS y los ETFs, como se observa a continuación:

“Artículo 63 Bis 1.- Los certificados bursátiles fiduciarios:

*I. Cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión en acciones, partes sociales o el financiamiento de sociedades mexicanas, ya sea directa o indirectamente, a través de varios vehículos de inversión, adicionarán a su denominación de certificados bursátiles fiduciarios la expresión “**de desarrollo**”.*

*II. Cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión en inmuebles para su desarrollo, comercialización o administración, en sociedades que lleven a cabo dichas inversiones, o en títulos o derechos de cualquier tipo sobre dichos bienes inmuebles, o una combinación de cualquiera de las anteriores, adicionarán a su denominación de certificados bursátiles fiduciarios la palabra “**inmobiliarios**”.*

*III. Que representen derechos respecto de valores, bienes, instrumentos financieros derivados u otros activos que busquen replicar el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia, agregarán a su denominación de certificados bursátiles fiduciarios la palabra “**indizados**”.*

Los certificados bursátiles fiduciarios a que se refieren las fracciones I a III anteriores, que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores, deberán ser listados y negociados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores. La Comisión podrá determinar, mediante disposiciones de carácter general, las características de las emisiones de cada uno de dichos certificados bursátiles para efectos de su inscripción en el Registro.”

En este sentido, la fracción I hace referencia a los CKDs, la fracción II a las FIBRAS¹⁰¹ y la fracción III a los ETFs. En el caso de la FIBRA E la LMV no contempla una disposición conceptual, pues por lo reciente de su creación, la definición sólo fue establecida en la Circular Única de Emisoras¹⁰²:

“ARTICULO 1o.- Para efectos de las presentes disposiciones y en adición a los conceptos previstos en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, se entenderá por:

...

*V. **Certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura**, a los certificados emitidos por fideicomisos de inversión en energía e infraestructura que sean constituidos de conformidad con las disposiciones fiscales aplicables, cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión directa o indirecta en sociedades, proyectos o activos de energía o infraestructura.*

...”

Finalmente, el Reglamento Interior de la BMV, establece definiciones relativas a los CKDs, las FIBRAS y las FIBRAS E:

“1.003.00 Los términos definidos en la presente disposición tendrán, para todos los efectos y propósitos de este Reglamento, el significado que a continuación se les atribuye, salvo que el contexto de alguna disposición establezca algún otro alcance, en el entendimiento de que los términos definidos en singular abarcarán igualmente el plural y viceversa:

...

CERTIFICADOS DE CAPITAL DE	<i>Los títulos fiduciarios a plazo determinado o determinable emitidos por fideicomisos con rendimientos variables e inciertos y, parcial o</i>
---	---

¹⁰¹ Es importante mencionar que los certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios a que hace referencia la fracción II del artículo 63 Bis 1 de la LMV, no constituyen por sí mismos una FIBRA, ya que dicha calificación depende de que cumpla con las disposiciones en materia fiscal establecidas en la LISR y en la RMF para que sean consideradas como tales. De hecho, en la práctica es usual que los asesores fiscales de la emisora formulen consultas a la autoridad tributaria a efecto de que ésta, previa comunicación de las características del fideicomiso, confirme la aplicabilidad del régimen fiscal de las FIBRAS al fideicomiso de la emisión, cubriendo con ello el requisito establecido en la fracción VIII del artículo 187 de la LISR.

¹⁰² La última modificación a la LMV con impacto a la figura de los certificados bursátiles fiduciarios, fue publicada en el DOF el 10 de enero de 2014, dentro del paquete de reformas a diversos ordenamientos conocida como “Reforma Financiera”, mientras que la regulación de la FIBRA E se contempló por primera vez en la CUE mediante reformas publicadas en el DOF el 20 de octubre de 2015.

**DESARROLLO
O CCD:**

totalmente vinculados a activos subyacentes fideicomitidos, cuyo propósito sea la inversión que permita el desarrollo de actividades o la realización de proyectos de sociedades o bien, la adquisición de títulos representativos de capital social de sociedades.

....

FIBRA:

Los valores emitidos por fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de tales bienes, así como otorgar financiamiento para esos fines y que cumplan con los requisitos establecidos en las Disposiciones aplicables.

FIBRA E:

Certificados bursátiles fiduciarios emitidos por fideicomisos de inversión en energía e infraestructura que sean constituidos de conformidad con las disposiciones fiscales aplicables, cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión directa o indirecta en sociedades, proyectos o activos de energía o infraestructura y que cumplan con los requisitos establecidos en las Disposiciones aplicables.

...”

En este punto es importante mencionar que en el mundo financiero los instrumentos a que se ha hecho referencia son nombrados en formas distintas pero relativas al mismo concepto, por lo que, para efectos de claridad, se harán las precisiones que se estiman útiles y pertinentes.

Los CKDs son “certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo”, también conocidos como “certificados de capital de desarrollo”. Los ETFS son “certificados bursátiles fiduciarios indizados”, también llamados “títulos referenciados a activos” (TRACs) o *Exchange Traded Funds* en la terminología en inglés. Las FIBRAS son “certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios” o también llamados “Fideicomisos de Inversión y Bienes Raíces”, y las FIBRAS E

son “certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura” mejor conocidos como “Fideicomisos de Inversión en Energía e Infraestructura”. En los dos últimos casos es necesaria una precisión técnica. Los “certificados” son los valores o títulos de crédito propiamente dichos, es decir, los documentos que amparan la emisión; mientras que el “fideicomiso” es el vehículo a través del cual se lleva a cabo la emisión.

En un apartado posterior, al tener la oportunidad de describir el vehículo de la emisión, la estructura financiera y el funcionamiento de estos instrumentos financieros, podrá apreciarse con mayor claridad el ámbito conceptual de las definiciones referidas.

En cuanto hace al marco jurídico de estos instrumentos financieros, en el siguiente cuadro se muestran los principales ordenamientos jurídicos que establecen las disposiciones que les resultan aplicables, tanto en materia del mercado de valores como en materia fiscal.

Cuadro 2. Marco jurídico aplicable a los instrumentos financieros

Mercado de valores	Fiscal ¹⁰³
<ul style="list-style-type: none"> • Ley del Mercado de Valores • Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito • Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular Única de Emisoras) • Disposiciones de carácter general que establecen el Régimen de Inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro • Reglamento Interior de la BMV 	<ul style="list-style-type: none"> • Código Fiscal de la Federación • Ley del Impuesto Sobre la Renta • Reglamento de la Ley del Impuesto Sobre la Renta • Resolución Miscelánea Fiscal

¹⁰³ Como se precisó al inicio de este trabajo, el alcance del mismo respecto al régimen fiscal de los instrumentos financieros multicitados, es en materia del impuesto sobre la renta.

2.4 Emisión a través de fideicomiso

Ya ha quedado referido que los instrumentos financieros a los que alude esta investigación comparten la naturaleza de ser valores y, específicamente, certificados bursátiles fiduciarios. Sobre esta misma línea, se estima relevante abundar sobre el vehículo a través del cual se emiten dichos valores: el fideicomiso.

Analizar la figura del fideicomiso, así como las implicaciones jurídicas que sobre el mismo circundan, es de gran relevancia para comprender la lógica de por qué ha sido el medio elegido por el legislador para crear estos instrumentos financieros.

De igual forma, el fideicomiso, propio del derecho mercantil, reviste gran relevancia en materia fiscal, pues como ya lo veremos más adelante, hay numerables consideraciones tratándose del impuesto sobre la renta, según la actividad que a través de ellos se realice, tanto para la fiduciaria como para los tenedores de los valores.

El fideicomiso se regula en la LGTOC, en su Capítulo V, de los artículos 381 al 407, aunque a lo largo de dicho ordenamiento se hace frecuente referencia al fideicomiso o a los títulos de crédito que a través del mismo pueden emitirse.¹⁰⁴

De esta manera, los artículos 381 y 383 de la ley citada señalan:

“Artículo 381.- En virtud del fideicomiso, el fideicomitente transmite a una institución fiduciaria la propiedad o la titularidad de uno o más bienes o derechos, según sea el caso, para ser destinados a fines lícitos y determinados, encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria.

...

¹⁰⁴ El tema del fideicomiso es tan amplio y con tantas aristas que agotar su explicación en este trabajo rebasaría fácilmente el propósito del mismo, por lo que sólo se pretende destacar los aspectos de mayor relevancia que abonen al desarrollo de los tópicos principales de esta tesis.

Artículo 383.- *El fideicomitente puede designar varios fideicomisarios para que reciban simultánea o sucesivamente el provecho del fideicomiso, salvo el caso de la fracción II del artículo 394.*

Cuando sean dos o más fideicomisarios y deba consultarse su voluntad, en cuanto no esté previsto en el fideicomiso, las decisiones se tomarán por mayoría de votos computados por representaciones y no por personas. En caso de empate, decidirá el juez de primera instancia del lugar del domicilio del fiduciario.”

En este sentido, como lo señala el licenciado José Manuel Trueba Fano, el fideicomiso es un contrato en el cual una persona denominada fideicomitente le transmite a una institución fiduciaria la propiedad o la titularidad de uno o más bienes o derechos para que sean destinados a ciertos bienes lícitos determinados en provecho de ella misma o de otras personas denominadas fideicomisarias, encargándole la realización de esos fines a la institución fiduciaria.¹⁰⁵

De lo anterior se sigue que en el contrato de fideicomiso intervienen tres actores: el fideicomitente, la institución fiduciaria y el o los fideicomisarios.

El fideicomitente es la persona que transmite a la institución fiduciaria la propiedad o la titularidad de uno o más bienes o derechos, y de conformidad con el artículo 384 de la LGTOC sólo pueden ser fideicomitentes las personas con capacidad para transmitir la propiedad o la titularidad de los bienes o derechos objeto del fideicomiso, según sea el caso, así como las autoridades judiciales o administrativas competentes para ello.

Por su parte, atendiendo al artículo 382 de la LGTOC, pueden ser fideicomisarios las personas que tengan la capacidad necesaria para recibir el provecho que el fideicomiso implica, pudiendo ser designados por el fideicomitente en el acto constitutivo del fideicomiso o en un acto posterior.

Respecto a las instituciones fiduciarias, la LGTOC dispone en su artículo 385 que sólo pueden serlo las expresamente autorizadas para ello conforme a

¹⁰⁵TRUEBA Fano, José Manuel, *Tratamiento Fiscal del Fideicomiso*, 2ª edición, México, Dofiscal-Thomson Reuters, 2016, p.

la ley. En este sentido, la LMV señala en su artículo 63 que únicamente las instituciones de crédito, casas de bolsa y sociedades operadoras de fondos de inversión podrán actuar como fiduciarias en fideicomisos cuya finalidad sea la emisión de certificados bursátiles.

Ahora bien, otro aspecto de gran relevancia es el relativo al patrimonio del fideicomiso, constituido, en principio, por los bienes o derechos transmitidos por el fideicomitente a la institución fiduciaria, y las facultades que sobre dicho patrimonio ésta última ostenta.

Al respecto, el artículo 386 de la LGTOC establece que pueden ser objeto del fideicomiso toda clase de bienes y derechos, salvo aquellos que, conforme a la ley, sean estrictamente personales de su titular. Asimismo, los bienes que se den en fideicomiso se considerarán afectos al fin a que se destinan y, en consecuencia, sólo podrán ejercitarse respecto a ellos los derechos y acciones que al mencionado fin se refieran, salvo los que expresamente se reserve el fideicomitente, los que para él deriven del fideicomiso mismo o los adquiridos legalmente respecto de tales bienes, con anterioridad a la constitución del fideicomiso, por el fideicomisario o por terceros; teniendo la institución fiduciaria la obligación de registrar contablemente dichos bienes o derechos y mantenerlos en forma separada de sus activos de libre disponibilidad.

Por lo indicado anteriormente, la institución fiduciaria adquiere la propiedad o titularidad de los bienes o derechos afectos al fideicomiso, pero no puede disponer de ellos a su libre arbitrio, sino que únicamente puede ejercer los derechos relativos a esos bienes o derechos que se requieran para cumplir con los fines del fideicomiso en provecho de los fideicomisarios, de acuerdo con lo estipulado en el contrato de fideicomiso.¹⁰⁶

Como puede apreciarse, la propiedad o titularidad fiduciaria no es absoluta, sino que está limitada en su ejercicio al cumplimiento de los fines del

¹⁰⁶ *Ibidem*. p. 3.

fideicomiso y lo que se obtenga de ello es para los fideicomisarios o, en su defecto, para el fideicomitente.¹⁰⁷

Es importante referir que el contrato de fideicomiso crea un patrimonio autónomo destinado a la realización de uno o varios fines en beneficio de los fideicomisarios, integrado por los bienes o derechos transmitidos por el fideicomitente a la institución fiduciaria para que ella se encargue de que se realicen esos fines, pero no crea una persona jurídica distinta de las personas que lo celebran.¹⁰⁸

De lo anterior resulta que el fideicomiso no tiene personalidad jurídica propia en nuestro derecho, porque es la institución fiduciaria la que ejerce los derechos y las acciones relativas a los bienes fideicomitados que se requieren para darle cumplimiento al fin lícito determinado del fideicomiso.¹⁰⁹

Hay que señalar que el artículo 63 de la LMV establece que los certificados bursátiles se emiten mediante fideicomiso irrevocable cuyo patrimonio afecto podrá quedar constituido, en su caso, con el producto de los recursos que se obtengan con motivo de su colocación.

¹⁰⁷ *Idem.*

¹⁰⁸ *Idem.* Las particularidades del funcionamiento del fideicomiso han dado lugar a múltiples discusiones doctrinales y teorías sobre el patrimonio afecto a los fines del fideicomiso, así como a la calidad en que la propiedad de dicho patrimonio se detenta por parte del fiduciario. En ese sentido, se puede hablar de un “patrimonio fiduciario” constituido por los bienes y derechos necesarios para llevar a cabo los fines lícitos del fideicomiso, y una “propiedad o titularidad fiduciaria”, la cual no es igual a la propiedad en el sentido del derecho civil, pues el fiduciario no puede gozar ni disponer, para su provecho, de los bienes y derechos cuya propiedad se le ha transmitido para los fines del fideicomiso, lo que puede llegar a hacer pensar que el fideicomitente no deja de ser propietario del patrimonio -tanto así que puede revocar el fideicomiso si así se reservó ese derecho en forma expresa-, sino que sólo lo afecta, en forma limitada, a ciertos fines. Es de destacar que sobre el tema los tribunales de nuestro país también se han pronunciado, señalando incluso que el fiduciario no es propietario, sino únicamente titular de los bienes afectados. Para un mayor detalle sobre el tópico pueden consultarse los siguientes criterios: “FIDEICOMISO. TITULARIDAD FIDUCIARIA. SU DIFERENCIA CON LA PROPIEDAD CIVIL”, tesis aislada, Tercera Sala, *Semanario Judicial de la Federación*, Séptima Época, Volumen 139-144, Cuarta Parte, julio de 1980, p. 53; “FIDEICOMISO. PATRIMONIO FIDEICOMITIDO.”, tesis aislada, Tercera Sala, *Semanario Judicial de la Federación*, Séptima Época, Volumen 121-126, Cuarta Parte, junio de 1979, p. 74; y “FIDEICOMISO. NATURALEZA DEL.”, tesis aislada, Sala Auxiliar, *Semanario Judicial de la Federación*, Séptima Época, Volumen 21, Séptima Parte, septiembre de 1970, p. 39.

¹⁰⁹ *Idem.*

Respecto a la irrevocabilidad, el artículo 392 fracción VI de la LGTOC señala que el fideicomiso se extingue por revocación hecha por el fideicomitente, cuando éste se haya reservado expresamente ese derecho al constituir el fideicomiso; por lo que la revocación consiste en el acto jurídico por el cual el fideicomitente se retracta del acto jurídico realizado, dejando sin efecto la encomienda hecha al fiduciario, por lo que procede la extinción del fideicomiso.

Finalmente, vale la pena apuntar que el fideicomiso cuyo objeto recaiga en bienes inmuebles, debe inscribirse en la Sección de la Propiedad del Registro Público del lugar en que los bienes estén ubicados, surtiendo efectos frente a terceros desde la fecha de la inscripción, mientras que el fideicomiso cuyo objeto recaiga en bienes muebles, surtirá efectos contra terceros desde la fecha de su inscripción en la Sección Única del Registro Único de Garantías Mobiliarias del Registro Público de Comercio, de conformidad con los artículos 388 y 389 de la LGTOC.

2.5 Funcionamiento y estructura

Los instrumentos financieros que se abordan en este trabajo comparten diversas similitudes en cuanto a su naturaleza jurídico-financiera.¹¹⁰ Así, como se ha mencionado, los cuatro se emiten a través de fideicomiso; de igual manera, cuentan con un régimen de gobierno corporativo que será comentado en el apartado siguiente.

Sobre el funcionamiento y estructura de estos instrumentos financieros también existen algunas similitudes, pues, en términos generales, al llevarse a cabo la colocación de los certificados bursátiles fiduciarios en una bolsa de valores, los tenedores o inversionistas compran dichos valores y los recursos

¹¹⁰ Sobre las particularidades fiscales, el detalle necesario se abordará más adelante, donde se podrán identificar similitudes y diferencias que lleven a concluir cuál instrumento resulta más atractivo desde el punto de vista tributario.

obtenidos son invertidos en el objeto establecido en el fideicomiso para que, posteriormente, de los flujos que generen esas inversiones, se realicen las distribuciones correspondientes a los inversionistas.

De esta manera, en la operación de estos instrumentos se identifican, en forma genérica, los siguientes participantes y roles¹¹¹:

1. *Fideicomitente/Administrador*: El administrador, adicionalmente a constituir el fideicomiso como fideicomitente, es quien presta sus servicios con la finalidad de analizar oportunidades de inversión. Dependiendo de las condiciones, el fideicomitente y administrador puede ser la misma sociedad, o distintas sociedades. En el caso de la FIBRA E se le conoce como Patrocinador.
2. *Fiduciario*: Como se ha señalado en un espacio anterior, el fiduciario es la institución financiera autorizada para actuar como tal, es quien tiene la propiedad fiduciaria del patrimonio del fideicomiso, y es quien tiene la personalidad jurídica de éste para todos los efectos legales. El fiduciario es quien formalmente emite los certificados bursátiles fiduciarios.
3. *Representante Común*: Los tenedores están representados, en su conjunto, ante el fiduciario, fideicomitente, administrador y terceros por el representante común.
4. *Intermediario Colocador*: Al colocarse a través de oferta pública¹¹², requieren de la participación de casas de bolsa¹¹³ para la realizar

¹¹¹ Cfr. Deloitte (Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.) y Basila Abogados, S.C. ... *Loc. cit.*, pp. 13 y 14.

¹¹² Como se mencionó anteriormente, la calificación de las FIBRAS como tal depende de que cumplan con la regulación fiscal. En este sentido, es importante precisar que el artículo 187 fracción de la LISR, publicada en el DOF el 11 de diciembre de 2013 y cuya última reforma fue publicada en dicho medio el 30 de diciembre de 2016, establece como uno de los requisitos del fideicomiso que la fiduciaria emita

intermediación en el mercado bursátil, quienes se ocupan de realizar la operación de compraventa de los valores, brindar asesoría financiera al administrador y a los inversionistas y realizar el cruce a través de los sistemas de una bolsa de valores.¹¹⁴

5. *Agente estructurador*: En algunas estructuras se utiliza la figura del agente estructurador, quien tiene a su cargo el diseño de la estructura, revisión de documentación y apoyo en la elaboración de los materiales de venta.
6. *Asesor legal independiente*: A fin de cumplir con la regulación, en las emisiones se debe contratar a un asesor legal independiente que emita la opinión legal independiente que verse, entre otras cosas, sobre la debida constitución del fideicomiso y la validez y exigibilidad de los certificados bursátiles fiduciarios.

Algunos otros sujetos que también participan son los asesores fiscales, los valuadores independientes y los proveedores de precios que, para efectos de este estudio, no resulta relevante describir. En las siguientes líneas se proporcionará una definición de cada instrumento -que coincide con la naturaleza jurídica ya abordada-, su estructura y funcionamiento y algunas características particulares.

a) CKDs

certificados de participación que se coloquen en el país entre el gran público inversionista o bien, sean adquiridos por un grupo de inversionistas integrado por al menos diez personas, que no sean partes relacionadas entre sí, en el que ninguna de ellas en lo individual sea propietaria de más del 20% de la totalidad de los certificados de participación emitidos (FIBRA a través de oferta privada).

¹¹³ Según el artículo 31 de la CUE, sólo las casas de bolsa pueden negociar los valores objeto de esta tesis.

¹¹⁴ Los instrumentos financieros de este estudio pueden colocarse a través de oferta pública, e incluso, a través de oferta pública restringida (dirigida a inversionistas institucionales y calificados); y en el caso de las FIBRAS, pueden colocarse también a través de oferta privada.

Los CKDs son títulos valor fiduciarios orientados al financiamiento de proyectos de empresas maduras o adquisición de ellas, su rendimiento parcial o total se encuentra vinculado a los bienes o activos subyacentes fideicomitidos, otorgan derechos sobre los frutos y/o productos de las inversiones realizadas y, en su caso, al producto de la enajenación de los mismos.¹¹⁵

Nota importante es que los CKDs son instrumentos estructurados que comparten características con las acciones y los bonos. El perfil de riesgo de los CKDs es parecido a las acciones, pues los flujos son variables e inciertos y existe el riesgo de pérdida de capital; sin embargo, a diferencia de las acciones y similar a los bonos, los CKDs se colocan por un plazo definido. En contraste con los bonos, los CKDs no cuentan con una calificación crediticia asignada, ya que no se consideran instrumentos de deuda.¹¹⁶

El retorno de los CKDs estará relacionado con los resultados de las sociedades o proyectos promovidos que son de naturaleza variable e incierta. El CKD recibirá distribuciones de efectivo cuando los proyectos promovidos paguen dividendos o intereses, hagan disminuciones de capital o repago de deuda o cuando se venda la participación en las sociedades o proyectos promovidos.¹¹⁷

Dado que no se cuenta con una calificación crediticia que exprese la solvencia y riesgo de los proyectos, al no depender de la capacidad de pago del emisor, los CKDs son valores sin expresión de valor nominal.¹¹⁸

Vale la pena mencionar que los CKDs se pueden emitir a través del mecanismo de: (i) *prefondeo*, que es un esquema de inversión de recursos adelantado, es decir, desde el inicio se obtienen todos los recursos para realizar las inversiones, o por (ii) *llamadas de capital*, que es un esquema bajo el cual los tenedores aportan una cantidad inicial al momento de efectuarse la

¹¹⁵ ASCENCIO Triujeque, Alfonso... *op. cit.*, p. 535.

¹¹⁶ Cfr. PEREZCANO Díaz, Luis Alfredo... *op. cit.*, p. 223.

¹¹⁷ *Idem.*

¹¹⁸ *Idem.*

emisión, y la institución fiduciaria tiene la opción de realizar llamadas de capital con la finalidad de que los tenedores aporten recursos adicionales en momentos posteriores a la emisión y hasta por el monto máximo establecido y autorizado.¹¹⁹

De lo anterior, se pueden enunciar las siguientes características¹²⁰:

- Diseñados para impulsar proyectos:
 - Infraestructura (carreteras, aeropuertos, puertos, ferrocarriles, agua potable, electricidad)
 - Inmobiliarios
 - Minería
 - Empresas en general
 - Proyectos de desarrollo de tecnología
- Adicionalmente para proyectos de capital privado (*private equity*),
- Rendimiento (total o parcial) vinculado a los bienes o activos subyacentes fideicomitidos,
- Los rendimientos otorgados no son producto del pago de principal ni de intereses predeterminados sino de los beneficios de cada proyecto,
- Los flujos a recibir son variables e inciertos y dependen de los resultados de cada proyecto particular,
- Se tiene un plazo determinado de vencimiento, y

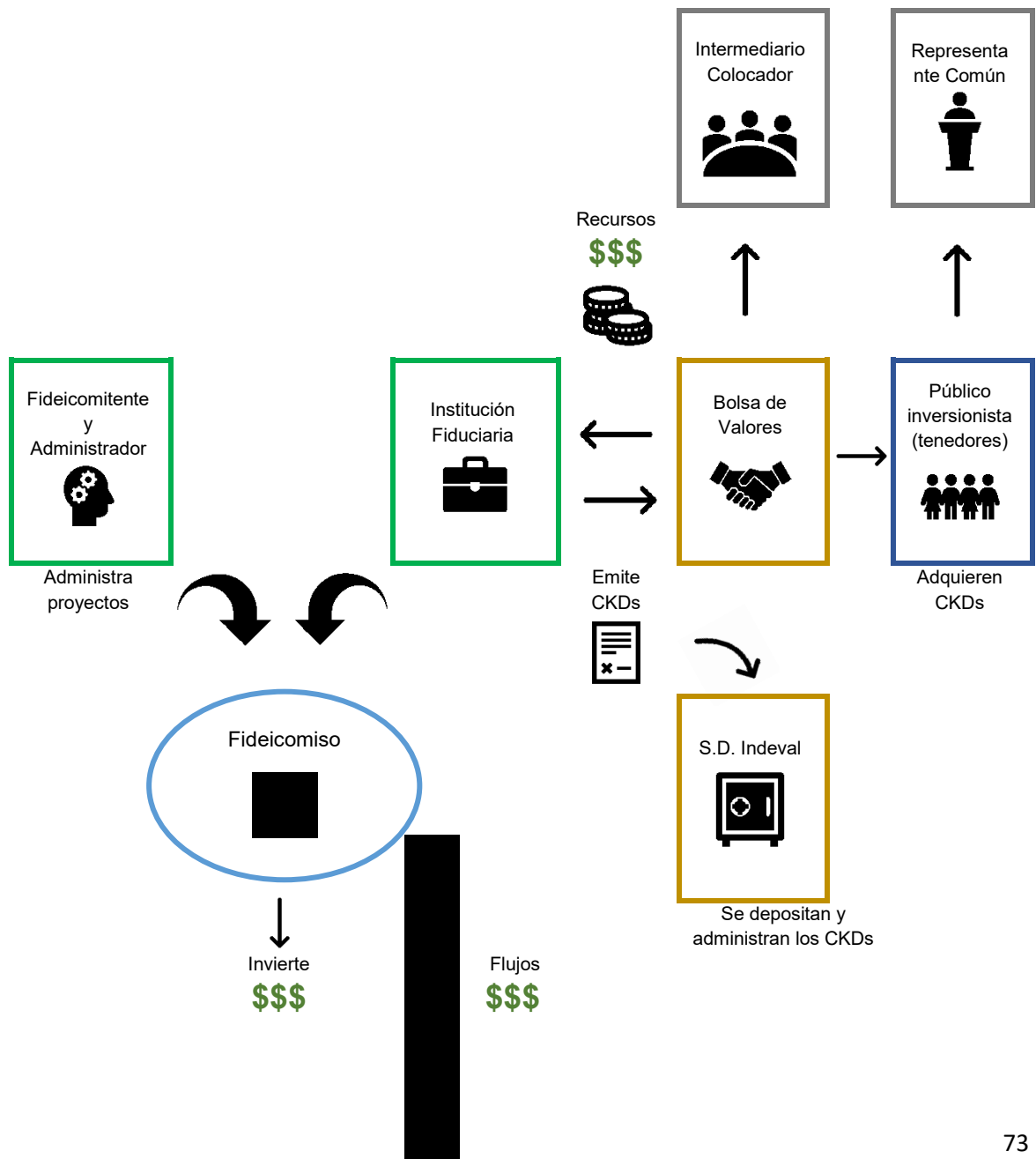
¹¹⁹ Los CKDs y las FIBRAS pueden emitirse bajo el mecanismo de llamadas de capital, según lo dispuesto por la CUE en su artículo 1 fracción XVI, al definir: *“Llamadas de capital, a los términos y condiciones establecidos por la emisora de los **certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo, inmobiliarios** o de proyectos de inversión que le permitan ejercer la opción de requerir a los tenedores, con posterioridad a la colocación de una parte de la emisión, aportaciones adicionales de recursos al patrimonio del fideicomiso para la ejecución de sus fines, ajustándose para ello a lo que al efecto se estipule en el fideicomiso y en el acta de emisión correspondiente, y sujetándose a la Ley del Mercado de Valores. El mecanismo de llamadas de capital, implicará la modificación en el número de los títulos y en el monto de la emisión y deberá ajustarse a lo que se estipule en el fideicomiso y en el acta de emisión, de la cual formará parte el título correspondiente.”*Énfasis añadido.

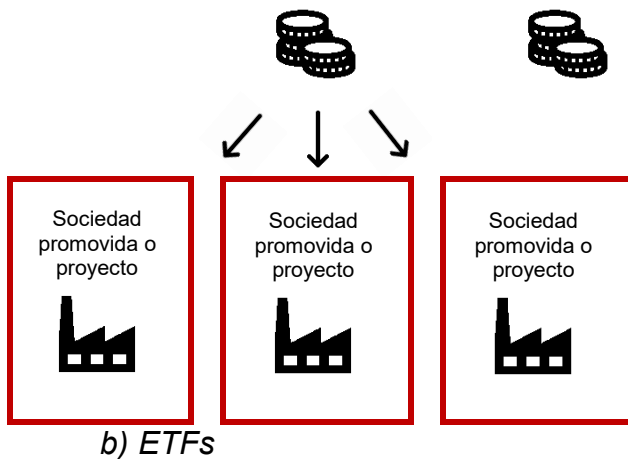
¹²⁰ Bolsa Mexicana de Valores, CKD'es, Certificados de Capital de Desarrollo... *Loc. cit.*, p. 2.

- Se pueden fondear en su totalidad (profondeado) o por llamadas de capital.

En la siguiente figura podrá apreciarse la estructura y funcionamiento de un CKD.

Figura 1. Estructura y funcionamiento de un CKD





Los ETFs también conocidos en México como TRACs, son vehículos de inversión que buscan replicar índices que le permiten al inversionista obtener exposición a los mercados de diferentes países, regiones o sectores así como a activos de renta fija e índices de materias primas (*commodities*) a un bajo costo y con relativa facilidad.¹²¹

Los ETFs tienen la particularidad de cotizar en mercados de valores al igual que lo hace una acción. Usualmente se pueden comprar y vender a lo largo de la sesión de remate del mercado al precio existente, al contrato de las sociedades de inversión indizadas, que se compran y venden al precio de cierre de los valores correspondiente en el mercado.

Como se mencionó, el objetivo de los ETFs es obtener rendimientos iguales a los de un índice de referencia (*benchmark*), los cuales pueden medir el desempeño de un sector, región o país en particular.¹²²

Vale la pena precisar que, como se señaló en un apartado anterior, los ETFs a los que se refiere este trabajo son los del mercado local o TRACs, ya que es de interés del autor comparar el vehículo diseñado bajo el esquema jurídico y financiero mexicano, los cuales, en términos generales, siguen las mismas particularidades que los ETFs de mercados extranjeros.

¹²¹ BUFFET, Warren y SOROS, George... *op. cit.*, p. 8.

¹²² *Ibidem.* p. 9.

Sobre las principales características de los ETFs se pueden mencionar las siguientes¹²³:

- Cotización continua de precios,
- Capacidad para replicar el comportamiento de un mercado, desde un segmento hasta su totalidad,
- Ofrecen diversas estrategias de inversión,
- Bajos costos,
- Eficiencia operativa, y
- Liquidez.

De igual manera, por la variedad de activos a los que pudiera estar referido el índice que los ETFs intentan replicar, se puede mencionar una de múltiples clasificaciones que sobre estos instrumentos pueden existir:

- *Primera generación*: que están referenciados a índices de renta variable (v.gr. el S&P/BMV IPC, el S&P 500 o el Nasdaq) y de renta fija (v.gr. udibonos, bonos gubernamentales o bonos corporativos).
- *Segunda generación*: que están referenciadas a materias primas (v.gr. oro y petróleo) y a tipo de cambio (v.gr. peso, dólar, libra, euro, etc.).
- *Tercera generación*: que proveen un rendimiento doble, triple, inverso, o doble del inverso, entre otros, diario de los subyacentes antes descritos.
- *Cuarta generación*: que están basados en algoritmos matemáticos.

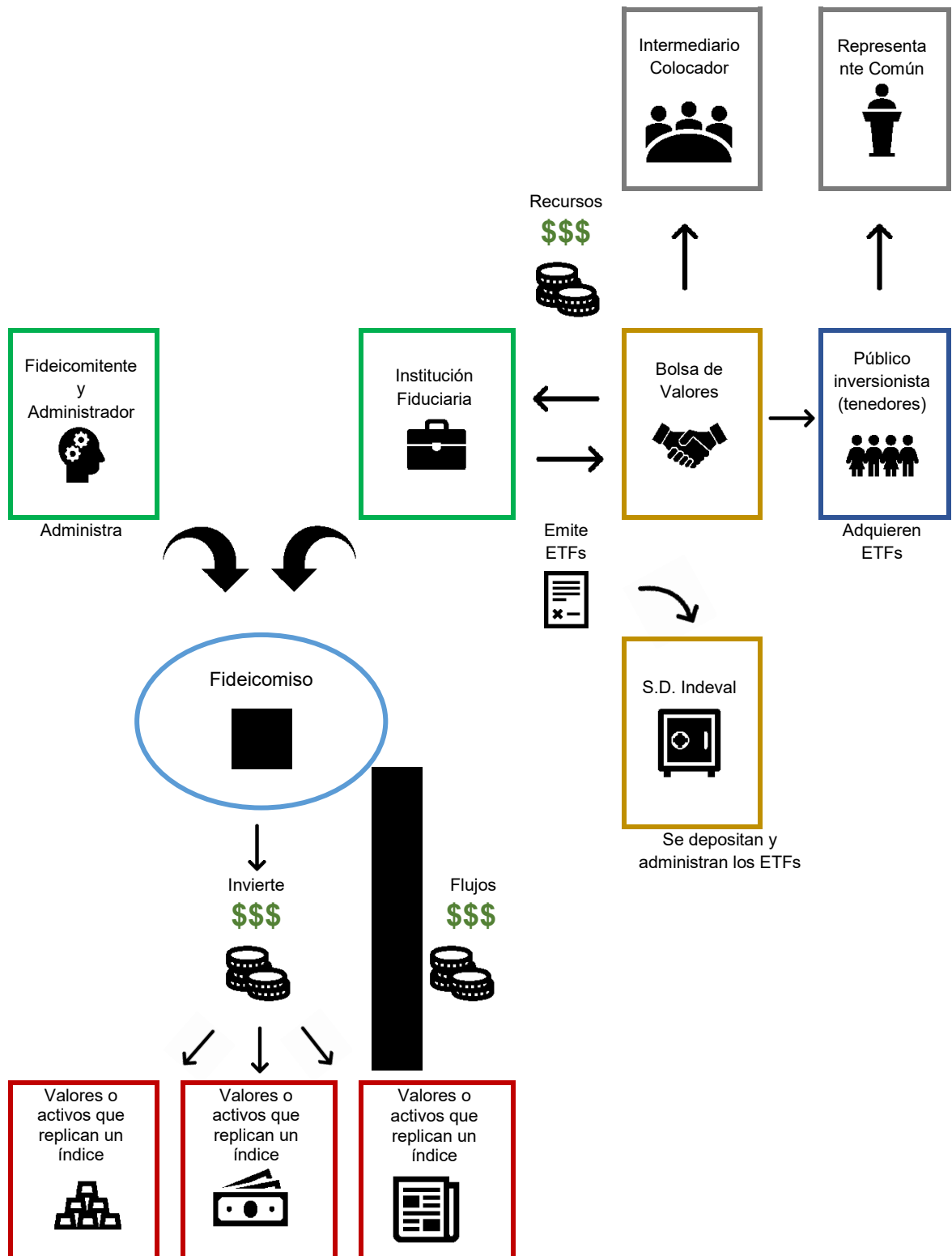
Dada la especialidad de las decisiones que deben de tomarse para replicar el índice de que se trate, la figura del administrador cobra especial relevancia. En efecto, para el correcto funcionamiento de un ETF, es de vital importancia la experiencia y capacidad del administrador del mismo. Los ETFs

¹²³ *Idem.*

son administrados para asegurarse de que estos mantengan la canasta apropiada de instrumentos y cumplan así con el mandato establecido, ya sea de replicar un índice o de cualquier otra estrategia. Entre otras de sus responsabilidades el administrador debe rebalancear la cartera del ETF con la finalidad de maximizar el desempeño del mismo, por ejemplo, reducir al máximo el error de seguimiento (*tracking error*) contra el índice de referencia.¹²⁴

¹²⁴ *Idem.*

Figura 2. Estructura y funcionamiento de un ETF o TRAC



Como adelanto, sirva el apunte relativo a que en la RMF se hace referencia a “fidecomisos accionarios” y “fideicomisos de deuda” cuando se trata del régimen fiscal de los ETFs, según los valores o activos que repliquen.

c) FIBRAS

Las FIBRAS son fideicomisos constituidos *ex profeso* para adquirir o construir bienes inmuebles que se destinan al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como otorgar financiamiento para esos fines.¹²⁵

El principal objetivo de la FIBRA es proporcionar a los inversores retornos atractivos con riesgo ajustado a largo plazo para los tenedores, mediante distribuciones en efectivo, así como la atribución del producto por la apreciación de los bienes inmuebles.¹²⁶

La obtención de capital o financiamiento se materializa a través del mercado de valores o de inversiones de capital privado, incluyendo fondos de pensiones y jubilaciones.¹²⁷

Los inversionistas denominados *retail*, a través de estos vehículos invierten en proyectos inmobiliarios con administración profesional y sin la carga administrativa que normalmente tiene un rentista y con beneficios e incentivos de carácter fiscal.¹²⁸

Los inmuebles se eligen de manera selectiva, creando una cartera diversificada de propiedades estratégicamente ubicadas y destinadas al arrendamiento en una gama amplia de sectores inmobiliarios que gozan de una buena ubicación, que se estima generarán, en el presente o en el futuro, ingresos provenientes por su arrendamiento.¹²⁹

¹²⁵ASCENCIO Triujeque, Alfonso... *op. cit.*, p. 538.

¹²⁶*Ibidem.* p.539.

¹²⁷*Ibidem.* p. 538.

¹²⁸*Ibidem.* pp. 538 y 539.

¹²⁹*Ibidem.* p. 538.

Dentro de las características más importantes de las FIBRAS se encuentran:

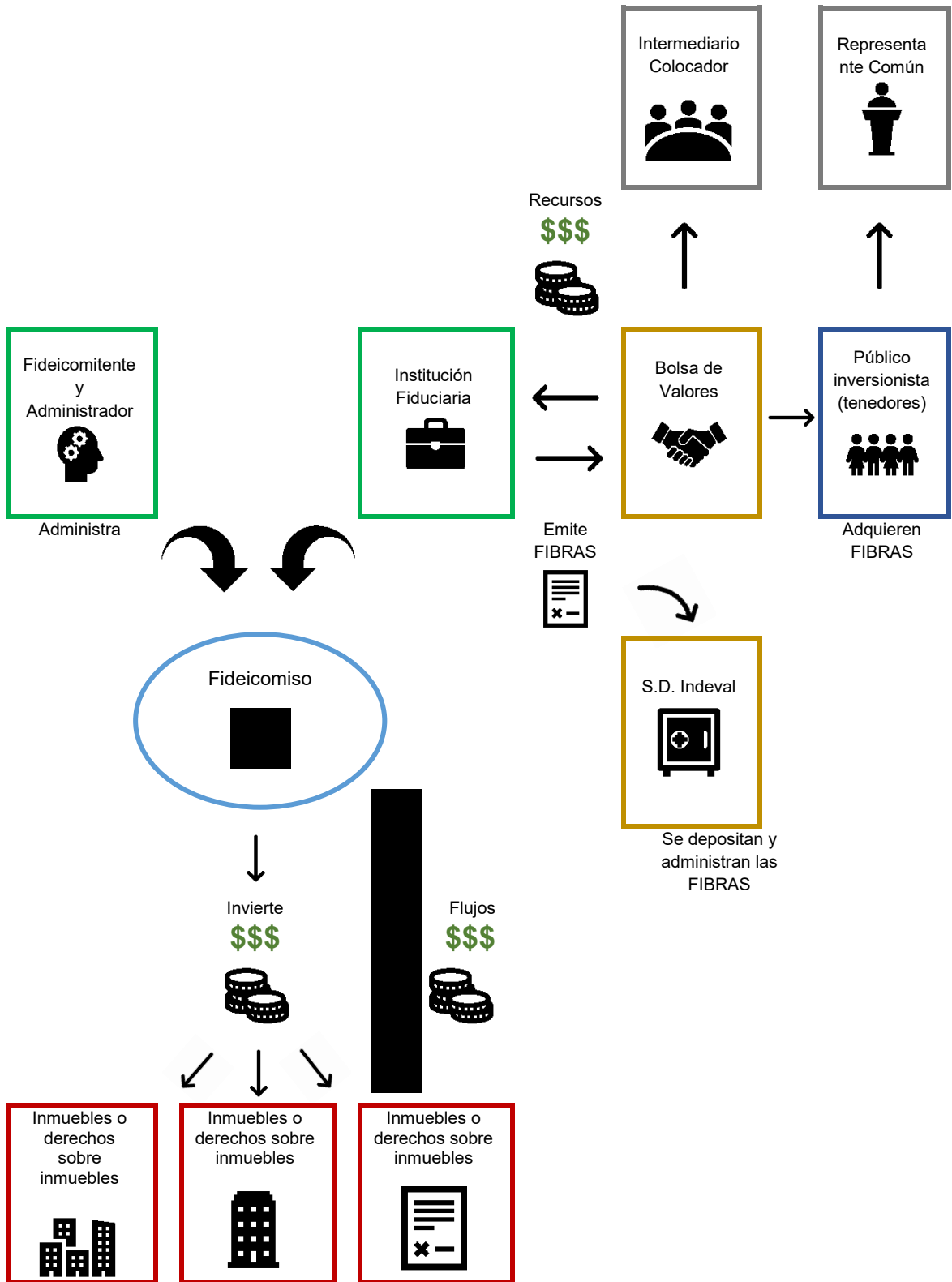
- Son considerados como un instrumento híbrido, ya que puede otorgar rendimientos fácilmente predecibles producto del arrendamiento (deuda) y rendimientos variables producto de la plusvalía de los inmuebles (capitales),
- No cuentan con plazo determinado ni calificación,
- Son operados en el segmento “Capitales”, bajo la normatividad semejante a cualquier acción que cotiza en bolsa,
- Cuentan con un administrador profesional para la operación de los bienes inmuebles fideicomitidos,
- Instrumentos con demanda por parte de inversionistas institucionales. El régimen de las AFORES, aseguradoras y afianzadoras les permiten invertir en FIBRAS, y
- Son un instrumento relativamente novedoso en México y en América Latina.¹³⁰

Es muy importante señalar que las FIBRAS, al igual que las FIBRAS E, encuentran gran parte de sus características en la regulación fiscal, por lo que en este momento no se dará mayor detalle al respecto, pues será analizado más adelante cuando se aborde el régimen fiscal de cada instrumento.

Como se ha venido realizando, a continuación se incluye una figura que muestra la estructura y el funcionamiento de la FIBRA a través del mercado de valores. No se estima necesario presentar un esquema para el caso de las FIBRAS “privadas” o que son adquiridas por un grupo de inversionistas distinto al gran público inversionista, ya que la diferencia principal es que esas FIBRAS no se ofertan en una bolsa de valores.

¹³⁰Bolsa Mexicana de Valores, “FIBRAS”, p. 2. Disponible en el vínculo:https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINGE/Fibras.pdf. Fecha de consulta: 19-01-2018.

Figura 3. Estructura y funcionamiento de una FIBRA



d) FIBRAS E

Los instrumentos emitidos por una FIBRA E, son certificados bursátiles fiduciarios y los recursos así captados se invierten en proyectos de energía e infraestructura, que cuenten con activos maduros que generen flujos recurrentes con baja volatilidad. El fideicomitente, también denominado “patrocinador” afectará (parcial o totalmente) a un fideicomiso de los denominados FIBRA E, con su participación accionaria en “sociedades promovidas” constituidas en México, que tienen por objeto la realización de actividades como el tratamiento, refinación, transportación y almacenamiento de petróleo, gas natural, refinados y/o petroquímicos, entre otros; así como activos dedicados a la generación, transmisión y distribución de electricidad, e inclusive, algunos activos de infraestructura no energética, tales como carreteras y plantas de tratamiento de agua. A cambio el inversionista recibirá certificados bursátiles fiduciarios que le darán derechos sobre los flujos futuros que genere el proyecto incorporado a una FIBRA E,¹³¹ el cual está sujeto a un retorno preferencial a los tenedores (“*Incentive Distribution Rights*” o “*IDRs*”).¹³²

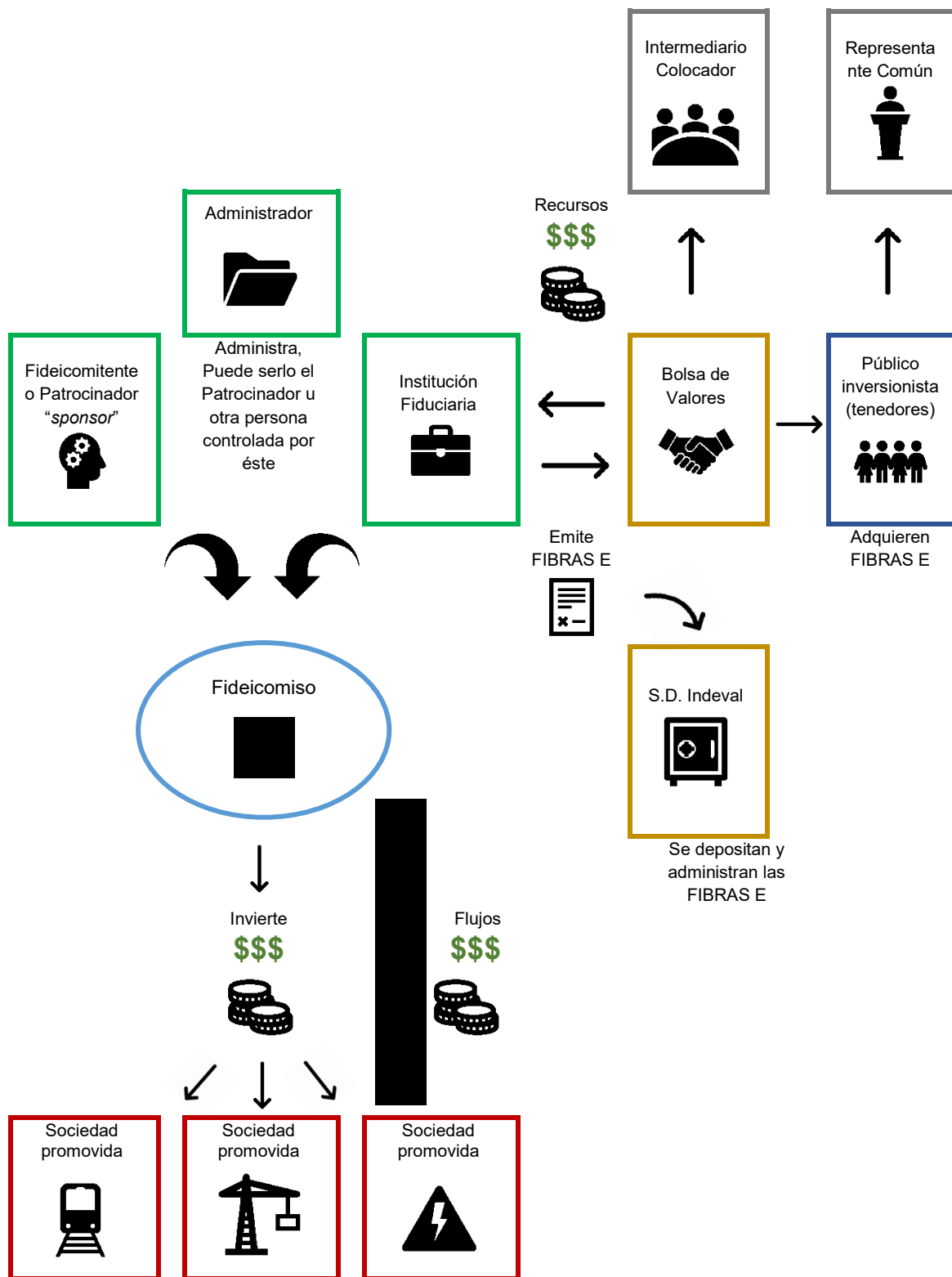
La estructura de capital de una FIBRA E puede distribuirse en dos grupos de tenedores: el público inversionista y el patrocinador. De conformidad con la regulación vigente, los documentos de la emisión podrán prever la posibilidad de que los tenedores de determinada serie expresamente manifiesten su voluntad de subordinar el pago de distribuciones, al pago de distribuciones preferentes en favor de otros tenedores. Este tipo de certificados subordinados son generalmente emitidos en favor del patrocinador. El patrocinador o cualquier otra persona controlada por dicho patrocinador (“Administrador”) administrará los activos de la FIBRA E, de conformidad con los términos y condiciones del contrato de administración y documentos de la emisión.¹³³

¹³¹ASCENCIO Triujeque, Alfonso... *op. cit.*, p. 546.

¹³²EY (Mancera, S.C.), “FIBRA E”, *Loc. cit.*, p. 2.

¹³³*Idem.*

Figura 4. Estructura y funcionamiento de una FIBRA E



2.6 Gobierno corporativo

Uno de los aspectos más relevantes y característicos de estos instrumentos es el régimen de gobierno corporativo del cual están dotados, regulado básicamente en la LMV y en la CUE.

El Dr. Alfonso Ascencio Triujeque refiere que el gobierno de las corporaciones es la actividad que tiene como tarea principal la búsqueda de principios, reglas, procedimientos y buenas prácticas que permiten a las organizaciones desarrollarse de manera eficaz y eficiente, dentro de las restricciones que imponen las normas, en donde hay un reconocimiento de permanente evolución; que incluye el diseño, ejecución y seguimiento de mecanismos relativos a la representación, voto, compromiso, responsabilidades, rendición de cuentas, controles, desarrollo de contrapesos, incentivos e implementación de estándares de desempeño. Abarca también la administración del ejercicio del poder y los procesos de toma de decisiones enfocados a la misión, visión, objetivos y estrategias, ajustados siempre al contenido de los estatutos sociales.¹³⁴

Por su parte, el C.P. Alberto Javier Montiel Castellanos, arguye que el gobierno corporativo es un sistema basado en reglas, en el que participan los accionistas, los consejeros y sus comités de apoyo, el auditor interno y externo, los directivos, los terceros interesados, y donde se establecen facultades, responsabilidades, pesos y contrapesos, y con base en el cual las empresas son guiadas con autoridad y responsabilidad.¹³⁵

De las definiciones anteriores podrá advertirse que el concepto y práctica del gobierno corporativo está dirigida, en principio, a sociedades o empresas, sin embargo, resulta sumamente interesante el hecho de que esa

¹³⁴ ASCENCIO Triujeque, Alfonso... *op. cit.*, p. 374.

¹³⁵ MONTIEL Castellanos, Alberto Javier, *El Gobierno Corporativo*, 1ª edición, México, Dofiscal-Thomson Reuters, 2015, p. 7.

tendencia sea trasladada al ámbito de las estructuras de los instrumentos financieros.

Es sabido que las operaciones a través de fideicomiso muestran particularidades que, en la práctica, las asemejan al funcionamiento de una sociedad mercantil. En el caso de los instrumentos financieros analizados se ha dicho que todos se emiten mediante un fideicomiso, y al respecto, la regulación ha establecido reglas de gobierno corporativo que podría decirse tienen la finalidad de equilibrar las relaciones e intereses entre los diferentes actores en el funcionamiento de cada instrumento financiero.

El régimen de gobierno corporativo resulta de suma importancia, sobre todo para el inversionista, ya que un gobierno corporativo sólido puede llegar a ser determinante para decantarse por uno u otro instrumento, según el equilibrio que encuentre entre sus propios intereses y las facultades y actos discrecionales de los otros participantes.

Se estima oportuno mencionar que no se pretende agotar en este espacio cada uno de los aspectos de gobierno corporativo de los instrumentos financieros, pues dicha tarea ameritaría un estudio separado, sin embargo, se apuntarán los aspectos más destacados comunes a los cuatro instrumentos, señalando, en su caso, las particularidades de mérito.¹³⁶

En este sentido, se puede mencionar lo siguiente:

1. *Asamblea de tenedores*: es el órgano supremo de la estructura, teniendo a su cargo las decisiones más relevantes para el funcionamiento del instrumento.
2. *Comité Técnico*: En los cuatro casos se integra por un máximo de 21 miembros, de los cuales, en el caso de CKDs y FIBRAS por lo menos el

¹³⁶ Para un detalle gráfico sobre el gobierno corporativo particular de los CKDs y las FIBRAS E *vid.* CRUZ González, Vanessa Ariadna, *Estudio comparativo de los certificados bursátiles de capital de desarrollo, de proyectos de inversión, y de inversión en energía e infraestructura como instrumentos del mercado de capitales*, tesina de especialidad en derecho financiero, Facultad de Derecho, UNAM, México, 2017.

25% deben ser independientes, y en el caso de las FIBRAS E la mayoría deben tener ese carácter de independiente. Por su parte, no existe obligación para los ETFs de contar con un comité técnico.

3. *Representante Común:* Como principio general, los certificados bursátiles, según el artículo 64 de la LMV, cuentan con un representante común, del cual se ha hecho mención ya con anterioridad, y no será necesaria esta figura en certificados bursátiles que no deban inscribirse en el RNV, por lo que, eventualmente, una FIBRA privada no tendría la obligación legal de contar con un representante común.

4. *Derechos de los tenedores y derechos de minorías:* El mismo artículo 64 de la LMV establece que los certificados bursátiles deben establecer los derechos de los tenedores, además de que la referida LMV y la CUE establecen disposiciones relacionadas con el establecimiento de dichos derechos en diversos documentos de la emisión, y según el tipo de instrumento. Entre los principales derechos de minorías, en forma genérica, se encuentran:
 - (i) Oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas de tenedores,
 - (ii) Ejercer acciones de responsabilidad con la sociedad que administre el patrimonio del fideicomiso,
 - (iii) Designar miembros del comité técnico,
 - (iv) Solicitar al representante común la celebración de asambleas de tenedores,
 - (v) Aplazar las decisiones de las asambleas de tenedores,
 - (vi) Tener a su disposición de forma gratuita, la información y documentos relacionados con la orden del día, y

- (vii) Celebrar convenios para el ejercicio del voto en las asambleas de tenedores.

Los porcentajes del número mínimo de tenedores para ejercer estos derechos varían según el derecho de que se trate y según el tipo de instrumento, pero en términos generales aplican los relativos al 10%, 15%, 20% y 25% de los tenedores.

5. *Comité de Conflictos:* En el caso de la FIBRA E, si el Comité Técnico aprueba la creación del Comité de Conflictos, dicho comité deberá aprobar cualquier transacción con partes relacionadas o las que puedan representar un conflicto de intereses, en una cantidad equivalente o superior al 10% del patrimonio fideicomitado. La creación de este comité es obligatoria cuando se emitan certificados que otorguen derechos de voto limitado, o se otorgue al administrador el derecho de designar a la totalidad de los miembros del Comité Técnico.
6. *Administrador:* En un espacio anterior se apuntaron algunas líneas sobre esta figura, por lo que sólo se agrega que los términos y condiciones que rigen el ejercicio de sus facultades de actos de administración y dominio se establecen en el contrato de administración.

Estos actores, así como sus roles, facultades, derechos y obligaciones se contemplan en los documentos de la emisión, a saber, el título, el fideicomiso, el prospecto de colocación y, en su caso, el acta de emisión (cuando es bajo el mecanismo de llamadas de capital).

Es conveniente mencionar que las reglas de gobierno corporativo de estos instrumentos han evolucionado rápidamente, y no sería una sorpresa que en el futuro se modifiquen, según las exigencias y necesidades que marca el

mercado, por lo que este tema, por nada podría considerarse estático ni definitivo.

Hasta aquí el detalle jurídico-financiero de estos instrumentos del mercado de valores mexicano, en los siguientes dos capítulos se abordará aspectos de índole tributaria que, en nuestra opinión, son tanto o más complejos que los ya descritos, recordando que la descripción realizada hasta este momento se considera imprescindible para comprender los bemoles fiscales.

CAPÍTULO III

RÉGIMEN FISCAL DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

En el presente Capítulo se describirá el régimen fiscal de los instrumentos financieros por lo que toca al impuesto sobre la renta¹³⁷, procurando un enfoque integral a través de una estructura tal que permita la comprensión clara y sólida de temas tan complejos como interesantes.

Como ha quedado señalado, son diversos los participantes en la emisión de los valores en comento, así como variados los actos que pueden dar origen a consecuencias fiscales. En este sentido, en los siguientes apartados se hará referencia a las implicaciones tributarias que tienen, según sea el caso, el fideicomiso y la fiduciaria, los tenedores, los fideicomitentes, las sociedades promovidas o elegibles, los intermediarios financieros y las instituciones para el depósito de valores.

De igual manera, los actos que se analizarán son los relativos a la enajenación de bienes, la enajenación de los valores, así como, en su caso, la recompra de los mismos, la redención y canje de tales valores, las distribuciones, las retenciones y obligaciones de carácter formal.

3.1 Marco jurídico-fiscal específico

En un apartado anterior quedaron apuntados los ordenamientos jurídico-fiscales en los que se encuentra contemplado el régimen tributario de los instrumentos financieros, sin embargo, en este espacio se pretende mostrar en forma precisa cada una de las disposiciones que establecen el régimen fiscal correspondiente.

Como se advertirá, las disposiciones normativas relativas al impuesto sobre la renta, no se encuentran concentradas en un solo instrumento jurídico.

¹³⁷ Como quedó precisado al inicio de este trabajo, el enfoque sobre la fiscalidad de los instrumentos financieros objeto de este estudio es en lo relativo al impuesto sobre la renta, gravamen desde el cual se apuntarán los beneficios fiscales que se detallan en el Capítulo IV.

En nuestra opinión, el marco general de los cuatro instrumentos financieros debiera incluirse en la LISR, y el detalle correspondiente en el RLISR y en la RMF. Si bien este trabajo no es el espacio de un análisis de constitucionalidad y de legalidad en materia tributaria, es importante hacer notar que en algunos casos como los ETFs y la FIBRA E, el régimen fiscal se encuentra establecido sólo en la RMF, lo cual, adicionalmente, provoca una gran inseguridad jurídica, principalmente a los contribuyentes –inversionistas-, pues es poca la certeza de que tales disposiciones jurídicas tengan cierta permanencia en el tiempo¹³⁸, pues son susceptibles de modificarse en cualquier momento por la autoridad administrativa, sin que el cambio esté sujeto a las formalidades y discusión de un proceso legislativo como en el caso de las leyes.

Cuadro 3. Marco jurídico-fiscal específico de los instrumentos financieros¹³⁹

Instrumento	LISR	RLISR	RMF 2018
CKDs	Arts. 192 y 193	Arts. 309 a 313	Reglas 3.21.4.1. y 3.21.4.2
ETFs	-	-	Reglas 3.2.5., 3.2.8., 3.2.9., 3.2.10., 3.2.13., 3.2.14., 3.2.15., 3.2.16. y 3.5.10.
FIBRAS	Arts. 187 y 188	-	Reglas 3.1.12, 3.21.3.1., 3.21.3.4., 3.21.3.5., 3.21.3.6., 3.21.3.7. y 3.21.3.8.
FIBRAS E	-	-	Reglas 2.1.9., 2.1.43., 2.1.47., 3.21.3.2., 3.21.3.3., 3.21.3.7., 3.21.3.9. y 4.3.12.

Es importante destacar que, si bien en las disposiciones referidas se contempla el régimen fiscal de dichos instrumentos financieros, es necesario

¹³⁸ De hecho, esta situación de posibles cambios en la normatividad fiscal es considerada como uno de los riesgos a los que está sujeta la emisión de instrumentos financieros como la FIBRA E.

¹³⁹ Este marco se encuentra actualizado al 20 de marzo de 2018.

remitirse a otras disposiciones de la propia LISR, del RLISR, de la RMF y del CFF, en virtud de la complejidad de los temas y supuestos. Es por ello que a lo largo del presente Capítulo se referirán diversas disposiciones fiscales relacionadas.

Otro aspecto de gran importancia es que, para efectos fiscales, son considerados títulos valor que se colocan entre el gran público inversionista, dado que son valores que se inscriben en el RNV, se listan en bolsa de valores y cotizan en la misma, tal como lo delimita la regla 3.2.12 de la RMF para 2018 que se transcribe a continuación:

“Concepto de títulos valor que se colocan entre el gran público inversionista

3.2.12. *Para los efectos de la Ley del ISR y su Reglamento, se consideran títulos valor que se colocan entre el gran público inversionista, aquéllos inscritos conforme a los artículos 85 y 90 de la Ley del Mercado de Valores, en el Registro Nacional de Valores a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; así como los valores listados en el sistema internacional de cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.*

Adicionalmente, se consideran títulos valor que se colocan entre el gran público inversionista, los valores listados en alguna bolsa de valores constituida en algún Mercado de valores del exterior reconocido que pertenezca a Estados que formen parte del Mercado Integrado Latinoamericano, con el que la Bolsa Mexicana de Valores tenga celebrado un acuerdo de los previstos en el artículo 244, fracción X de la Ley del Mercado de Valores, siempre que cuente con la autorización prevista por el artículo 252 Bis de dicha Ley. Para los efectos del presente párrafo, se entenderá por Valores y Mercado de valores del exterior reconocido, lo que definan como tales las “Disposiciones de Carácter General aplicables a las Bolsas de Valores”, publicadas en el DOF el 30 de mayo de 2014.¹⁴⁰

Para los efectos del artículo 60, fracción III de la Ley del ISR, se consideran acciones que se colocan entre el gran público inversionista, aquéllas que sean objeto de oferta pública en los términos del Título IV,

¹⁴⁰ Estas Disposiciones fueron abrogadas por las “Disposiciones de carácter general aplicables a las bolsas de valores” publicadas en el DOF el 15 de mayo de 2017, cuya última reforma fue publicada en dicho medio el 18 de diciembre de 2017.

Sección I, Capítulo II de la Ley del Mercado de Valores, siempre y cuando mantengan esta condición.

Para los efectos del artículo 129, último párrafo, numeral 1 de la Ley del ISR no se consideran acciones o títulos colocados entre el gran público inversionista las acciones o títulos adquiridos por quienes al momento de su inscripción en el Registro Nacional de Valores ya eran accionistas o socios de la emisora de que se trate, respecto de dichas acciones, con independencia de que con posterioridad a dicha adquisición hayan sido transmitidos por herencia, legado o donación, salvo en aquellos casos en que las acciones o títulos hubiesen sido adquiridos como consecuencia de cualquier plan de acciones o de títulos en beneficio de empleados de personas morales o de partes relacionadas de las mismas, cuyas acciones coticen en bolsa de valores concesionadas.”

3.2 Fideicomiso transparente para efectos fiscales

En un apartado anterior se mencionaron las particularidades más relevantes del fideicomiso en tanto figura del derecho mercantil, asimismo se señaló que en su funcionamiento tiene semejanzas a una sociedad mercantil, lo que en la realidad de nuestros días muestra la enorme utilidad del fideicomiso en el mundo de los negocios, pues a través de él pueden realizarse un sin número de actividades.

En este contexto, el fideicomiso tiene diversas implicaciones fiscales que es necesario comentar antes de abordar el régimen fiscal específico de cada instrumento financiero.

Por principio de cuentas hay que decir que a través de un fideicomiso pueden realizarse prácticamente dos tipos de actividades: actividades empresariales¹⁴¹ y actividades que no se consideran empresariales. En consecuencia, el producto de tales actividades según su naturaleza, repercutirá en algún momento en los fideicomitentes y/o fideicomisarios del fideicomiso, según sea el caso.

¹⁴¹ En este aspecto la legislación fiscal reconoce en el fideicomiso una operación semejante a la de una persona moral.

Antes de describir lo que se entiende por actividades empresariales, resulta relevante señalar que el artículo 1 de la LISR establece que las personas físicas y las morales están obligadas al pago del impuesto sobre la renta en los casos que dicho numeral detalla, por lo que de este precepto se colige que los fideicomisos *per se*, al carecer de personalidad jurídica, no se encuentran en este supuesto, razón por la cual, el tratamiento fiscal del mismo ya reviste una particularidad importante.

La LISR contempla en su artículo 13 el régimen fiscal de los fideicomisos a través de los cuales se realizan actividades empresariales, pero dicho numeral no define lo que debe entenderse por actividades empresariales, pero sí lo hace en la fracción I de su artículo 100 al referirse a los ingresos de las personas físicas residentes en México derivados de la realización de actividades empresariales, considerando como tales a los provenientes de la realización de actividades comerciales, industriales, agrícolas, ganaderas, de pesca o silvícolas. Asimismo, la fracción VI del artículo 175 de la LISR se remite al artículo 16 del CFF para definir lo que debe entenderse por actividades empresariales realizadas por personas residentes en el extranjero.¹⁴²

Por su parte, el CFF expresamente señala:

“Artículo 16.- *Se entenderá por actividades empresariales las siguientes:*

I. Las comerciales que son las que de conformidad con las leyes federales tienen ese carácter y no están comprendidas en las fracciones siguientes.

II. Las industriales entendidas como la extracción, conservación o transformación de materias primas, acabado de productos y la elaboración de satisfactores.

III. Las agrícolas que comprenden las actividades de siembra, cultivo, cosecha y la primera enajenación de los productos obtenidos, que no hayan sido objeto de transformación industrial.

¹⁴²Cfr. TRUEBA Fano, José Manuel... *op.cit.*, p. 15.

IV. Las ganaderas que son las consistentes en la cría y engorda de ganado, aves de corral y animales, así como la primera enajenación de sus productos, que no hayan sido objeto de transformación industrial.

V. Las de pesca que incluyen la cría, cultivo, fomento y cuidado de la reproducción de toda clase de especies marinas y de agua dulce, incluida la acuicultura, así como la captura y extracción de las mismas y la primera enajenación de esos productos, que no hayan sido objeto de transformación industrial.

VI. Las silvícolas que son las de cultivo de los bosques o montes, así como la cría, conservación, restauración, fomento y aprovechamiento de la vegetación de los mismos y la primera enajenación de sus productos, que no hayan sido objeto de transformación industrial.

Se considera empresa la persona física o moral que realice las actividades a que se refiere este artículo, ya sea directamente, a través de fideicomiso o por conducto de terceros; por establecimiento se entenderá cualquier lugar de negocios en que se desarrollen, parcial o totalmente, las citadas actividades empresariales.¹⁴³

Es interesante el señalamiento que hace el CFF al considerar empresa a la persona física o moral que realice actividades empresariales a través de fideicomiso, pues como quedó referido, se atribuyen las consecuencias fiscales a la persona y no al fideicomiso en virtud de que éste carece de personalidad jurídica, aun cuando en la operatividad del día a día pueda desarrollar actividades como si se tratase de una persona moral.

Como se observa del artículo transcrito, el CFF establece una definición para cada actividad que se considera como empresarial, a excepción de las comerciales. Al respecto, hay que mencionar que el artículo 75 fracción XXIV señala que son actos de comercio las operaciones contenidas en la LGTOC, misma que regula la figura del fideicomiso, por lo que podría concluirse que las actividades a través de fideicomiso son actos de comercio, lo que no implica necesariamente que sean una actividad comercial, pues para que ésta exista

¹⁴³ Énfasis añadido.

se requeriría la realización continua y constante de actos de comercio con el propósito de especulación comercial.

La realización esporádica de uno o varios actos de comercio sin ánimo de especulación comercial no constituye una actividad comercial, y tan es así que la misma LISR en su Título IV “De las personas físicas” no considera que sean ingresos provenientes de actividades empresariales los ingresos por concepto de arrendamiento, enajenación y adquisición de bienes, intereses, dividendos, ganancias por la enajenación de acciones y otros conceptos que derivan de la realización de actos de comercio.¹⁴⁴

Lo mismo sucede con los ingresos percibidos en México por residentes en el extranjero. La LISR en su Título V “De los residentes en el extranjero con ingresos provenientes de fuente de riqueza ubicada en territorio nacional”, hace una clara distinción entre sus ingresos provenientes de actividades empresariales realizadas en territorio mexicano y sus ingresos provenientes de fuente de riqueza en México. Los residentes en el extranjero únicamente están obligados a pagar el ISR en México por sus ingresos provenientes de actividades empresariales cuando realizan dichas actividades en territorio mexicano en un establecimiento permanente.¹⁴⁵

En efecto, la LISR en la fracción VI de su artículo 175 dispone que dentro de los ingresos provenientes de actividades empresariales no se consideran incluidos los ingresos provenientes de fuente de riqueza ubicada en México a que se refieren los artículos 153 al 173 de esa misma ley, entre los cuales se encuentran los ingresos por concepto de enajenación de bienes inmuebles, arrendamiento de bienes inmuebles, enajenación de acciones, operaciones financieras derivadas, dividendos, intereses y regalías.¹⁴⁶

Por lo mencionado, y como lo señala José Manuel Trueba Fano, NO son empresariales las actividades realizadas a través de fideicomiso que generan

¹⁴⁴ Cfr. TRUEBA Fano, José Manuel... *op.cit.*, p. 16.

¹⁴⁵ *Ibidem.* p. 17.

¹⁴⁶ *Idem.*

ingresos para los fideicomisarios por concepto de arrendamiento de bienes inmuebles, enajenación de bienes inmuebles sin ánimo de especulación comercial, intereses, ganancias obtenidas en operaciones financieras derivadas de deuda y de capital, enajenación de acciones y dividendos, porque la LISR considera que las actividades para la obtención de esos ingresos no son empresariales.¹⁴⁷

Como ya se mencionó, el régimen fiscal de los fideicomisos a través de los cuales se realizan actividades empresariales se encuentra establecido en el artículo 13 de la LISR, que a la letra dice:

“Artículo 13. Cuando se realicen actividades empresariales a través de un fideicomiso, la fiduciaria determinará en los términos del Título II de esta Ley, el resultado o la pérdida fiscal de dichas actividades en cada ejercicio y cumplirá por cuenta del conjunto de los fideicomisarios las obligaciones señaladas en esta Ley, incluso la de efectuar pagos provisionales.

La fiduciaria deberá expedir a los fideicomisarios o fideicomitentes, en su caso, comprobante fiscal en que consten los ingresos y retenciones derivados de las actividades empresariales realizadas a través del fideicomiso de que se trate.

Los fideicomisarios acumularán a sus demás ingresos del ejercicio, la parte del resultado fiscal de dicho ejercicio derivada de las actividades empresariales realizadas a través del fideicomiso que les corresponda, de acuerdo con lo estipulado en el contrato de fideicomiso y acreditarán en esa proporción el monto de los pagos provisionales efectuados por el fiduciario. La pérdida fiscal derivada de las actividades empresariales realizadas a través del fideicomiso sólo podrá ser disminuida de las utilidades fiscales de ejercicios posteriores derivadas de las actividades realizadas a través de ese mismo fideicomiso en los términos del Capítulo V del Título II de esta Ley.

Cuando haya pérdidas fiscales pendientes de disminuir al extinguirse el fideicomiso, el saldo actualizado de dichas pérdidas se distribuirá entre los fideicomisarios en la proporción que les corresponda conforme a lo pactado en el contrato de fideicomiso y podrán deducirlo en el ejercicio en que se extinga el fideicomiso hasta por el monto actualizado de sus aportaciones al fideicomiso que no recupere cada uno de los fideicomisarios en lo individual.

Para los efectos del párrafo anterior, la fiduciaria deberá llevar una cuenta de capital de aportación por cada uno de los fideicomisarios, de conformidad con lo

¹⁴⁷ *Idem.*

dispuesto en el artículo 78 de esta Ley, en la que se registrarán las aportaciones en efectivo y en bienes que haga al fideicomiso cada uno de ellos.

Las entregas de efectivo o bienes provenientes del fideicomiso que la fiduciaria haga a los fideicomisarios se considerarán reembolsos de capital aportado hasta que se recupere dicho capital y disminuirán el saldo de cada una de las cuentas individuales de capital de aportación que lleve la fiduciaria por cada uno de los fideicomisarios hasta que se agote el saldo de cada una de dichas cuentas.

Para los efectos de determinar la utilidad o pérdida fiscal del ejercicio derivada de las actividades empresariales realizadas a través del fideicomiso, dentro de las deducciones se incluirá la que corresponda a los bienes aportados al fideicomiso por el fideicomitente cuando sea a su vez fideicomisario y no reciba contraprestación alguna en efectivo u otros bienes por ellos, considerando como costo de adquisición de los mismos el monto original de la inversión actualizado aún no deducido o el costo promedio por acción, según el bien de que se trate, que tenga el fideicomitente al momento de su aportación al fideicomiso y ese mismo costo de adquisición deberá registrarse en la contabilidad del fideicomiso y en la cuenta de capital de aportación de quien corresponda. El fideicomitente que aporte los bienes a que se refiere este párrafo no podrá efectuar la deducción de dichos bienes en la determinación de sus utilidades o pérdidas fiscales derivadas de sus demás actividades.

Cuando los bienes aportados al fideicomiso a los que se refiere el párrafo anterior se regresen a los fideicomitentes que los aportaron, los mismos se considerarán reintegrados al valor fiscal que tengan en la contabilidad del fideicomiso al momento en que sean regresados y en ese mismo valor se considerarán readquiridos por las personas que los aportaron.

Los pagos provisionales del impuesto sobre la renta correspondientes a las actividades empresariales realizadas a través del fideicomiso se calcularán de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 14 de esta Ley. En el primer año de calendario de operaciones del fideicomiso o cuando no resulte coeficiente de utilidad conforme a lo anterior, se considerará como coeficiente de utilidad para los efectos de los pagos provisionales, el que corresponda en los términos del artículo 58 del Código Fiscal de la Federación, a la actividad preponderante que se realice mediante el fideicomiso. Para tales efectos, la fiduciaria presentará una declaración por sus propias actividades y otra por cada uno de los fideicomisos.

Cuando alguno de los fideicomisarios sea persona física residente en México, considerará como ingresos por actividades empresariales la parte del resultado o la utilidad fiscal derivada de las actividades empresariales realizadas a través del fideicomiso que le corresponda de acuerdo con lo pactado en el contrato.

Se considera que los residentes en el extranjero que sean fideicomisarios tienen establecimiento permanente en México por las actividades empresariales

realizadas en el país a través del fideicomiso y deberán presentar su declaración anual del impuesto sobre la renta por la parte que les corresponda del resultado o la utilidad fiscal del ejercicio derivada de dichas actividades.

En los casos en que no se hayan designado fideicomisarios o éstos no puedan identificarse, se entenderá que las actividades empresariales realizadas a través del fideicomiso las realiza el fideicomitente.

Los fideicomisarios o, en su caso, el fideicomitente, responderán por el incumplimiento de las obligaciones que por su cuenta deba cumplir la fiduciaria.”

De la transcripción anterior, es posible destacar las siguientes notas aplicables a los fideicomisos a través de los cuales se realizan actividades empresariales:

- La fiduciaria determina el resultado o la pérdida fiscal de las actividades en cada ejercicio en términos del Título II de la LISR.
- La fiduciaria cumple por cuenta del conjunto de los fideicomisarios las obligaciones señaladas en la LISR, incluida la de efectuar pagos provisionales.
- La fiduciaria debe llevar una cuenta de capital de aportación (CUCA) por cada uno de los fideicomisarios (como si fuera una persona moral).
- Las pérdidas fiscales derivadas de las actividades empresariales realizadas por el fideicomiso se disminuyen de las utilidades del fideicomiso, a menos que éste se extinga se distribuyen entre los fideicomisarios en la proporción que les corresponda conforme a lo pactado en el contrato de fideicomiso.
- Los fideicomisarios o, en su caso, el fideicomitente, responden por el incumplimiento de las obligaciones que por su cuenta deba cumplir la fiduciaria

Se observa que, si bien las personas físicas y morales son las que realizan las actividades empresariales a través de fideicomiso, la LISR

establece diversas obligaciones para la fiduciaria para que “a cuenta” de los fideicomisarios, realice diversos actos que, en teoría, corresponderían a dichos fideicomisarios.

Ahora bien, es evidente que las disposiciones relativas a los fideicomisos en los que se realizan actividades empresariales no son aplicables a los fideicomisos en lo que se realizan actividades que no son empresariales, pero en la misma LISR se encuentran otras disposiciones relativas a estos últimos.

Así, el artículo 53 de la LISR referente a la obligación de pagar el ISR que tienen los residentes en el extranjero con ingresos provenientes de fuente de riqueza ubicada en territorio nacional, establece en su párrafo segundo lo siguiente:

“Art. 153 ...

Cuando los residentes en el extranjero obtengan los ingresos a que se refiere el párrafo anterior a través de un fideicomiso constituido de conformidad con las leyes mexicanas, en el que sean fideicomisarios o fideicomitentes, la fiduciaria determinará el monto gravable de dichos ingresos de cada residente en el extranjero en los términos de este Título y deberá efectuar las retenciones del impuesto que hubiesen procedido de haber obtenido ellos directamente dichos ingresos. Tratándose de fideicomisos emisores de títulos colocados entre el gran público inversionista, serán los depositarios de valores quienes deberán retener el impuesto por los ingresos que deriven de dichos títulos.

...”

Los ingresos a que se refiere el artículo 153 de la LISR no provienen de actividades empresariales realizadas en territorio mexicano, porque de hacerlo así tendrían establecimiento permanente en México los residentes en el extranjero que los perciben y ese artículo no es aplicable a los residentes en el extranjero que tienen establecimiento permanente en México. Destacando que dicho artículo da transparencia fiscal al fideicomiso para atribuir los ingresos a los referidos residentes en el extranjero.¹⁴⁸

¹⁴⁸ *Ibidem.* pp. 26 y 27.

Ahora bien, respecto a los ingresos percibidos por personas físicas y personas morales a través de fideicomisos provenientes de actividades que no se consideran empresariales, en la LISR no existe una disposición referente a todos esos ingresos, como la contenida en el segundo párrafo del artículo 153 mencionado, sin embargo, se les da “transparencia fiscal” a los fideicomisos en los que se realizan esas actividades para atribuirles los ingresos derivadas de ellas a las personas físicas y las personas morales residentes en México que participan en ellos como fideicomisarios en la proporción que les corresponde como tales.¹⁴⁹

En este sentido, la institución fiduciaria que participa en fideicomisos que para fines fiscales son considerados como “transparentes” no está sujeta al cumplimiento por cuenta de los fideicomisarios o fideicomitentes de las obligaciones fiscales que en su caso se generen por los ingresos que se obtengan por el fideicomiso.¹⁵⁰

El que no haya disposiciones en la LISR relativas a los ingresos percibidos a través de fideicomiso por las personas físicas y las personas morales residentes en México provenientes de actividades que no son empresariales, conforme a lo dispuesto en esa misma ley, presenta problemas en cuanto a la forma en que debe pagarse el ISR causado por esos ingresos. Por ejemplo, cuando las personas físicas residentes en México realizan actividades que no se consideran empresariales a través de fideicomisos, no se le retiene a la institución fiduciaria el ISR por los ingresos que cobra por esas actividades, aunque lo haga en beneficio de las mencionadas personas, porque la institución fiduciaria es una persona moral residente en México, y no existe disposición alguna en la LISR que obligue a la fiduciaria a pagar el impuesto

¹⁴⁹ *Ibidem*. pp. 27 y 28.

¹⁵⁰ Colegio de Contadores Públicos de México, “Régimen fiscal aplicable a fideicomisos”, No. 1, junio, 2004, p. 10. Disponible en el vínculo: https://www.ccpm.org.mx/avisos/boletines/boletin_fiscal1.pdf. Fecha de consulta: 30-01-2018.

retenible o presentar declaración alguna por cuenta de dichas personas en su carácter de fideicomisarios.¹⁵¹

Ahora bien, en este orden de ideas, la regla 3.1.15. de la RMF para 2018 establece los supuestos en los que no se realizan actividades empresariales a través de un fideicomiso:

“Supuestos en que no se realizan actividades empresariales a través de un fideicomiso

3.1.15. Para los efectos de los artículos 2, tercer párrafo y 13 de la Ley del ISR, se podrá optar por considerar que no se realizan actividades empresariales a través de un fideicomiso, entre otros, en los supuestos siguientes:

- I. Cuando los ingresos pasivos representen cuando menos el noventa por ciento de la totalidad de los ingresos que se obtengan a través del fideicomiso, durante el ejercicio fiscal de que se trate.**

Para los efectos de esta fracción, se consideran ingresos pasivos los ingresos por intereses, incluso la ganancia cambiaria y la ganancia proveniente de operaciones financieras derivadas de deuda; ganancia por la enajenación de certificados de participación o bursátiles fiduciarios emitidos al amparo de un fideicomiso de inversión en bienes raíces, de los certificados a que se refiere la regla 3.1.12., o de la ganancia por la enajenación de los certificados bursátiles fiduciarios emitidos al amparo de los fideicomisos que cumplan con los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2.; dividendos; ganancia por la enajenación de acciones; ganancia proveniente de operaciones financieras derivadas de capital; ajuste anual por inflación acumulable; ingresos provenientes del arrendamiento o subarrendamiento y en general por otorgar a título oneroso el uso o goce temporal de bienes inmuebles, en cualquier otra forma.

El por ciento de ingresos pasivos a que se refiere el primer párrafo de esta fracción, se calculará dividiendo los ingresos pasivos que se obtengan a través del fideicomiso durante el ejercicio fiscal de que se trate, entre la totalidad de los ingresos obtenidos a través del mismo fideicomiso durante el mismo ejercicio fiscal; el cociente así

¹⁵¹Cfr. TRUEBA Fano, José Manuel... *op.cit.*, p. 28.

obtenido se multiplicará por cien y el producto se expresará en por ciento.

Se podrá considerar que no se realizaron actividades empresariales a través del fideicomiso durante el periodo comprendido desde el inicio del ejercicio y hasta el último día del mes al que se refiere el pago provisional de que se trate, siempre que los ingresos pasivos representen cuando menos el noventa por ciento de la totalidad de los ingresos que se obtengan a través del fideicomiso, durante el periodo mencionado, en cuyo caso la fiduciaria no efectuará pagos provisionales.

El por ciento de ingresos pasivos a que se refiere el párrafo anterior, se calculará dividiendo los ingresos pasivos que se obtengan a través del fideicomiso durante el periodo señalado en dicho párrafo, entre la totalidad de los ingresos obtenidos a través del mismo fideicomiso durante el mismo periodo; el cociente así obtenido se multiplicará por cien y el producto se expresará en por ciento.

Para determinar los ingresos y los por cientos a que se refiere esta fracción, se considerará que los ingresos se obtienen en las fechas que se señalan en el Título II de la Ley del ISR y se deberán incluir el total de los ingresos que se obtengan a través del fideicomiso por la totalidad de los fideicomisarios o, en su defecto, de los fideicomitentes.

Cuando se efectúe algún pago provisional por las actividades realizadas a través del fideicomiso, desde el mes inmediato posterior a aquél al que se refiere el pago y hasta el último día del ejercicio, ya no se podrá aplicar esta fracción y se deberá estar a lo dispuesto en el artículo 13 de la Ley del ISR.

Cuando se determine pérdida fiscal por las actividades realizadas a través del fideicomiso, se deberá estar a lo dispuesto en el artículo 13, tercer párrafo, segunda oración y cuarto párrafo de la Ley del ISR.

Una vez que se aplique esta fracción, los fideicomisarios o, en su defecto, los fideicomitentes deberán tributar en los términos de los títulos de la Ley del ISR que les corresponda, respecto de todos los ingresos acumulables y deducciones autorizadas que obtengan a través del fideicomiso. La fiduciaria deberá proporcionarles la información necesaria para tal efecto y cumplir con lo dispuesto por la regla 2.7.5.4.

II. Tratándose de los fideicomisos siguientes:

- a) *Aquéllos autorizados para operar cuentas de garantía del interés fiscal para depósito en dinero, en los términos del artículo 141-A del CFF y las reglas 2.15.5. y 2.15.8.*
- b) *Aquéllos autorizados para recibir donativos deducibles en los términos de la Ley del ISR y su Reglamento.*
- c) **Los fideicomisos accionarios, que cumplan con los requisitos a que se refiere la regla 3.2.13.**
- d) **Los fideicomisos de deuda, que cumplan con los requisitos a que se refiere la regla 3.2.16.**
- e) **Los fideicomisos de inversión en capital de riesgo, que cumplan con los requisitos a que se refiere el artículo 192 de la Ley del ISR.**
- f) **Los fideicomisos que cumplan con los requisitos a que se refiere la regla 3.1.12.**¹⁵²

De la transcripción anterior, se advierte que la RMF contempla expresamente como fideicomisos a través de los cuales no se realizan actividades empresariales a los ETFs (reglas 3.2.13 y 3.2.16), a los CKDs (art. 192 de la LISR) y a los fideicomisos que invierten en FIBRAS (regla 3.1.12).

Asimismo, otros fideicomisos pueden ser susceptibles de ser considerados como vehículos a través de los cuales no se realizan actividades empresariales cuando por lo menos el 90% de la totalidad de los ingresos que se obtengan a través del fideicomiso, durante el ejercicio fiscal de que se trate, sean ingresos pasivos, entendiéndose por tales, entre otros, los provenientes de los ingresos por intereses, ganancia por la enajenación de certificados de participación o bursátiles fiduciarios emitidos al amparo de un fideicomiso de inversión en bienes raíces, de los certificados a que se refiere la regla 3.1.12., o de la ganancia por la enajenación de los certificados bursátiles fiduciarios emitidos al amparo de los fideicomisos que cumplan con los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2. (FIBRA E), dividendos, ganancia por la enajenación de acciones, ingresos provenientes del arrendamiento o subarrendamiento y en general por otorgar a título oneroso el uso o goce temporal de bienes inmuebles, en cualquier otra forma. En este caso, de cumplirse la condición referida, las FIBRAS también podrían considerarse

¹⁵² Énfasis añadido.

como fideicomisos a través de los cuales no se realizan actividades empresariales.

En el caso de las FIBRAS E, y como se verá más adelante cuando se aborde en forma específica su régimen fiscal, las actividades que realizan las sociedades promovidas en cuyo capital participa el fideicomiso de la FIBRA E, se considera que son “actividades empresariales”, por lo que, al darle la RMF transparencia fiscal tanto al fideicomiso como a las sociedades promovidas, se considera que los ingresos provenientes de esas actividades que reciben los tenedores de las acciones de las sociedades promovidas y de los certificados del fideicomiso, provienen de actividades empresariales.

Resulta interesante mencionar que la regla en comento señala que, “entre otros”, serán considerados fideicomisos en los que no se realizan actividades empresariales los señalados en la misma, lo que deja abierta la posibilidad de que otro tipo de fideicomiso no contemplado en tal regla pueda tener también la calidad mencionada.

De igual manera, es relevante destacar lo establecido en el último párrafo de la fracción I de esta regla, al precisar que los fideicomisarios o, en su defecto, los fideicomitentes deberán tributar en los términos de los títulos de la Ley del ISR que les corresponda, respecto de todos los ingresos acumulables y deducciones autorizadas que obtengan a través del fideicomiso, lo cual deja patente la característica de la “transparencia fiscal”.

De todo lo anterior, pueden desprenderse tres conclusiones que deben tenerse presentes en el resto del presente trabajo:

- Los CKDs, ETFs, FIBRAS son fideicomisos a través de los cuales no se realizan actividades empresariales (este último sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones).
- Las FIBRAS E son fideicomisos a través de los cuales se realizan actividades empresariales.

- Los fideicomisos emisores de estos instrumentos financieros son transparentes para efectos fiscales.¹⁵³

Finalmente, y en forma consistente con lo que se ha expuesto, a continuación se transcribe un criterio del entonces Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa (ahora Tribunal Federal de Justicia Administrativa) en el que se establece que el régimen fiscal de los fideicomisos se determina por las actividades que realizan y no por el fin que persiguen con su constitución.¹⁵⁴

“V-TA-2aS-40

RÉGIMEN FISCAL DE LOS FIDEICOMISOS.- LO QUE LO DETERMINA SON LAS ACTIVIDADES QUE REALIZAN Y NO EL FIN QUE SE PERSIGUE CON SU CONSTITUCIÓN.- *En términos de lo dispuesto por el artículo 9° de la Ley del Impuesto sobre la Renta, vigente en el ejercicio fiscal de 1991, cuando a través de un fideicomiso se realicen actividades empresariales, le será aplicable el régimen fiscal ahí determinado; en consecuencia, son las actividades que se realicen a través del fideicomiso y no el fin que con el mismo se persiga o el motivo por el cual se determinó su creación, lo que determina el régimen fiscal del mismo, por lo que, en el caso, resulta intrascendente que el fin del fideicomiso sea crear un incentivo laboral para los funcionarios de la actora.*

Juicio No. 15116/00-11-02-7/859/02-S2-09-04.- Resuelto por la Segunda Sección de la Sala Superior del Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa, en sesión de 11 de marzo de 2003, por mayoría de 3 votos a favor y 2 en contra. - Magistrado Ponente: Luis Carballo Balvanera.- Secretaria: Lic. Luz María Anaya Domínguez.

(Tesis aprobada en sesión del 3 de junio de 2003)

R.T.F.J.F.A. Quinta Época. Año III. No. 33. Septiembre 2003. p. 175.”

3.3 Enajenación a través de fideicomiso

¹⁵³ Al abordar más adelante el régimen fiscal específico de cada instrumento podrán advertirse diversas notas de la “transparencia fiscal” como característica de estos fideicomisos.

¹⁵⁴ De hecho, a nuestro juicio, la regla 3.1.15 de la RMF para 2018 atiende al tipo de actividades, y no a los fines, para calificar a los fideicomisos a través de los cuales se considera que no se realizan actividades empresariales.

Uno de los efectos fiscales más importantes en un fideicomiso es el de la enajenación. El CFF establece lo que podríamos llamar el régimen general de enajenación para efectos fiscales en cualquier fideicomiso, con algunas precisiones respecto de aquellos fideicomisos que emiten certificados de participación que se colocan entre el gran público inversionista.

En este momento se estima necesario comentar que en la regulación especial respecto al régimen fiscal de los instrumentos financieros objeto de este estudio, se establecen diversas disposiciones particulares relativas a la enajenación, las cuales son, en algunos casos, consistentes con el CFF, y en otras existen diferencias.

No obstante lo anterior, resulta importante hacer algunos apuntes sobre las disposiciones generales contenidas en el CFF, contenidas específicamente en su artículo 14:

“Artículo 14.- *Se entiende por enajenación de bienes:*

I. Toda transmisión de propiedad, aun en la que el enajenante se reserve el dominio del bien enajenado.

...

V. La que se realiza a través del fideicomiso, en los siguientes casos:

a) En el acto en el que el fideicomitente designe o se obliga a designar fideicomisario diverso de él y siempre que no tenga derecho a readquirir del fiduciario los bienes.

b) En el acto en el que el fideicomitente pierda el derecho a readquirir los bienes del fiduciario, si se hubiera reservado tal derecho. Cuando el fideicomitente reciba certificados de participación por los bienes que afecte en fideicomiso, se considerarán enajenados esos bienes al momento en que el fideicomitente reciba los certificados, salvo que se trate de acciones.

VI. La cesión de los derechos que se tengan sobre los bienes afectos al fideicomiso, en cualquiera de los siguientes momentos:

a) En el acto en el que el fideicomisario designado ceda sus derechos o dé instrucciones al fiduciario para que transmita la propiedad de los bienes a un tercero. En estos casos se considerará que el fideicomisario adquiere los bienes

en el acto de su designación y que los enajena en el momento de ceder sus derechos o de dar dichas instrucciones.

b) En el acto en el que el fideicomitente ceda sus derechos si entre éstos se incluye el de que los bienes se transmitan a su favor.

Cuando se emitan certificados de participación por los bienes afectos al fideicomiso y se coloquen entre el gran público inversionista, no se considerarán enajenados dichos bienes al enajenarse esos certificados, salvo que estos les den a sus tenedores derechos de aprovechamiento directo de esos bienes, o se trate de acciones. La enajenación de los certificados de participación se considerará como una enajenación de títulos de crédito que no representan la propiedad de bienes y tendrán las consecuencias fiscales que establecen las Leyes fiscales para la enajenación de tales títulos.

...”

Ya en un apartado anterior se apuntaba que la propiedad -o titularidad- que tiene la institución fiduciaria sobre el patrimonio del fideicomiso no es absoluta, sino que está sujeta a los fines del fideicomiso, por lo que podría decirse que se trata de una “propiedad o titularidad fiduciaria”. En este sentido, dado que la propiedad no es absoluta, existe la posibilidad de que el fideicomitente se reserve el derecho para readquirir los bienes aportados al fideicomiso, por ello, este contexto es retomado en las fracciones transcritas.

De esta manera, el artículo 14 del CFF señala en su fracción V inciso a) que habrá enajenación cuando el fideicomitente designe o se obligue a designar fideicomisario diverso de él y siempre que no tenga derecho a readquirir del fiduciario los bienes; mientras que en el inciso b) de la misma fracción, señala que hay enajenación en el acto en el que el fideicomitente pierda el derecho a readquirir los bienes del fiduciario, si se hubiera reservado tal derecho, y cuando el fideicomitente recibe certificados de participación por los bienes que afecte en fideicomiso, se considerarán enajenados esos bienes al momento en que el fideicomitente reciba los certificados.

Asimismo, la fracción VI del numeral referido establece que también habrá enajenación en la cesión de los derechos que se tengan sobre los bienes afectos al fideicomiso.

Por otro lado, también se ha mencionado que los certificados de participación emitidos a través de un fideicomiso, representan para sus titulares, entre otras cosas, el derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de los bienes, derechos o valores afectos al fideicomiso, así como a los frutos o rendimientos de los mismos.¹⁵⁵ En este orden de ideas, la enajenación de tales certificados, implicaría la enajenación de los mencionados bienes, derechos o valores, en la parte alícuota, con todas las consecuencias fiscales según la naturaleza del ingreso obtenido.

Bajo la interpretación anterior, la enajenación de certificados de participación colocados entre el gran público inversionista se tornaría problemática, debido a la dinámica propia de los mercados de valores. Por lo anterior, en el último párrafo de la fracción VI del artículo 14 del CFF, se establece que cuando se emitan certificados de participación por los bienes afectos al fideicomiso y se coloquen entre el gran público inversionista, no se considerarán enajenados dichos bienes al enajenarse esos certificados, salvo que estos les den a sus tenedores derechos de aprovechamiento directo de esos bienes, o se trate de acciones. De igual manera se precisa que la enajenación de los certificados de participación se considerará como una enajenación de títulos de crédito que no representan la propiedad de bienes y tendrán las consecuencias fiscales que establecen las “leyes fiscales” para la enajenación de tales títulos.

En este punto vale la pena comentar que el CFF hace mención a las “leyes fiscales” cuando se refiere a las consecuencias fiscales en la enajenación de los títulos, pero en el caso de los instrumentos financieros objeto de este estudio, sólo las FIBRAS y los CKDs encuentran su régimen fiscal en la LISR (y en el RLISR y la RMF), pues en el caso de los ETFs y las FIBRAS E el régimen fiscal se encuentra establecido en la RMF, aun cuando

¹⁵⁵ Recordemos que el artículo 63 de la LMV señala los derechos que incorporan o representan los certificados bursátiles fiduciarios, los cuales son prácticamente los mismos a los que hace referencia la LGTOC tratándose de los certificados de participación. Para mayor detalle remitirse al apartado relativo del Capítulo II de este trabajo.

ésta haga remisiones a la aplicabilidad de algunos artículos de la LISR, lo que sin duda, como se ha advertido, es cuestionable desde la perspectiva de un principio de legalidad.

Finalmente, se reitera que, en los fideicomisos emisores de certificados de participación se da transparencia fiscal al fideicomiso emisor y se considera que son las personas tenedoras de los certificados las que causan el ISR por los ingresos generados por los bienes, derechos o valores que integran el patrimonio del fideicomiso.¹⁵⁶

3.4 Los intermediarios bursátiles y las instituciones para el depósito de valores

En el Capítulo II se describió el funcionamiento y la estructura de los instrumentos financieros, y se advirtió que comparten la característica de que los certificados bursátiles fiduciarios se colocan entre el público inversionista mediante la participación de un intermediario bursátil, específicamente, una casa de bolsa. Asimismo, dichos certificados se depositan en una institución para el depósito de valores (S.D.) para su administración, es decir, que cuando la fiduciaria decreta las distribuciones a favor de los tenedores, o cualquier otro derecho de índole patrimonial, los recursos serán enviados por la fiduciaria a S.D. Indeval para que a su vez los haga llegar a las casas de bolsa y éstas los distribuyan a los tenedores, pues aquellas son las únicas que conocen el nombre y apellido de los titulares de los valores.

Es oportuno destacar que en un fideicomiso emisor de certificados de participación que no están colocados entre el gran público inversionista, la fiduciaria sí conoce quiénes son los titulares de los valores, lo que no sucede cuando se colocan a través de una bolsa de valores, pues sólo las casas de bolsa pueden saber dicha información en virtud de que son ellas las que ofrecen los valores a los inversores.

¹⁵⁶Cfr. TRUEBA Fano, José Manuel... *op.cit.*, p. 35.

En esta lógica, y por mencionar un ejemplo, el artículo 188 fracción IV, cuando se refiere a las FIBRAS “privadas”, establece la obligación para la fiduciaria de retener a los tenedores de los certificados de participación el ISR por el resultado fiscal que les distribuya.

Lo anterior, sería prácticamente imposible cuando los certificados se encuentran colocados entre el gran público inversionista, por ello, tanto la LISR, el RLISR y la RMF contemplan diversas disposiciones tendientes a establecer la obligación de retención tanto a los intermediarios bursátiles como a las instituciones para el depósito de valores, según sea el caso.

Dada la importancia que tienen estos dos actores por las obligaciones formales en materia fiscal en el funcionamiento de estos instrumentos financieros, a continuación se refieren las disposiciones correspondientes para cada instrumento.

En primer lugar, el artículo 188 fracción IV párrafo segundo de la LISR, aplicable a las FIBRAS señala:

“Artículo 188. Los fideicomisos que cumplan con los requisitos establecidos en el artículo 187 de esta Ley, estarán a lo siguiente:

...

IV. El fiduciario deberá retener a los tenedores de los certificados de participación el impuesto sobre la renta por el resultado fiscal que les distribuya aplicando la tasa del artículo 9 de esta Ley, sobre el monto distribuido de dicho resultado, salvo que los tenedores que los reciban estén exentos del pago del impuesto sobre la renta por ese ingreso.

Cuando los certificados de participación estén colocados entre el gran público inversionista, será el intermediario financiero que tenga en depósito los citados certificados quien deberá hacer la retención del impuesto a que se refiere el párrafo anterior y el fiduciario quedará relevado de la obligación de realizar tal retención.

...”

Puede observarse que en forma expresa se contempla la obligación de retención para el intermediario, relevando de la misma al fiduciario.

En esta misma línea y en forma más detalla, la regla 3.21.3.7 de la RMF para 2018 contempla esta retención en el caso de FIBRAS y FIBRAS E, como se aprecia en la siguiente transcripción:

“Retención, constancia e información respecto de certificados emitidos al amparo de un fideicomiso de inversión en bienes raíces o en energía e infraestructura, colocados entre el gran público inversionista

3.21.3.7. *Para los efectos del artículo 188, fracción IV, segundo párrafo de la Ley del ISR y la regla 3.21.3.3., se estará a lo siguiente:*

- I. La fiduciaria proporcionará a la institución para el depósito de valores que tenga en depósito los certificados, la información siguiente:*
 - a) El monto del resultado fiscal que distribuya.*
 - b) En el caso de que distribuya la ganancia a que se refiere el artículo 188, fracción VII de la Ley del ISR, la información siguiente:*
 - 1. El monto de la ganancia que distribuya.*
 - 2. El impuesto por dicha ganancia, pagado por la fiduciaria por cuenta de los tenedores de los certificados.*
 - c) En el caso de que distribuya la diferencia a que se refiere el artículo 188, fracción VIII de la Ley del ISR, la información siguiente:*
 - 1. El monto del resultado fiscal que distribuya.*
 - 2. El impuesto por dicho resultado, pagado por la fiduciaria por cuenta de los tenedores de los certificados.*
- II. La institución para el depósito de valores suministrará al intermediario financiero que tenga en custodia y administración los certificados, la información relacionada en la fracción anterior.*
- III. El intermediario financiero que tenga en custodia y administración los certificados, estará a lo siguiente:*
 - a) Retendrá el ISR conforme al artículo 188, fracción IV de la Ley del ISR, salvo que se trate de los supuestos señalados en los incisos b) y c) de la fracción I de la presente regla o que distribuya el resultado fiscal a:*
 - 1. Los fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarias a las que establece la Ley del Seguro Social, y de primas de antigüedad, que cumplan los requisitos a que se refiere el artículo 29 de la Ley del ISR y sus disposiciones reglamentarias.*

2. *Las cuentas o canales de inversión que se implementen con motivo de los planes personales de retiro a que se refiere el artículo 151, fracción V de la Ley del ISR.*

b) *Proporcionará a los tenedores de los certificados, a más tardar el 15 de febrero de cada año, una constancia en la que señale la información suministrada por la institución para el depósito de valores; el ISR retenido; el nombre, denominación o razón social del tenedor, y la clave en el RFC del tenedor.*

El estado de cuenta anual podrá ser considerado como constancia, siempre que contenga la información mencionada en el párrafo anterior y la leyenda “Constancia para efectos fiscales”.

Cuando un intermediario desconozca quién obtuvo los ingresos o su designación sea equívoca o alternativa, se entenderá que fueron percibidos por el titular y, en su caso, por todos los cotitulares en la misma proporción, salvo prueba en contrario, aun cuando en el estado de cuenta no separe los ingresos percibidos por el titular y, en su caso, por cada cotitular. Este párrafo será aplicable sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 142 del Reglamento de la Ley del ISR.

c) *Presentará ante el SAT, a más tardar el 15 de febrero de cada año, la información contenida en el inciso b) de esta fracción.*

Esta información se podrá presentar en el plazo y a través de los medios a que se refiere la regla 3.5.8.

Cuando los ingresos sean percibidos por fideicomisos cuyos contratos estén celebrados de conformidad con las leyes mexicanas, la fiduciaria deberá proporcionar la constancia y presentar la información referida.

Al proporcionar la constancia a que se refiere el inciso b) de esta fracción, se entenderá que el intermediario financiero o la fiduciaria manifiestan su voluntad de asumir responsabilidad solidaria con el contribuyente, hasta por el monto del ISR omitido con motivo de la información provista y de las multas correspondientes.”

De la disposición transcrita, se advierte en forma más clara la mecánica completa, pues la fiduciaria proporciona a la institución para el depósito de valores la información necesaria de la distribución correspondiente y dicha institución la suministra al intermediario, el cual deberá realizar la retención del ISR que aplique, y anualmente proporcionará a los tenedores de los certificados, a más tardar el 15 de febrero, la constancia de retención, además

de la obligación de presentar al SAT a más tardar en la fecha referida, información relacionada con la constancia de retención.

Es relevante observar que la regla transcrita señala en su último párrafo que el intermediario, al proporcionar la constancia de retención, se entiende que manifiesta su voluntad de asumir responsabilidad solidaria con el contribuyente, hasta por el monto del ISR omitido con motivo de la información provista y de las multas correspondientes, lo cual puede ser sumamente cuestionable, sobre todo si la información proporcionada por la fiduciaria y/o por la institución para el depósito de valores es errónea o inexacta.

Por lo que hace a los CKDs, el artículo 313 del RLISR establece:

“Artículo 313. Para efectos del artículo 193, fracciones IV y V de la Ley, cuando se trate de certificados bursátiles fiduciarios emitidos al amparo de un fideicomiso que cumpla los requisitos a que se refiere el artículo 192 de la Ley, el intermediario financiero que tenga en custodia y administración dichos certificados, efectuará la retención y proporcionará la constancia conforme a las fracciones citadas, para lo cual deberá cumplir con las reglas de carácter general que para tal efecto emita el SAT.”

Atendiendo a la última parte del numeral transcrito, en la regla 3.21.4.2. de la RMF para 2018 se señala:

“Retención, constancia e información respecto de certificados bursátiles fiduciarios emitidos al amparo de un fideicomiso de inversión en capital de riesgo

3.21.4.2. *Para los efectos de los artículos 193, fracciones IV y V de la Ley del ISR y 313 de su Reglamento, el intermediario financiero que tenga en custodia y administración dichos certificados, efectuará la retención y proporcionará la constancia conforme a las fracciones citadas, para lo cual estará a lo siguiente:*

- I. La fiduciaria proporcionará a la institución para el depósito de valores que tenga en depósito los certificados, la información siguiente:*
 - a) El monto de ingresos que entregue, clasificado por tipo de ingreso conforme a lo siguiente:*
 - 1. Dividendos.*
 - 2. Intereses.*

3. Ganancia por la enajenación de acciones.

4. Prestación de servicios independientes.

- b) En su caso, el reembolso de aportaciones.**
- c) Cuando entregue intereses, la información siguiente:**
 - 1. El monto nominal de los intereses.**
 - 2. El monto real de los intereses.**

II. La institución para el depósito de valores suministrará al intermediario financiero que tenga en custodia y administración los certificados, la información relacionada en la fracción anterior.

III. El intermediario financiero que tenga en custodia y administración los certificados, estará a lo siguiente:

- a) Retendrá el ISR conforme al artículo 193 fracción IV de la Ley del ISR.**

Cuando entregue intereses a personas físicas residentes en el país, retendrá como pago provisional la cantidad que resulte de multiplicar la tasa establecida en el artículo 9 de la Ley del ISR, por el monto real de los intereses entregados.

Cuando entregue ganancia por enajenación de acciones a personas físicas residentes en el país, retendrá como pago provisional la cantidad que resulte de multiplicar la tasa de 20%, por dicha ganancia.

Cuando entregue ingresos por prestación de servicios independientes a personas físicas residentes en el país, retendrá como pago provisional la cantidad que resulte de multiplicar la tasa de 10%, por dichos ingresos.

- b) Proporcionará a los tenedores de los certificados, a más tardar el 15 de febrero de cada año, una constancia en la que señale la información suministrada por la institución para el depósito de valores; el ISR retenido; el nombre, denominación o razón social del tenedor, y la clave en el RFC del tenedor.**

El estado de cuenta anual podrá ser considerado como constancia, siempre que contenga la información mencionada en el párrafo anterior y la leyenda "Constancia para efectos fiscales".

Cuando un intermediario desconozca quién obtuvo los ingresos o su designación sea equívoca o alternativa, se entenderá que fueron percibidos por el titular y, en su caso, por todos los cotitulares en la misma proporción, salvo prueba en contrario, aun cuando en el estado de cuenta no separe los ingresos percibidos por el titular y, en su caso, por cada cotitular. Este párrafo será aplicable sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 142 del Reglamento de la Ley del ISR.

- c) Presentará ante el SAT, a más tardar el 15 de febrero de cada año, la información contenida en el inciso b) de esta fracción.**

Esta información se podrá presentar en el plazo y a través de los medios a que se refiere la regla 3.5.8.

Cuando los ingresos sean percibidos por fideicomisos cuyos contratos estén celebrados de conformidad con las leyes mexicanas, la fiduciaria deberá proporcionar la constancia y presentar la información referida.

Al proporcionar la constancia a que se refiere el inciso b) de esta fracción, se entenderá que el intermediario financiero o la fiduciaria manifiestan su voluntad de asumir responsabilidad solidaria con el contribuyente, hasta por el monto del ISR omitido con motivo de la información provista y de las multas correspondientes.”

Como podrá advertirse, la mecánica y disposiciones aplicables a los CKDs son muy similares a las de las FIBRAS y las FIBRAS E, con la particularidad de que en el caso de los primeros el tipo de ingresos sujetos a retención se amplía, en virtud de la naturaleza misma del instrumento financiero y del tipo de distribuciones que realiza. El detalle del régimen fiscal de los ingresos percibidos por los tenedores según el instrumento del cual sean titulares, será abordado en los siguientes apartados.

Por cuanto hace a los ETFs, la RMF para 2018 hace una distinción según se trate de “fideicomisos accionarios” y “fideicomisos de deuda”¹⁵⁷, señalando en sus reglas 3.2.14. y 3.2.15. respectivamente, lo siguiente:

“Obligaciones de información de los intermediarios financieros de los fideicomisos accionarios

3.2.14. *Para los efectos de la regla 3.2.13., fracción VI los intermediarios financieros que funjan como custodios o administradores de los certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere dicha regla, estarán obligados a informar al SAT, a más tardar el día 15 de febrero de cada año, de conformidad con lo establecido en los artículos 55, 56 y 76, fracción XI de la Ley del ISR, en la forma que al efecto se establezca, el nombre, clave en el RFC, domicilio, los datos de las enajenaciones de certificados realizadas y de los demás ingresos pagados a los propietarios de los certificados durante el año de calendario inmediato anterior, así como el monto de las retenciones efectuadas por la institución fiduciaria por los intereses percibidos provenientes del*

¹⁵⁷ El detalle de estos dos tipos de fideicomisos se describirá a detalle en apartados posteriores.

patrimonio del fideicomiso que administren, respecto de todas las personas que hubiesen sido propietarias de los certificados emitidos por el fideicomiso de que se trate durante dicho año de calendario.

Asimismo, dichos intermediarios financieros, deberán proporcionar, a más tardar el 15 de febrero de cada año, constancia a los propietarios de los certificados citados a los que les presten servicios de intermediación, en la que se señalen los ingresos obtenidos por dichas personas derivados de la enajenación de certificados, así como los montos de los intereses nominales y reales que dichos propietarios de certificados hubiesen percibido a través del fideicomiso de que se trate y el monto de la retención con carácter de pago definitivo del ISR que les corresponda por dicho concepto, correspondientes al ejercicio inmediato anterior. También, deberán entregar una constancia por los pagos de dividendos fiduciarios que realicen a los propietarios de los certificados, en el momento en que se pague dicho dividendo.

Retención del ISR por intereses pagados por los certificados emitidos por fideicomisos de deuda

3.2.15. *Los intermediarios financieros que funjan como administradores o custodios de los certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere la regla 3.2.16., efectuarán la retención del ISR establecida en los artículos 54 o 166, fracción II, inciso a) de la Ley del ISR, según corresponda, por los intereses derivados de dichos certificados o de la enajenación o redención de éstos, conforme a lo siguiente:*

I. *Tratándose del pago de intereses a personas residentes en México o de residentes en el extranjero con establecimiento permanente en el país, se deberá considerar como capital que da lugar al pago de los intereses a que se refiere el artículo 54 de la Ley del ISR, al costo promedio ponderado de adquisición de los certificados.*

Por los intereses provenientes de los títulos de crédito que formen parte del patrimonio fideicomitado, los intermediarios financieros deberán efectuar a los propietarios de certificados, la retención sobre el costo promedio ponderado de adquisición de dichos certificados.

II. *En el caso de residentes en el extranjero sin establecimiento permanente en el país, los intermediarios financieros deberán aplicar la retención del ISR sobre los intereses provenientes de los certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere la regla 3.5.10., de conformidad con lo establecido en el artículo 166, fracción II, inciso a) de la Ley del ISR. En el caso de la enajenación o redención de los certificados mencionados, los intereses serán los que resulten de restar al precio de venta o al valor de redención, de*

dichos certificados, el costo promedio ponderado de adquisición de éstos.

Los intermediarios financieros no efectuarán retención alguna a los residentes en el extranjero sin establecimiento permanente en el país por los intereses que obtengan a través de los fideicomisos a que se refiere la regla 3.2.16., derivados de la inversión en títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal o por el Banco de México a los que se refiere el artículo 166, último párrafo, apartados a. y d. de la Ley del ISR, siempre que los referidos fideicomisos inviertan al menos el 97% del valor promedio mensual del patrimonio fideicomitado del mes inmediato anterior al mes de que se trate, en los títulos de crédito mencionados.

Por los intereses que obtengan los fideicomisos a que se refiere el párrafo anterior, provenientes de títulos de crédito distintos a los que señala dicho párrafo o por inversiones que generen intereses, o rendimientos que deriven de índices del rendimiento diario del tipo de cambio, los residentes en el extranjero deberán pagar el impuesto por dichos intereses aplicando a éstos la tasa del 4.9% sin deducción alguna. Los intermediarios financieros deberán efectuar la retención del ISR, la cual tendrá el carácter de pago definitivo, de conformidad con el artículo 153, quinto párrafo de la Ley del ISR.

Para los efectos del segundo párrafo de esta regla, el valor promedio mensual del patrimonio fideicomitado del mes inmediato anterior al mes de que se trate, se obtendrá de dividir la suma de los valores diarios del patrimonio fideicomitado durante el mes que corresponda, entre el número de días del mismo mes.

El costo promedio ponderado de adquisición de los certificados, así como la actualización de dicho costo, se deberá calcular conforme a la regla 3.2.5. Para efectos de la retención que establece el artículo 54 de la Ley del ISR y la regla 3.5.4., según se trate, se considerarán únicamente los títulos de crédito y demás activos que forman parte del fideicomiso, por los que hayan percibido intereses.

Los fondos de inversión en instrumentos de deuda y los fondos de inversión de renta variable, a que se refiere la Ley de Fondos de Inversión, que sean propietarias de los certificados de los fideicomisos señalados en la regla 3.2.16., deberán aplicar el procedimiento para la determinación del ISR diario que retendrán por los intereses acumulables que se devenguen derivados de dichos certificados, conforme se establece en los artículos 87 y 88 de la Ley del ISR.”

Se podrá apreciar que, según el tipo de fideicomiso y según el tipo de ingreso que distribuya, es la retención aplicable.¹⁵⁸ Llama la atención que aun cuando los ETFs siguen la dinámica de los otros tres instrumentos referidos, no se hace mención a las instituciones para el depósito de valores, no obstante que los ETFs también se depositan en tales instituciones para su administración.¹⁵⁹

Las disposiciones transcritas muestran el régimen de retención aplicable a residentes en México y a residentes en el extranjero con establecimiento permanente en el país; pero por lo que toca a los residentes en el extranjero sin establecimiento permanente en el país, el artículo 153 párrafo segundo de la LISR -ya citado anteriormente-, establece que cuando los residentes en el extranjero obtengan los ingresos a que se refiere el primer párrafo de tal numeral a través de un fideicomiso emisor de títulos colocados entre el gran público inversionista, constituido de conformidad con las leyes mexicanas, en el que sean fideicomisarios o fideicomitentes, serán los depositarios de valores quienes deberán retener el impuesto por los ingresos que deriven de dichos títulos.

En este sentido, podría decirse que lo establecido en el artículo 153 es la regla general tratándose de residentes en el extranjero sin establecimiento permanente en el país, pero con fuente de riqueza en el mismo, sin embargo, tratándose de los ETFs de deuda, existen disposiciones particulares, pues la regla 3.2.15. fracción II establece que, en el caso de residentes en el extranjero sin establecimiento permanente en el país, los intermediarios financieros deberán aplicar la retención del ISR sobre los intereses provenientes de los certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere la regla 3.5.10., de conformidad con lo establecido en el artículo 166, fracción II, inciso a) de la Ley del ISR.

¹⁵⁸ Cuando se describa más adelante el régimen fiscal específico de los ETFs podrá observarse con mayor claridad el tipo de ingreso que se distribuye a los tenedores.

¹⁵⁹ En la práctica, los documentos de la emisión, incluido el título, señalan que las distribuciones se realicen a través de S.D. Indeval.

Finalmente, y para tener el panorama completo, la regla 3.5.10. de la RMF para 2018 señala lo siguiente:

“Obligaciones de los intermediarios financieros y de la institución fiduciaria que tengan en custodia o administración fideicomisos de deuda

3.5.10. *Para los efectos del artículo 55 de la Ley del ISR, los intermediarios financieros que tengan en custodia o administración los certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere la regla 3.2.16., estarán obligados a proporcionar al SAT, a más tardar el 15 de febrero de cada año, de conformidad con el citado artículo, la siguiente información:*

- I. El nombre, la denominación o razón social, la clave en el RFC y el domicilio fiscal del contribuyente.*
- II. Los datos de las enajenaciones de certificados realizadas.*
- III. El monto de los intereses pagados a los propietarios de los certificados durante el año de calendario inmediato anterior, así como el monto de los intereses devengados.*
- IV. El monto de las retenciones efectuadas por intereses correspondientes al ejercicio inmediato anterior.*

Asimismo, los referidos intermediarios financieros deberán proporcionar, a más tardar el 15 de febrero de cada año, constancia a los propietarios de los certificados a los que les presten servicios de administración y custodia de los certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere la regla 3.2.16., en la que se señalen al menos los siguientes datos:

- a) Los ingresos por intereses obtenidos por dichas personas derivados de la enajenación de certificados, así como los montos de los intereses nominales y reales que dichos propietarios de certificados hubiesen percibido y devengado a través del fideicomiso de que se trate.*
- b) El monto de la retención del ISR para cada uno de los propietarios de dichos certificados, correspondientes al ejercicio inmediato anterior.*

Para los efectos de la presente regla, la institución fiduciaria deberá entregar a los intermediarios financieros la información necesaria para que éstos puedan cumplir con las obligaciones establecidas en esta regla y será responsable solidaria por los errores y omisiones en la información que le proporcione a dichos intermediarios. Los intermediarios financieros deberán realizar las retenciones y el entero del ISR correspondientes, así como entregar a los tenedores de certificados, los intereses a que se refiere la regla 3.2.16., fracción V a más tardar al

segundo día en el que hubiesen recibido dichos intereses de la institución fiduciaria.”

3.5 Personas morales con fines no lucrativos

Si bien este trabajo no tiene como finalidad detallar el régimen fiscal de las personas morales con fines no lucrativos, es relevante hacer someros comentarios al respecto, pues existe la posibilidad de algunas de dichas personas inviertan en cualquiera de los instrumentos financieros objeto de este análisis.

Como se conoce, el Título III de la LISR establece el régimen fiscal de las personas morales señaladas, refiriendo en su artículo 79 un listado de las personas morales que no son contribuyentes del ISR. Asimismo, el artículo 80 establece lo siguiente:

*“**Artículo 81.** Las personas morales a que se refiere este Título, a excepción de las señaladas en el artículo 86 de esta Ley, de las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro y de las personas morales autorizadas para recibir donativos deducibles en los términos de la misma, serán contribuyentes del impuesto sobre la renta cuando perciban ingresos de los mencionados en los Capítulos IV, VI y VII del Título IV de esta Ley, con independencia de que los ingresos a que se refiere el citado Capítulo VI se perciban en moneda extranjera. Para estos efectos, serán aplicables las disposiciones contenidas en dicho Título y la retención que en su caso se efectúe tendrá el carácter de pago definitivo.*

Los Fondos de inversión de deuda y de renta variable a que se refiere el artículo 87 de esta Ley no serán contribuyentes del impuesto sobre la renta cuando perciban ingresos de los señalados en el Capítulo VI del Título IV de la presente Ley y tanto éstos como sus integrantes o accionistas estarán a lo dispuesto en los artículos 87, 88 y 89 de la misma Ley.”¹⁶⁰

De la transcripción anterior se puede deducir que existen algunas personas morales que si bien, en principio, no son contribuyentes del ISR, serán contribuyentes de dicho impuesto cuando perciban ingresos de los

¹⁶⁰ Énfasis añadido.

mencionados en los Capítulos IV (enajenación de bienes), VI (intereses) y VII (premios) del Título IV (“De las personas físicas”) de la LISR; destacando como exceptuadas de este tratamiento a las SIEFORES y a las personas morales autorizadas para recibir donativos deducibles. Asimismo, los fondos de inversión de deuda y de renta variable no son contribuyentes del ISR cuando perciban intereses (Capítulo VI, Título IV, LISR).

Esta disposición es relevante porque en la práctica uno de los principales inversionistas en los instrumentos financieros objeto de este trabajo, son las SIEFORES¹⁶¹, las cuales, al no ser contribuyentes del ISR, no pagan este gravamen por los ingresos derivados de la tenencia de tales instrumentos financieros.

Ahora bien, el artículo 82 de la LISR menciona los requisitos que algunas personas morales con fines no lucrativos, tales como: (i) instituciones de asistencia o de beneficencia, (ii) sociedades o asociaciones de carácter civil que se dediquen a la enseñanza, con autorización o reconocimiento de validez oficial de estudios, (iii) sociedades o asociaciones de carácter dedicadas a la investigación científica o tecnológica inscritas en el Registro Nacional de Instituciones Científicas y Tecnológicas, (iv) asociaciones o sociedades civiles, organizadas sin fines de lucro y autorizadas para recibir donativos que se dediquen a ciertas actividades artísticas, y (v) sociedades o asociaciones de carácter civil, organizadas sin fines de lucro que se constituyan y funcionen en forma exclusiva para la realización de actividades de investigación o preservación de la flora o fauna silvestre, terrestre o acuática, entre otras, deberán cumplir para ser consideradas como instituciones autorizadas para recibir donativos deducibles en términos de la LISR.

Uno de esos requisitos es el contemplado en la fracción IV del artículo 82 mencionado, consistente en que deben destinar sus activos exclusivamente

¹⁶¹ En el Capítulo IV de este trabajo se mostrarán algunas cifras sobre el porcentaje de inversión según el tipo SIEFORE y según el tipo de instrumento financiero. No obstante, vale la pena destacar en este momento que, en los CKDs, los principales inversionistas son los institucionales y calificados, destacando a las SIEFORES como los mayores adquirentes de estos valores.

a los fines propios de su objeto social, no pudiendo otorgar beneficios sobre el remanente distribuible a persona física alguna o a sus integrantes personas físicas o morales, salvo que se trate, en este último caso, de alguna de las personas morales o fideicomisos autorizados para recibir donativos deducibles de impuestos o se trate de la remuneración de servicios efectivamente recibidos.

En este orden de ideas, el artículo 183 del RLISR establece en la parte conducente lo siguiente:

“Artículo 138. Para efectos del artículo 82, fracción IV de la Ley, se estará a lo siguiente:

- A. Los donativos y sus rendimientos deberán destinarse única y exclusivamente a los fines propios del objeto social autorizado de las donatarias. En ningún caso podrán dichas donatarias destinar más del 5% de los donativos y, en su caso, de los rendimientos que perciban para cubrir sus gastos de administración.**

Para efectos del párrafo anterior, se consideran gastos de administración entre otros, los relacionados con las remuneraciones al personal, arrendamiento de bienes muebles e inmuebles, teléfono, electricidad, papelería, mantenimiento y conservación, los impuestos y derechos federales o locales, así como las demás contribuciones y aportaciones que en términos de las disposiciones legales respectivas deba cubrir la donataria siempre que se efectúen en relación directa con las oficinas o actividades administrativas. No quedan comprendidos en los gastos de administración, aquéllos que la donataria deba destinar directamente para cumplir con los fines propios de su objeto social;

B. Las personas morales y fideicomisos autorizados para recibir donativos deducibles que realicen inversiones se considerarán que destinan sus activos exclusivamente a los fines propios de su objeto social, cuando adquieran acciones u otros títulos de crédito, colocados entre el gran público inversionista, o realicen operaciones financieras derivadas referidas a dichas acciones o títulos de crédito, en los mercados reconocidos a que se refiere el artículo 16-C, fracciones I y II del Código Fiscal de la Federación, siempre que:

I. Destinen los rendimientos que obtengan por las inversiones a que se refiere este apartado, así como las utilidades o ganancias obtenidas por la enajenación de los títulos e instrumentos financieros de que se trate,

exclusivamente a los fines propios de su objeto social, en términos de las disposiciones fiscales, y

II. Las acciones, los títulos de crédito, las operaciones financieras derivadas o sus subyacentes, no hayan sido emitidos por personas consideradas partes relacionadas en términos del artículo 179, párrafo quinto de la Ley, tanto residentes en México como en el extranjero. Para estos efectos, se considera que la adquisición de acciones u otros títulos de crédito no se realizan entre partes relacionadas cuando se adquieran títulos de un portafolio de inversión, cuyo objeto sea replicar el rendimiento referido a un indicador, diseñado, definido y publicado por la bolsa de valores concesionada conforme a la Ley del Mercado de Valores y siempre que dichos títulos se encuentren colocados entre el gran público inversionista;

C. Las personas morales con fines no lucrativos y los fideicomisos que cuenten con autorización para recibir donativos deducibles considerarán que destinan sus activos a fines distintos a su objeto social cuando directamente o a través de la figura del fideicomiso o por conducto de terceros:

I. Constituyan o financien a personas morales o fideicomisos, excepto cuando dichas personas morales o fideicomisos cuenten con autorización para recibir donativos deducibles, en tal caso no se considerará que destinan sus activos a fines distintos a su objeto social;

II. Adquieran acciones fuera de los mercados a que se refiere el artículo 16-C, fracciones I y II del Código Fiscal de la Federación; adquieran títulos referenciados a acciones que operen fuera de los mercados antes mencionados, o bien, adquieran títulos referenciados a índices de precios conforme a la fracción III del artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación;

III. Adquieran certificados de aportación patrimonial emitidos por las sociedades nacionales de crédito; las partes sociales o participaciones en asociaciones civiles y los certificados de participación ordinarios emitidos con base en fideicomisos sobre acciones que sean autorizados conforme a la legislación aplicable en materia de inversión extranjera, y

IV. Adquieran acciones emitidas por personas consideradas partes relacionadas en términos del artículo 179, párrafo quinto de la Ley, tanto residentes en México como en el extranjero;

D. Las instituciones de enseñanza autorizadas para recibir donativos en los términos de la Ley, únicamente podrán a su vez donarlos a otras instituciones de enseñanza que cuenten con la autorización antes mencionada. En el caso a que se refiere este apartado, las instituciones de enseñanza que efectúen donativos a otras instituciones de enseñanza, no

deberán considerar el monto de dichos donativos para determinar el porcentaje que podrán destinar a cubrir sus gastos de administración, y

E. Al recibir los donativos, las donatarias deberán expedir los comprobantes fiscales correspondientes.”¹⁶²

De lo expuesto anteriormente, se puede destacar que las personas morales con fines no lucrativos que tengan autorización para recibir donativos deducibles podrían invertir en los instrumentos financieros estudiados en esta tesis, pues son “títulos de crédito” en tanto “valores”, y son adquiridos en mercados reconocidos (bolsa de valores) en términos del CFF. Por tanto, estas personas tampoco estarían obligadas al pago del ISR por las distribuciones que les hagan respecto de los instrumentos financieros de los cuales sean tenedoras.

De igual manera, la regla 3.10.19. de la RMF para 2018 señala otras inversiones realizadas por las instituciones de asistencia o beneficencia privada autorizadas para recibir donativos deducibles, que también son consideradas que a través de ellas se destinan sus activos exclusivamente a los fines propios de su objeto social, para cuyo detalle remitimos al lector.

Finalmente, las demás personas morales con fines no lucrativos no tienen disposiciones particulares aplicables en caso de efectuar inversiones en instrumentos financieros, pero en todo caso, resultaría aplicable el artículo 81 de la LISR, por lo que serían contribuyentes del ISR por los ingresos que reciban en términos del mismo numeral y de las disposiciones fiscales aplicables.

3.6 Régimen fiscal de los CKDs

En los apartados anteriores de este Capítulo se ha hecho mención de algunos aspectos fiscales comunes a los cuatro instrumentos financieros de este trabajo, a fin de que en esta sección y las siguientes se eviten

¹⁶² Énfasis añadido.

reproducciones innecesarias a esas características similares. En lo subsecuente se hará referencia al régimen fiscal particular de cada instrumento, para lo cual, se harán las transcripciones normativas que se estimen convenientes así como los comentarios que permitan una mayor claridad y entendimiento de aspectos de gran complejidad.

Respecto a las CKDs se ha señalado que su régimen fiscal se encuentra contemplado en la LISR, el RLISR y la RMF, sin embargo es necesario realizar algunas precisiones. En los artículos 192 y 193 de la LISR se encuentra establecido el régimen aplicable a los llamados fideicomisos de inversión en capital de riesgo o “FICAPS”, los cuales no emiten certificados que se coloquen entre el gran público inversionista, y es a través del artículo 313 del RLISR y de la regla 3.21.4.2 aludida anteriormente, que se hace referencia -no específica- a lo que conocemos como CKDs.

Las disposiciones anteriores se emitieron porque a los CKDs se les ha estado dando el tratamiento fiscal de los FICAPS establecido en el artículo 193 de la LISR, aunque no sea aplicable a ellos, porque no existe un tratamiento fiscal específico para esos certificados.¹⁶³

Sin embargo, en nuestra opinión, lo anterior es así porque en términos generales, los CKDs participan de la naturaleza de un fideicomiso cuyo patrimonio es invertido en capital de riesgo, semejante -que no igual- a un fondo de inversión privado.

3.6.1 Requisitos y particularidades del fideicomiso emisor

El artículo 192 de la LISR establece como requisitos del fideicomiso los siguientes:

“Artículo 192. Para promover la inversión en capital de riesgo en el país, se les dará el tratamiento fiscal establecido en el artículo 193 de esta Ley a las personas que inviertan en acciones emitidas por sociedades mexicanas

¹⁶³Cfr. TRUEBA Fano, José Manuel... *op.cit.*, p. 98.

residentes en México no listadas en bolsa al momento de la inversión, así como en préstamos otorgados a estas sociedades para financiarlas, a través de los fideicomisos en los que se cumplan los requisitos siguientes:

I. Que el fideicomiso se constituya de conformidad con las leyes mexicanas y la fiduciaria sea una institución de crédito o casa de bolsa residente en México para actuar como tal en el país.

II. Que el fin primordial del fideicomiso sea invertir en el capital de sociedades mexicanas residentes en México no listadas en bolsa al momento de la inversión y participar en su consejo de administración para promover su desarrollo, así como otorgarles financiamiento.

III. Que al menos el 80% del patrimonio del fideicomiso esté invertido en las acciones que integren la inversión en el capital o en financiamiento otorgados a las sociedades promovidas a las que se refiere la fracción II anterior y el remanente se invierta en valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de Valores o en acciones de fondos de inversión en instrumentos de deuda.

IV. Que las acciones de las sociedades promovidas que se adquieran no se enajenen antes de haber transcurrido al menos un periodo de dos años contado a partir de la fecha de su adquisición.

V. Que se distribuya al menos el 80% de los ingresos que reciba el fideicomiso en el año a más tardar dos meses después de terminado el año.

VI. Que se cumplan los requisitos que mediante reglas de carácter general establezca el Servicio de Administración Tributaria.”

En este sentido, para que sea aplicable el régimen fiscal establecido en el artículo 193 de la LISR, el fideicomiso emisor de los CKDs debe cumplir con los requisitos transcritos, valiendo la pena hacer los siguientes comentarios:

- a) El tratamiento a que hace referencia el artículo 193 de la LISR, según el primer párrafo del artículo 192 del mismo ordenamiento, es aplicable a las “personas” que: (i) inviertan en acciones emitidas por sociedades mexicanas que residan en México no listadas en bolsa de valores al momento de la inversión, (ii) otorguen préstamos a estas sociedades para financiarlas; en ambos casos, a través de fideicomisos. Como

puede advertirse, la inversión debe quedarse en el país, no es aplicable a sociedades extranjeras.

- b) El fideicomiso debe estar constituido de conformidad con las leyes mexicanas y la fiduciaria deber ser una institución de crédito o casa de bolsa residente en México.¹⁶⁴
- c) El fin primordial del fideicomiso debe ser la inversión y el otorgamiento de préstamos mencionados en el inciso a) anterior, participando en el consejo de administración de las sociedades en las cuales se invierta en su capital social.
- d) Al menos el 80% del patrimonio del fideicomiso debe estar invertido en los fines primordiales del fideicomiso, y el remanente debe estar invertido en valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el RNV o en acciones de fondos de inversión en instrumentos de deuda.¹⁶⁵
- e) Las acciones de las sociedades en las que se invierta, no deben enajenarse antes de haber transcurrido al menos un periodo de 2 años contado a partir de la fecha de la adquisición.
- f) Se debe distribuir al menos el 80% de los ingresos que reciba el fideicomiso en el año, a más tardar a los 2 meses después de terminado el año.
- g) Deben cumplirse los requisitos que mediante reglas de carácter general establezca el SAT.

Sobre este último inciso, en la RMF para 2018 se contemplan dos reglas aplicables a los CKDs, una de las cuales, la 3.21.4.2. ya fue transcrita y

¹⁶⁴ La regla 3.21.1.2. de la RMF para 2018 establece que para efectos de los artículos 187, fracción I (FIBRAS) y 192, fracción I (FICAPS y CKDs) de la Ley del ISR, también podrán tener el carácter de fiduciarias las sociedades operadoras de fondos de inversión, lo cual es consistente con lo señalado en la LMV, pues este ordenamiento, en su artículo 63 establece que únicamente las instituciones de crédito, casas de bolsa y sociedades operadoras de fondos de inversión podrán actuar como fiduciarias en fideicomisos cuya finalidad sea la emisión de certificados bursátiles.

¹⁶⁵ Por la naturaleza y funcionamiento de estos valores, son instrumentos de poco riesgo, generalmente de corto plazo y con rendimiento bajo.

comentada en el apartado anterior, y la otra, la 3.21.4.1. se transcribe a continuación:

“Conceptos que pueden disminuirse de los ingresos de fideicomisos de inversión en capital de riesgo

3.21.4.1. Para los efectos del artículo 192, fracción V, segundo párrafo de la Ley del ISR, la institución fiduciaria podrá restar de los ingresos que reciba el fideicomiso en el ejercicio fiscal de que se trate, los gastos netos de descuentos, bonificaciones o devoluciones, que hayan sido efectivamente erogados en dicho ejercicio y que sean estrictamente indispensables para la obtención de los ingresos mencionados, así como las provisiones para la creación o el incremento de reservas complementarias de activo o pasivo que se constituyan con cargo a las adquisiciones o gastos del ejercicio.”

Con esta disposición, se pretende precisar que la distribución de ingresos que haga la fiduciaria es sobre los “ingresos netos”, es decir, una vez restados los gastos estrictamente indispensables para la obtención de los ingresos, entre otros conceptos.

Adicionalmente, respecto a los requisitos del fideicomiso, los artículos 309 a 311, establecen algunas disposiciones particulares, por lo cual, se transcriben y se realizan algunos comentarios al respecto.

“Artículo 309. Para efectos del artículo 192, fracción II de la Ley, además del fin primordial a que se refiere dicha fracción, un fin del fideicomiso podrá ser el de prestar servicios independientes a las sociedades mexicanas residentes en México no listadas en bolsa al momento de su inversión, en cuyo capital haya invertido o que haya otorgado financiamiento, siempre que se reúnan los requisitos siguientes:

I. Los ingresos por la prestación de los servicios independientes, no representen más del diez por ciento de la totalidad de los ingresos que reciba el fideicomiso, durante el ejercicio fiscal de que se trate.

El porcentaje a que se refiere el párrafo anterior, se calculará dividiendo los ingresos por la prestación de los servicios independientes que reciba el fideicomiso durante el ejercicio fiscal de que se trate, entre la totalidad de los ingresos que reciba el mismo fideicomiso durante el mismo ejercicio fiscal; el cociente así obtenido se multiplicará por cien y el producto se expresará en por ciento;

II. Los ingresos que les entregue la institución fiduciaria o el intermediario financiero provenientes de la prestación de los servicios independientes, causen el Impuesto en términos de los Títulos de la Ley que les corresponda, conforme al artículo 193, fracción I de la Ley;

III. La institución fiduciaria lleve una cuenta de ingresos por la prestación de los servicios independientes, conforme al artículo 193, fracción II de la Ley. Dicha cuenta se incrementará con los ingresos correspondientes que reciba la institución fiduciaria, una vez efectuada la resta a que se refiere el inciso g) de la fracción II del artículo 311 de este Reglamento, y se disminuirá con los ingresos que dicha institución entregue a los fideicomisarios o tenedores de certificados provenientes de la misma cuenta, y

IV. Las personas que paguen a la institución fiduciaria alguna contraprestación por la prestación de los servicios independientes, no le retendrán el Impuesto por ese ingreso. Tratándose de tenedores de certificados personas físicas residentes en el país o en el extranjero, la institución fiduciaria o el intermediario financiero estarán a lo dispuesto en la fracción IV del artículo 193 de la Ley.”

Como se mencionó anteriormente, la fracción II del artículo 192 de la LISR versa sobre el fin primordial que debe tener el fideicomiso, y en la disposición 309 del RLISR se establece que el fideicomiso, adicionalmente, podrá prestar servicios independientes a las sociedades mexicanas en cuyo capital haya invertido o a las que haya otorgado financiamiento, bajo ciertos requisitos. En obvio de repeticiones, a nuestra consideración, los aspectos más relevantes de esos requisitos son los siguientes: (i) los ingresos por la prestación de servicios independientes no deben representar más del 10% de los ingresos totales del fideicomiso, (ii) los ingresos que entregue el intermediario financiero a los tenedores provenientes de dicha prestación de servicios, causará el ISR en términos de los títulos de la LISR que corresponda, como lo señala el propio 193 fracción I de tal ordenamiento (transparencia fiscal), y (iii) las personas que paguen a la fiduciaria alguna contraprestación por la prestación de los servicios, no le retienen el ISR por ese ingreso.

“Artículo 310. *Para efectos del artículo 192, fracción III de la Ley, se entenderá que se cumple con el requisito de inversión que establece dicha fracción, cuando a más tardar al 31 de diciembre del cuarto año de operaciones del fideicomiso de que se trate, cuando menos el ochenta por ciento de su patrimonio se encuentre*

invertido en acciones de sociedades mexicanas residentes en México no listadas en bolsas al momento de la inversión o en otorgarles financiamiento.

La institución fiduciaria deberá mantener el porcentaje de inversión previsto en el párrafo anterior, durante cada año de operación y subsecuentes al cuarto año. Dicha institución también determinará el porcentaje de inversión al 31 de diciembre del ejercicio fiscal que corresponda, conforme al párrafo cuarto de este artículo.

En el caso de que el patrimonio del fideicomiso no se invierta conforme al primer párrafo de este artículo a más tardar al 31 de diciembre del cuarto año de operaciones de dicho fideicomiso, se considerará que éste no se ubica en el supuesto previsto en el artículo 192, fracción III de la Ley.

Para efectos de la determinación del porcentaje de inversión, la institución fiduciaria estará a lo siguiente:

I. Se determinará el valor del patrimonio del fideicomiso al 31 de diciembre del ejercicio fiscal que corresponda;

II. Del valor del patrimonio a que se refiere la fracción anterior, la institución fiduciaria podrá excluir las provisiones para la creación o el incremento de reservas complementarias de activo o de pasivo que se constituyan con cargo a las adquisiciones o gastos del ejercicio valuadas al 31 de diciembre del ejercicio fiscal que corresponda, y

III. El porcentaje de inversión se calculará dividiendo, el valor de las inversiones objeto primordial del fideicomiso a que se refiere el artículo 192, fracción II de la Ley al 31 de diciembre del ejercicio fiscal que corresponda, entre el valor del patrimonio que se obtenga conforme a la fracción II del presente artículo.”

Esta disposición precisa el plazo para que el patrimonio del fideicomiso esté invertido en el porcentaje contemplado en el artículo 192 fracción III de la LISR, teniendo para ello hasta el 31 de diciembre del cuarto año de operaciones del fideicomiso. Esto, en nuestra opinión, resulta lógico, pues una vez que se recaban los recursos del público inversionista se cuenta con un plazo razonable para invertirlos en las sociedades que se estimen puedan ser rentables. De igual forma, el artículo recién transcrito contempla las reglas para determinar el porcentaje de inversión del patrimonio del fideicomiso.

“Artículo 311. *Para efectos del artículo 192, fracción V de la Ley, los ingresos a distribuir serán los ingresos netos que reciba el fideicomiso, mismos que se*

determinarán conforme a la fracción II de este artículo. Para tal efecto la institución fiduciaria realizará la distribución de al menos el ochenta por ciento de los ingresos netos que reciba el fideicomiso por los conceptos de intereses provenientes de valores y ganancias obtenidas en su enajenación; intereses provenientes de financiamientos otorgados a sociedades promovidas; ganancias de capital derivadas de la enajenación de acciones de sociedades promovidas y dividendos por las acciones de sociedades promovidas de acuerdo con el procedimiento siguiente:

I. La institución fiduciaria deberá registrar mensualmente en cada una las cuentas a que se refiere el artículo 193, fracción II de la Ley, de acuerdo al tipo de ingreso que corresponda cuando se perciban dichos ingresos conforme a lo siguiente:

- a) Los intereses provenientes de valores, cuando efectivamente se cobren;
- b) Los intereses provenientes de financiamientos otorgados a sociedades promovidas, cuando efectivamente se cobren;
- c) Las ganancias por la enajenación de valores y las derivadas de acciones de sociedades promovidas, cuando se enajenen, y
- d) Los dividendos cuando se perciban, y

II. El total de los ingresos netos a distribuir anualmente será la suma del total de ingresos registrados mensualmente de cada una de las cuentas por tipo de ingreso a que se refiere la fracción anterior, los cuales se determinarán conforme a lo siguiente:

- a) Identificarán el saldo promedio invertido de cada persona que participe como fideicomitente o fideicomisario en la cuenta a que se refiere el artículo 193, fracción III de la Ley, al momento de la distribución de los ingresos del fideicomiso;
- b) Sumarán cada uno de los saldos a que se refiere el inciso anterior. El resultado corresponderá a la inversión total del fideicomiso;
- c) Dividirán por cada inversionista, el saldo que tenga en la cuenta a que se refiere el inciso a) de la presente fracción, entre el monto que resulte como inversión total del fideicomiso conforme al inciso b) de dicha fracción;
- d) Identificarán el saldo que tenga la institución fiduciaria en cada una de las cuentas a que se refiere el artículo 193, fracción II de la Ley, al momento de la distribución de los ingresos del fideicomiso;

e) Sumarán los saldos totales por cada una de las cuentas a que se refiere el inciso d) de esta fracción. El resultado obtenido corresponderá a los ingresos totales del fideicomiso;

f) Obtendrán el monto total de los gastos netos de descuentos, bonificaciones o devoluciones que hayan sido efectivamente erogados en el ejercicio de que se trate y que sean estrictamente indispensables para la obtención de los ingresos que reciba el fideicomiso;

g) Disminuirá de los ingresos totales determinados en el inciso e) de esta fracción, el monto obtenido conforme al inciso f) de dicha fracción. El resultado constituirá los ingresos netos del fideicomiso;

h) Multiplicarán los ingresos netos del fideicomiso obtenidos conforme al inciso anterior, por el porcentaje que se distribuya en términos del artículo 192, fracción V de la Ley;

i) Multiplicarán el resultado obtenido conforme al inciso anterior, por el resultado obtenido en términos del inciso c) de esta fracción, para cada persona que participe como fideicomitente o fideicomisario en el fideicomiso de que se trate, y

j) Multiplicarán el resultado obtenido en el inciso anterior, por la proporción que resulte de dividir el saldo de cada una de las cuentas a que se refiere el inciso d) de esta fracción entre los ingresos totales obtenidos conforme al inciso e) de dicha fracción.

En ningún caso la institución fiduciaria podrá reinvertir los recursos obtenidos en el ejercicio fiscal de que se trate en acciones de las sociedades promovidas a que se refiere el artículo 192, fracción II de la Ley. Las personas que inviertan a través de fideicomisos a que se refiere el presente artículo causarán el Impuesto que les corresponda por la distribución de los ingresos del fideicomiso en términos de los artículos 193, fracción I de la Ley y 312 de este Reglamento.”

En términos generales, este artículo 311 establece las cuentas que debe llevar la fiduciaria, así como los registros según el tipo de ingreso que reciba el fideicomiso y la forma en que determinará las distribuciones para cada tenedor, sin embargo, vale la pena destacar los siguientes aspectos en forma particular:

- Los ingresos a distribuir son los netos (al menos el 80% anual).
- Las cuentas que lleva la fiduciaria son para separar los ingresos de: (i) intereses provenientes de valores y ganancias obtenidas en su

enajenación, (ii) intereses provenientes de financiamientos otorgados a sociedades promovidas, (iii) ganancias de capital derivadas de la enajenación de sociedades promovidas, y (iv) dividendos por las acciones de sociedades promovidas.

- La fiduciaria realiza las distribuciones por cada uno de los ingresos mencionados en el punto anterior.
- La fiduciaria no puede reinvertir los recursos obtenidos en el ejercicio fiscal en acciones de sociedades promovidas.

Por último, vale la pena rescatar lo que José Manuel Trueba Fano comenta sobre los fideicomisos emisores de los CKDs, en el sentido de que no todos cumplirían con los requisitos establecidos en el artículo 192 de la LISR por las características de la inversión realizada en ellos, y por lo tanto lo ideal sería que se le diese un tratamiento fiscal específico al fideicomiso emisor de CKDs en el que se tomasen en cuenta las inversiones que pueden realizarse a través del mismo y los ingresos derivados de esas inversiones. Además, los artículos 192 y 193 de la LISR no prevén la emisión de certificados porque el fideicomiso al que se refieren fue concebido como un fondo de inversión privado.¹⁶⁶

3.6.2 Régimen fiscal de los tenedores

El régimen fiscal de las personas que inviertan en CKDs se contempla en el artículo 193 de la LISR, que establece:

“Artículo 193. Las personas que inviertan en capital de riesgo a través de los fideicomisos a los que se refiere el artículo 192 de esta Ley, estarán a lo siguiente:

I. Causarán el impuesto en los términos de los Títulos II, IV, o V de esta Ley, según les corresponda, por los ingresos que les entregue la institución fiduciaria

¹⁶⁶Cfr. TRUEBA Fano, José Manuel... *op.cit.*, p. 61.

provenientes de las acciones y valores que integran el patrimonio del fideicomiso o que deriven de la enajenación de ellos, así como los provenientes de los financiamientos otorgados a las sociedades promovidas.

II. La institución fiduciaria deberá llevar una cuenta por cada tipo de ingreso que reciba proveniente de las acciones y los valores, así como de los que deriven de la enajenación de ellos, y los que provengan de los financiamientos otorgados a las sociedades promovidas. En una cuenta registrará los dividendos que reciba por las acciones; en otra registrará los intereses que reciba por los valores y las ganancias obtenidas en su enajenación; en otra registrará los intereses que reciba por los financiamientos otorgados a las sociedades promovidas, y en otra más registrará las ganancias que se obtengan por la enajenación de las acciones.

Cada una de las cuentas a las que se refiere el párrafo anterior se incrementará con los ingresos correspondientes a ella que reciba la institución fiduciaria y se disminuirá con los ingresos que dicha institución les entregue a los fideicomisarios provenientes de la misma.

III. La institución fiduciaria también deberá llevar una cuenta por cada una de las personas que participen como fideicomitentes y fideicomisarios en el fideicomiso, en las que registre las aportaciones efectuadas por cada una de ellas en lo individual al fideicomiso. La cuenta de cada persona se incrementará con las aportaciones efectuadas por ella al fideicomiso y se disminuirá con los reembolsos de dichas aportaciones que la institución fiduciaria le entregue. El saldo que tenga cada una de estas cuentas al 31 de diciembre de cada año, se actualizará por el periodo comprendido desde el mes en que se efectuó la última actualización y hasta el mes de diciembre del año de que se trate. Cuando se efectúen aportaciones o reembolsos de capital, con posterioridad a la actualización prevista en este párrafo, el saldo de la cuenta que se tenga a esa fecha se actualizará por el periodo comprendido desde el mes en el que se efectuó la última actualización y hasta el mes en el que se pague la aportación o el reembolso, según corresponda.

IV. Cuando los fideicomisarios sean personas físicas residentes en el país o personas residentes en el extranjero, la institución fiduciaria deberá retenerles el impuesto que proceda por el tipo de ingreso que les entregue en los términos del Título IV o V de esta Ley, respectivamente, o en su caso, conforme a lo dispuesto en los convenios para evitar la doble imposición fiscal celebrados por México con los países en que residan las personas residentes en el extranjero que reciban los ingresos. Las personas que le paguen intereses a la institución fiduciaria por los financiamientos otorgados y los valores que tenga el fideicomiso, o que adquieran de ella acciones de las sociedades promovidas no le retendrán impuesto sobre la renta por esos ingresos o adquisiciones.

V. La institución fiduciaria deberá darles constancia de los ingresos entregados y en su caso, del impuesto retenido por ellos, así como del reembolso de

aportaciones, a las personas que los reciban como fideicomisarios del fideicomiso en cuestión.

VI. Cuando alguno de los fideicomisarios ceda los derechos que tenga en el fideicomiso, deberá determinar su ganancia en la enajenación de los bienes integrantes del fideicomiso que implica dicha cesión, conforme a lo dispuesto expresamente en la fracción VI del artículo 14 del Código Fiscal de la Federación, considerando como costo comprobado de adquisición de los mismos la cantidad que resulte de sumar al saldo que tenga en su cuenta individual de aportación a la fecha de la enajenación, la parte que le corresponda por esos derechos en lo individual de los saldos de las cuentas de ingresos a las que se refiere la fracción II de este artículo y del saldo de la cuenta a que se refiere el siguiente párrafo, a esa misma fecha. Cuando el fideicomisario no ceda la totalidad de los derechos que tenga en el fideicomiso, sino sólo una parte de ellos, su costo comprobado de adquisición de los bienes enajenados será el monto que resulte de multiplicar la cantidad a que se refiere este párrafo por el porcentaje que resulte de dividir la participación porcentual en el fideicomiso que representen los derechos enajenados entre la participación porcentual en el mismo que representen la totalidad de los derechos que tenga a la fecha de la enajenación.

Para los efectos del párrafo anterior, la institución fiduciaria deberá llevar una cuenta en la que registre la participación correspondiente al fideicomiso en las utilidades fiscales netas de las sociedades promovidas por la inversión realizada en ellas, que se generen a partir de la fecha en que se adquieran sus acciones en el fideicomiso y que formen parte del saldo de la cuenta de utilidad fiscal neta de dichas sociedades.

Cuando los derechos que se cedan se hayan adquirido de terceros, el costo comprobado de adquisición de ellos sólo se incrementará o disminuirá, respectivamente, por la diferencia que resulte entre el saldo a la fecha de enajenación y el saldo a la fecha de adquisición de los derechos, actualizado hasta la fecha de enajenación, de las cuentas de ingresos a las que se refiere la fracción II de este artículo y de la cuenta a la que se refiere el párrafo anterior.

VII. Cuando no se cumpla alguno de los requisitos a que se refieren las fracciones IV y V del artículo 192 de esta Ley, los fideicomisarios causarán el impuesto a la tasa establecida en el primer párrafo del artículo 9 de esta Ley por la utilidad fiscal que derive de los ingresos que reciba la institución fiduciaria, en los términos del artículo 13 de esta misma Ley, a partir del año inmediato posterior a aquél en que ocurra el incumplimiento.”

Podrá observarse que este artículo establece la obligación para la fiduciaria de llevar las cuentas que en el RLISR se detallan, así como la obligación de llevar a cabo retenciones y entregar a los tenedores las

constancias respectivas, que como se detalló en un apartado anterior de este Capítulo, tratándose de CKDs la retención la realiza el intermediario financiero a las personas físicas residentes en México y a los residentes en el extranjero, en los términos y porcentajes establecidos en la regla 3.21.4.2. de la RMF para 2018. En el caso de personas morales residentes en México no es aplicable la retención.

Ahora bien, un aspecto de la máxima relevancia es que la fracción I del artículo 193 reconoce la transparencia fiscal que caracteriza a este fideicomiso, así como los diferentes tipos de ingreso que puede distribuir a los tenedores. En este sentido, señala que el ISR se causará en términos de los Títulos II, IV o V de la LISR, es decir, dependiendo si se trata de personas morales o físicas residentes en México, o de personas residentes en el extranjero sin establecimiento permanente en el país pero con fuente de riqueza, respectivamente.

Recuérdese que, en el caso de personas morales con fines no lucrativos, éstas tienen un régimen particular que se contempla en el Título III de la LISR y sobre el cual se ha realizado un apunte en un apartado anterior de este análisis.¹⁶⁷

a) Personas morales residentes en México

Tratándose de tenedores personas morales residentes en México, las distribuciones que reciban se acumularían a sus demás ingresos en términos del artículo 16 de la LISR, a efecto de determinar su resultado fiscal conforme al artículo 9 de dicha ley, conservando la obligación de realizar pagos provisionales según corresponda en concordancia con el artículo 14 de la multicitada LISR.

Así, respecto de los intereses serían acumulables conforme se devenguen, según el artículo 18 fracción IX de la LISR.

¹⁶⁷ Este apunte también resulta aplicable a los otros tres instrumentos objeto de análisis en este trabajo.

Es importante señalar que, tratándose de dividendos, no son acumulables para la persona moral que los recibe según el último párrafo del artículo 16 de la LISR, pues de acuerdo a lo establecido por el artículo 122 del RLISR, los ingresos por dividendos o utilidades distribuidos por personas morales que se perciban a través de un fideicomiso, se considerarán obtenidos directamente de la persona moral que los distribuyó originalmente, y se adicionarán a la cuenta de utilidad fiscal neta conforme al artículo 77 de la LISR.

Asimismo, dada la transparencia fiscal del fideicomiso, las operaciones celebradas a través del mismo, deben ser reconocidas como realizadas directamente por los fideicomitentes o fideicomisarios del mismo.¹⁶⁸

En este orden de ideas, las personas morales residentes en México determinarán la ganancia o pérdida en la enajenación de acciones disminuyendo, del ingreso obtenido por acción, el costo promedio por acción de las acciones que enajenen conforme a lo dispuesto en el artículo 22 de la LISR.¹⁶⁹

Respecto a la enajenación de los CKDs se recordará que cuando se hizo mención de la enajenación en el fideicomiso se señaló que, de acuerdo al artículo 14 fracción VI último párrafo del CFF, la enajenación de certificados de participación se considera como una enajenación de títulos de crédito que no representan la propiedad de bienes, por lo que dicha enajenación se considera interés acumulable para las personas morales.

b) Personas físicas residentes en México

Tomando en cuenta que el régimen de personas físicas es de índole cédular, el tratamiento fiscal será dependiendo del tipo de ingreso que reciban.

¹⁶⁸SCAPACHINI N., Manuel C., *Certificados de Capital para el Desarrollo (CKD's)*, 1ª edición, México, Themis, 2011, p. 69.

¹⁶⁹*Idem.*

Así, tratándose de los intereses que reciban mediante las distribuciones, acumularán los intereses reales en términos del Capítulo VI, del Título IV de la LISR, de los artículos 133 al 136, y estarán sujetos a la retención que haga el intermediario financiero en términos de la regla 3.21.4.2. de la RMF para 2018.

En cuanto a los dividendos que perciban, el tratamiento es el que se contempla en el Capítulo VIII, del Título IV de la LISR, en el artículo 140, pudiendo acreditar contra el impuesto que se determine en su declaración anual, el ISR pagado por la sociedad que distribuyó los dividendos o utilidades, siempre que quien efectúe el acreditamiento considere como ingreso acumulable, además del dividendo o utilidad percibido, el monto del impuesto sobre la renta pagado por dicha sociedad correspondiente al dividendo o utilidad percibido. Hay que destacar que también se estaría sujeto a la tasa adicional del 10% por los dividendos percibidos. En este caso, no resulta aplicable retención alguna.

Por lo que hace a los ingresos percibidos por enajenación de acciones de empresas promovidas, las personas físicas estarán sujetas al tratamiento establecido en la sección I, Capítulo IV, del Título IV de la LISR, relativa a los ingresos por enajenación de bienes, debiendo determinar el costo promedio por acción según el artículo 22 de la LISR. Es aplicable la retención correspondiente de la regla 3.21.4.2.

Al igual que se expuso para las personas morales, la enajenación de certificados de participación se considera como una enajenación de títulos de crédito que no representan la propiedad de bienes, por lo que dicha enajenación se consideraría interés acumulable para las personas físicas, reiterándose que se acumulan los intereses reales, no los nominales. Bajo esta lógica, también sería aplicable la retención aplicable a los intereses contemplada en la ya mencionada regla 3.21.4.2.

c) Residentes en el extranjero

En primer lugar, hay que decir que de la interpretación del artículo 193 fracción I y del artículo 153 de la LISR los residentes en el extranjero que no tienen establecimiento permanente en el país pero que tienen fuente de riqueza en el mismo, pagarán el ISR por los ingresos percibidos a través de fideicomisos emisores de CKDs, de conformidad con el Título V de la LISR, según el tipo de ingreso, realizando las retenciones correspondientes los depositarios de los valores.

Asimismo, en cada caso particular, habría que tomar en cuenta si en virtud de un tratado para evitar la doble tributación que tenga celebrado México con el país de residencia del extranjero de que se trate, existe algún beneficio aplicable para los ingresos que reciba el extranjero por las distribuciones de los CKDs.

Por lo que hace a los intereses que perciban los residentes en el extranjero, les resultaría aplicable el tratamiento señalado en el artículo 166 de la LISR, a una tasa de retención, en principio, del 4.9%.

En cuanto a los dividendos es aplicable el artículo 164 de la LISR, resultando procedente una retención del 10% sobre los dividendos, la cual tendrá el carácter de pago definitivo.

Tratándose de la enajenación de acciones de las sociedades promovidas, es aplicable el artículo 161 de la LISR, así como una tasa del 25% sobre el monto total de la operación, sin deducción alguna; con la opción de determinar el impuesto sobre la ganancia mediante la aplicación de la tarifa del artículo 152 de la LISR, cuando el contribuyente tenga un representante en el país en términos del artículo 174 de la LISR y sea residente en el extranjero cuyos ingresos no estén sujetos a un régimen fiscal preferente o no sean residentes en un país en el que rija un sistema de tributación internacional.

Por lo que toca a los ingresos por la enajenación de los CKDs, tales ingresos tendrían el tratamiento de intereses, por lo que les resultaría aplicable igualmente el artículo 166 de la LISR.

Por otro lado, es importante destacar que la fracción VII del artículo 193 de la LISR, castiga a los fideicomisos que enajenen las acciones de las empresas promovidas antes del plazo establecido así como aquellos que no lleven a cabo las distribuciones en los porcentajes aplicables, con la consecuencia de que los fideicomisarios causen el ISR a la tasa del 30%, en términos del artículo 13 (como si fuere un fideicomiso con actividades empresariales) a partir del año inmediato posterior a aquel en que ocurra el incumplimiento.

Finalmente, el artículo 312 del RLISR establece una disposición particular respecto a las personas morales con fines no lucrativos que inviertan en CKDs, la cual tiene un alcance mayor al referido en el apartado 3.5 de este trabajo:

“Artículo 312. Para efectos del artículo 193, fracciones I y VII de la Ley, se entenderá que las personas morales que tributen en términos del Título III de la Ley y que inviertan en los fideicomisos a que se refiere el artículo 192 de la Ley, estarán sujetos a las disposiciones del Título III de la Ley por los ingresos que les entregue la institución fiduciaria provenientes de las acciones y valores que integran el patrimonio del fideicomiso o que deriven de la enajenación de ellos, así como los provenientes de financiamiento otorgado a las sociedades promovidas a que se refiere el artículo 192, fracción II de la Ley.”

3.7 Régimen fiscal de los ETFs

El régimen fiscal particular de los ETFs o TRACs se encuentra establecido en la RMF, lo que, de suyo, pudiera ser sumamente cuestionable desde la perspectiva de un principio de legalidad y la inseguridad jurídica que ello representa.

3.7.1 Requisitos y particularidades del fideicomiso emisor

La RMF hace una distinción para establecer los requisitos del fideicomiso emisor según se trate de un fideicomiso “accionario” o una de “deuda”. En

forma genérica puede decirse que los fideicomisos accionarios son aquellos cuyo patrimonio se integra por acciones o títulos que las representan, con el objeto de replicar el rendimiento que se obtendría mediante índices sobre dichas acciones.

Por otra parte, los fideicomisos de deuda son aquellos cuyo patrimonio se integra por títulos de crédito o de deuda, con el objeto de replicar el rendimiento que se obtendría mediante índices de deuda.

Punto a destacar es que la RMF no contempla un tratamiento para ETFs “mixtos” o cuyo patrimonio se integrara por activos diferentes a los mencionados con el mismo objeto de replicar índices, en cuyo caso, en nuestra opinión, tendría que identificarse el tipo de ingreso que se percibe a través del fideicomiso y aplicar el tratamiento que corresponda a la persona que lo perciba. Sin duda, lo más recomendable sería que el régimen fiscal se incluyera en forma expresa no sólo en la RMF, sino a nivel de la LISR, al menos en líneas generales.

a) Fideicomisos accionarios

La regla 3.2.13. de la RMF para 2018 establece los requisitos que deben cumplir los fideicomisos accionarios, la cual se transcribe a continuación y se hacen los comentarios pertinentes:

“Requisitos de los fideicomisos accionarios

3.2.13. *Para los efectos de las reglas 3.2.8., 3.2.9. y 3.2.10., los fideicomisos que tengan por objeto la administración, adquisición o enajenación de acciones o títulos deberán cumplir con los siguientes requisitos:*

- I. Que el fideicomiso se haya celebrado de conformidad con las leyes mexicanas y la institución fiduciaria sea una institución de crédito o casa de bolsa residente en México autorizada para actuar como tal en el país.*

- II.** *Que el fin del fideicomiso sea la administración, adquisición o enajenación de acciones o de títulos con el objeto de replicar el rendimiento que se obtendría mediante índices accionarios diseñados, definidos y publicados en bolsa de valores concesionada en los términos de la Ley del Mercado de Valores, por proveedores de precios autorizados para operar como tales por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o mediante índices accionarios determinados a través de una metodología que sea de conocimiento público y no pueda ser modificada por las partes contratantes del fideicomiso. Las acciones o títulos a que se refiere esta fracción son los siguientes:*
- a)** *Acciones emitidas por sociedades mexicanas o sociedades extranjeras, siempre que coticen y se enajenen en bolsas de valores concesionadas en los términos de la Ley del Mercado de Valores.*
 - b)** *Títulos que representen exclusivamente acciones emitidas por sociedades mexicanas, siempre que la enajenación de las acciones o títulos se realice en bolsas de valores ubicadas en mercados reconocidos a que se refiere la fracción II del artículo 16-C del CFF, de países con los que México tenga en vigor un tratado para evitar la doble tributación*

Quando el fin del fideicomiso no sea replicar directamente el rendimiento que se obtendría mediante índices accionarios, podrá aplicar lo dispuesto en la presente regla, siempre que tenga como fin la administración, adquisición o enajenación de certificados emitidos por fideicomisos que repliquen directamente el rendimiento mediante índices accionarios y cumplan con todos los requisitos previstos en esta regla.

- III.** *Que al menos el 97% del valor promedio mensual del mes inmediato anterior del patrimonio del fideicomiso, esté invertido en las acciones o títulos a que se refiere la fracción anterior y el remanente que se encuentre en efectivo, sea invertido en cuentas bancarias o en inversiones. Dicho remanente deberá utilizarse por la institución fiduciaria para el manejo de la tesorería del fideicomiso y deberá incluir la ganancia que se obtenga por operaciones de reporto y préstamo de valores.*

Se podrá excluir del cálculo para la determinación del por ciento a que se refiere el párrafo anterior, las garantías que reciban en relación con operaciones de préstamo de valores, siempre que dichas garantías no se enajenen y se considere que no hay enajenación en las operaciones mencionadas de conformidad con el artículo 14-A del CFF y la regla 2.1.8.

También se podrán excluir del cálculo del por ciento a que se refiere el párrafo anterior, las operaciones financieras derivadas referidas a tipo de cambio que celebre el fideicomiso con el único objeto de cubrir riesgos cambiarios y siempre que por la ganancia que en su caso se obtenga se realice la retención del ISR en los términos de la fracción VII de la presente regla.

- IV. Que la institución fiduciaria emita certificados que representen derechos sobre el patrimonio del fideicomiso, los cuales deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores y colocados en bolsa de valores concesionada en los términos de la Ley del Mercado de Valores.*
- V. Que los certificados que representan derechos sobre el patrimonio del fideicomiso, puedan ser redimidos en cualquier momento por los propietarios de dichos certificados, mediante el intercambio de éstos, por la parte alícuota que les corresponda de las acciones o títulos y de los demás activos que formen parte del patrimonio del fideicomiso que amparen el valor de dichos certificados.*
- VI. La institución fiduciaria deberá proporcionar la información que le soliciten los intermediarios financieros que funjan como custodios o administradores de los certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere esta regla.*
- VII. Que la institución fiduciaria que administre el patrimonio del fideicomiso, realice la retención del ISR a la tasa del 30% por los intereses que perciba, provenientes del patrimonio del fideicomiso mencionado o por la ganancia que en su caso se perciba en las operaciones financieras derivadas referidas a tipo de cambio. Dicha retención tendrá el carácter de pago definitivo del ISR y deberá enterarse a las autoridades fiscales a más tardar el día 17 del mes inmediato siguiente al mes en el que se percibieron los intereses.*

Las pérdidas o ganancias de los intereses o de las operaciones financieras derivadas referidas a tipo de cambio serán independientes al resultado obtenido por la enajenación de los certificados a que se refiere la regla 3.2.10. El ISR se causará conforme a lo establecido en la Ley del ISR para cada tipo de ingreso y no podrán compensarse las ganancias o pérdidas a que se refiere esta fracción contra las obtenidas por la enajenación de los certificados.

Cuando del resultado de la cobertura del fideicomiso de que se trate, resulte una pérdida cambiaria derivada de las coberturas contratadas en operaciones financieras derivadas, se podrá disminuir dicha pérdida únicamente contra el monto de la ganancia

que obtenga el fideicomiso por el mismo concepto, durante los próximos 36 meses a partir del mes inmediato posterior en que se generó dicha pérdida.

La pérdida mensual señalada en el párrafo anterior, no podrá acumularse con pérdidas de meses subsecuentes, y sólo podrá aplicarse contra las ganancias que se obtengan dentro del plazo antes citado.

Una vez que la pérdida señalada en el tercer párrafo de esta fracción se disminuya en su totalidad de las ganancias generadas dentro del plazo indicado en dicho párrafo, en el mes en que se agota la pérdida de que se trate, en caso de existir un remanente de ganancia una vez aplicada dicha pérdida y de tener pérdidas pendientes por aplicar de un mes posterior al que se agota, se podrá disminuir esta pérdida posterior hasta por el monto de dicho remanente en el mes de que se trate e iniciar el procedimiento establecido en el párrafo antes señalado.

Cuando no se disminuya la pérdida fiscal durante el mes de que se trate, pudiendo haberlo hecho conforme a esta fracción, se perderá el derecho a hacerlo en el plazo señalado en el tercer párrafo de esta fracción y hasta por la cantidad en la que pudo haberlo efectuado.

Para efectos del plazo establecido en el tercer párrafo de esta fracción, la fiduciaria deberá llevar un control del registro mensual de las pérdidas obtenidas, aplicadas y pendientes por aplicar, así como de las ganancias contra las cuales se aplicaron dichas pérdidas, el cual deberá formar parte de la contabilidad de la fiduciaria y deberá estar a disposición de la autoridad fiscal cuando lo requiera.

Para determinar el monto de la retención correspondiente a cada certificado, por los intereses o las ganancias en las operaciones financieras derivadas referidas a tipo de cambio, percibidos a través del fideicomiso, se deberá dividir el monto total de las retenciones realizadas en el día de que se trate, entre el número de certificados emitidos por el fideicomiso.”

De lo anterior, pueden destacarse los siguientes aspectos:

- a) El fideicomiso debe celebrarse de conformidad con las leyes mexicanas y la fiduciaria sólo puede ser una institución de crédito o casa de bolsa.

- b) El índice que repliquen debe ser el diseñado, definido y publicado por una bolsa de valores, proveedor de precios o determinado a través de una metodología que sea de conocimiento público y no pueda ser modificada por las partes del fideicomiso.
- c) Las acciones del patrimonio deben ser emitidas por sociedades mexicanas o extranjeras que coticen y se enajenen en bolsas de valores.
- d) Los títulos de crédito del patrimonio sólo pueden ser sobre acciones emitidas por sociedades mexicanas, siempre que la enajenación de las acciones o títulos se realice en bolsa de valores.
- e) El mismo tratamiento se le podrá dar a los fideicomisos que no repliquen directamente un índice pero que tengan como fin invertir en ETFs accionarios.
- f) Al menos el 97% del valor promedio mensual de mes inmediato anterior del patrimonio del fideicomiso debe estar invertido en las acciones o títulos referidos.
- g) Los certificados que emita la fiduciaria deben estar inscritos en el RNV y colocados en bolsa de valores.¹⁷⁰
- h) Los certificados deben poder ser redimidos (recuperados por el fideicomiso emisor), en cuyo caso le será entregado al tenedor la parte alícuota de las acciones o títulos y de los demás activos que representen los certificados de los cuales sea titular.
- i) La fiduciaria deberá retener el 30% de ISR por los intereses que reciba provenientes del patrimonio del fideicomiso.

b) Fideicomisos de deuda

La regla 3.2.16. de la RMF para 2018 establece los siguientes requisitos que deben cumplir los fideicomisos de deuda:

¹⁷⁰ Como se mencionó en un apartado anterior, ésta es una característica principal de los ETFs, es decir, el hecho de ser “cotizados” en bolsa de valores.

“Requisitos de los fideicomisos de deuda

3.2.16. *Para los efectos de las reglas 3.2.5., 3.2.15. y 3.5.10., los fideicomisos que tengan como fin la adquisición, administración o enajenación de títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal o por el Banco de México o de títulos de crédito emitidos por sociedades mexicanas que se encuentren colocados en bolsa de valores concesionada en los términos de la Ley del Mercado de Valores, cuyo fin sea replicar el rendimiento que se obtendría mediante índices de deuda o índices del rendimiento diario del tipo de cambio, ambos índices diseñados, definidos y publicados por la citada bolsa o por proveedores de precios autorizados para operar como tales por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, deberán cumplir con los siguientes requisitos:*

- I. Que el fideicomiso se haya celebrado de conformidad con las leyes mexicanas y la institución fiduciaria sea una institución de crédito o casa de bolsa residente en México autorizada para actuar como tal en el país.*
- II. Que al menos el 97% del valor promedio mensual del patrimonio fideicomitado durante el mes inmediato anterior al mes de que se trate, esté invertido en títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal o por el Banco de México o títulos de crédito emitidos por sociedades mexicanas que se encuentren colocados en bolsa de valores concesionada en los términos de la Ley del Mercado de Valores. El remanente deberá encontrarse en efectivo o estar invertido en cuentas bancarias o en inversiones. Dicho remanente deberá utilizarse por la institución fiduciaria para el manejo de la tesorería del fideicomiso y podrá incluir la ganancia obtenida a través de operaciones de reporto o de préstamo de valores, siempre que estas operaciones se realicen con los títulos antes señalados.*

Para los efectos del párrafo anterior, el valor promedio mensual del patrimonio fideicomitado del mes inmediato anterior al mes de que se trate, se obtendrá de dividir la suma de los valores diarios del patrimonio fideicomitado durante el mes que corresponda, entre el número de días del mismo mes.

Se podrá excluir del cálculo para la determinación del por ciento a que se refiere el primer párrafo de esta fracción, las garantías que reciban en relación con operaciones de préstamo de valores, siempre que dichas garantías no se enajenen y se considere que no hay enajenación en las operaciones mencionadas de conformidad con el artículo 14-A del CFF y de la regla 2.1.8.

- III. Que los certificados que representan derechos sobre el patrimonio del fideicomiso, puedan ser redimidos en cualquier momento por los propietarios de dichos certificados, mediante el intercambio de éstos por la parte alícuota que les corresponda de los títulos de crédito y de los demás activos que formen parte del patrimonio fideicomitado.*
- IV. Que la institución fiduciaria que administre el fideicomiso, emita certificados que representen derechos sobre el patrimonio de éste, los certificados deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores y colocados en bolsa de valores concesionada en los términos de la Ley del Mercado de Valores.*
- V. Que la institución fiduciaria distribuya, cuando menos una vez al año, entre los tenedores de certificados la totalidad de los intereses provenientes de los títulos de crédito que formen parte del patrimonio fideicomitado. Dicha distribución se deberá realizar a más tardar al tercer día del mes inmediato siguiente a aquél en el que se hubiesen percibido los intereses provenientes de los citados títulos.*

Quando el fin del fideicomiso no sea el de replicar directamente el rendimiento que se obtendría mediante índices de deuda y/o de índices del rendimiento diario del tipo de cambio, podrá aplicar lo dispuesto en la presente regla, siempre que tenga como fin la administración, adquisición o enajenación de certificados emitidos por fideicomisos que repliquen directamente el rendimiento mediante índices de deuda y/o de índices del rendimiento diario del tipo de cambio y cumplan con todos los requisitos previstos en esta regla.”

De esta regla, pueden destacarse los siguientes aspectos:

- a) El fideicomiso debe celebrarse de conformidad con las leyes mexicanas y la fiduciaria sólo puede ser una institución de crédito o casa de bolsa.
- b) El mismo tratamiento se le podrá dar a los fideicomisos que no repliquen directamente un índice pero que tengan como fin invertir en ETFs de deuda.
- c) Al menos el 97% del valor promedio mensual del patrimonio del fideicomiso durante el mes inmediato anterior debe estar invertido en títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal o por el Banco de

México, o títulos de crédito emitidos por sociedades mexicanas que se encuentren colocados en bolsa de valores.

- d) Los certificados que emita la fiduciaria deben estar inscritos en el RNV y colocados en bolsa de valores.¹⁷¹
- e) Los certificados deben poder ser redimidos, en cuyo caso le será entregado al tenedor la parte alícuota de los títulos de crédito y de los demás activos que representen los certificados de los cuales sea titular.
- f) La fiduciaria debe distribuir, cuando menos una vez al año, entre todos los tenedores de los certificados, la totalidad de los intereses provenientes de los títulos que integren el patrimonio del fideicomiso.

3.7.2 Régimen fiscal de los tenedores

En virtud de que la RMF distingue entre dos tipos de fideicomisos, en ese mismo sentido establece dos tratamientos fiscales aplicables a cada uno de ellos. Esto es así porque en el caso de los fideicomisos accionarios, el principal ingreso que perciben los tenedores corresponde a los dividendos percibidos por el fideicomiso, lo que asemeja el funcionamiento a una sociedad mercantil “*holding*” tenedora de acciones. Por otro lado, en los fideicomisos de deuda, los tenedores son prácticamente acreedores de los títulos de crédito adquiridos por el fideicomiso, y el principal ingreso que perciben es por concepto de intereses.

a) Régimen fiscal de los tenedores de ETFs emitidos por fideicomisos accionarios

Los ingresos que los tenedores de estos ETFs pueden recibir son de 3 tipos: (i) dividendos por las acciones que conforman el patrimonio del fideicomiso, (ii) ganancia por la enajenación de los ETFs y, en su caso, (iii)

¹⁷¹ Como se mencionó en un apartado anterior, ésta es una característica principal de los ETFs, es decir, el hecho de ser “cotizados” en bolsa de valores.

intereses provenientes del patrimonio del fideicomiso o por la ganancia que en su caso se perciba en las operaciones financieras derivadas referidas a tipo de cambio. Las reglas 3.2.8., 3.2.9. y 3.2.10. de la RMF para 2018 contemplan el tratamiento fiscal correspondiente.

En primer lugar, respecto a los dividendos la regla 3.2.9. señala lo siguiente:

“Cuenta fiduciaria de dividendos netos

3.2.9. *La institución fiduciaria que administre los fideicomisos a que se refiere la regla 3.2.13., por cada uno de dichos fideicomisos deberá llevar una cuenta fiduciaria de dividendos netos, que se integrará con los dividendos percibidos de las sociedades emisoras de las acciones que forman parte del patrimonio del fideicomiso y se disminuirá con el importe de los montos pagados a los propietarios de los certificados emitidos por los citados fideicomisos, provenientes de dicha cuenta. La cuenta fiduciaria de dividendos netos no debe incluir los dividendos en acciones o los reinvertidos en la suscripción o aumento de capital de la sociedad emisora que los distribuye, dentro de los treinta días siguientes a su distribución. El saldo de la cuenta prevista en esta regla se actualizará en los términos del artículo 77, segundo párrafo de la Ley del ISR.*

Tratándose de los fideicomisos a que se refiere el segundo párrafo de la fracción II de la regla 3.2.13., la cuenta fiduciaria de dividendos netos se integrará con los dividendos fiduciarios que distribuyan los fideicomisos emisores de los certificados que formen parte del patrimonio del fideicomiso mencionado en primer término y se disminuirá con el importe de los montos pagados a los propietarios de los certificados emitidos por dichos fideicomisos provenientes de la cuenta fiduciaria de dividendos netos.

Se consideran como dividendos fiduciarios, los montos pagados a los propietarios de los certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere la presente regla, provenientes de la cuenta fiduciaria de dividendos netos. Para determinar los dividendos fiduciarios que le corresponda a cada uno de los propietarios de los certificados emitidos por los fideicomisos señalados en la regla 3.2.13., personas físicas, residentes en el extranjero y personas morales, las instituciones fiduciarias deberán estar a lo siguiente:

- I. Calcularán los dividendos fiduciarios por certificado, dividiendo los dividendos o dividendos fiduciarios a que se refiere el segundo*

párrafo de esta regla percibidos en el día de que se trate, entre el número de certificados en circulación al final del citado día.

- II. Los dividendos fiduciarios correspondientes a cada uno de los propietarios de los certificados, se obtendrán multiplicando los dividendos fiduciarios por certificado, por el número de certificados propiedad de cada uno de los propietarios de éstos al final del día de que se trate.*
- III. Los dividendos fiduciarios totales percibidos en el ejercicio por cada propietario de los certificados, se calcularán sumando los dividendos fiduciarios correspondientes a cada uno de los propietarios de los certificados por cada uno de los días del ejercicio en los que dicho propietario haya tenido certificados del fideicomiso de que se trate.*

Las personas físicas deberán considerar como ingresos acumulables, en los términos del artículo 140 de la Ley del ISR, los dividendos fiduciarios que perciban del fideicomiso de que se trate. Tratándose de los ingresos por dividendos fiduciarios que perciban los residentes en el extranjero, éstos deberán considerar dichos ingresos como ingresos por dividendos de conformidad con el artículo 10 de la citada Ley.

Los dividendos que distribuyan las sociedades emisoras de las acciones que conforman el patrimonio de los fideicomisos a que se refiere la regla 3.2.13., no representan ingreso acumulable para los propietarios de los certificados emitidos por dichos fideicomisos, siempre que los dividendos en comento se integren a la cuenta fiduciaria de dividendos netos del fideicomiso que corresponda.

Las personas morales residentes en México podrán considerar a los dividendos fiduciarios como ingresos a los que se refiere el artículo 16, último párrafo de la Ley del ISR.”

Como primer punto, puede advertirse que esta regla establece la obligación para la fiduciaria de llevar una cuenta fiduciaria de dividendos netos, que se integra por los dividendos percibidos de las sociedades emisoras de las acciones que forman parte del patrimonio del fideicomiso, y se disminuye de los montos pagados a los tenedores de los certificados. Esta cuenta es semejante a la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN) de las personas morales, incluso la propia regla señala que el saldo de la cuenta se actualizará en términos del segundo párrafo del artículo 77 de la LISR, que es el numeral relativo a la CUFIN.

Esta misma obligación se establece en el caso de fideicomisos cuya finalidad es invertir en ETFs accionarios.

De igual manera, la regla transcrita define lo que se entiende por “dividendos fiduciarios”, señalando que son los montos pagados a los propietarios de los certificados, provenientes de la cuenta fiduciaria de dividendos netos, y establece la mecánica para determinar los dividendos fiduciarios que corresponden a cada propietario, sean personas físicas o morales residentes en México, o residentes en el extranjero.

Ahora bien, respecto a los dividendos que perciban las personas físicas, recibirán el tratamiento contemplado en el artículo 140 de la LISR, lo que implica también la tasa adicional del 10% ahí establecida.

En el caso de personas morales, los dividendos que perciban siguen la regla del último párrafo del artículo 16 de la LISR, es decir, no se consideran acumulables.

Y respecto a los residentes en el extranjero, se establece que los dividendos que perciban deberán considerarse como ingresos por dividendos de conformidad con el artículo 10 de la LISR. Dado que este último artículo se refiere a obligaciones de la persona moral que distribuye los dividendos, somos de la opinión de que no es óbice para que el residente en el extranjero determine el ISR de conformidad con el artículo 164 de la LISR.

Es relevante hacer notar que la regla transcrita menciona que los dividendos que distribuyan las sociedades emisoras de las acciones que conforman el patrimonio del fideicomiso, no representan ingreso acumulable para los propietarios de los certificados emitidos por dichos fideicomisos, siempre que los dividendos en comento se integren a la cuenta fiduciaria de dividendos netos del fideicomiso.

Ahora bien, respecto a la ganancia en la enajenación de los ETFs, la RMF para 2018 contempla un tratamiento para las personas morales en la regla 3.2.8 y otro para las personas físicas y residentes en el extranjero en la regla 3.2.10, como a continuación se transcribe:

“Determinación de la ganancia o la pérdida por la enajenación de certificados de fideicomisos accionarios

3.2.8. *Los propietarios personas morales de los certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere la regla 3.2.13., que tributen conforme al Título II de la Ley del ISR, deberán determinar la ganancia acumulable o la pérdida deducible que obtengan en la enajenación de dichos certificados, conforme al artículo 22 de la citada Ley.*

Para los efectos de determinar el monto original ajustado a que se refiere el artículo 22, fracción II de la Ley del ISR, los propietarios de los certificados señalados en el párrafo anterior deberán considerar los saldos de la cuenta fiduciaria a que se refiere la regla 3.2.9., que tenga el fideicomiso de que se trate en la fecha de la enajenación y adquisición de los certificados emitidos por dicho fideicomiso, en lugar de los saldos de la cuenta de utilidad fiscal neta a que se refiere el señalado precepto.

Adicionalmente, dichos contribuyentes no deberán considerar para efectos del cálculo de la ganancia acumulable o de la pérdida deducible que obtengan en la enajenación de los certificados en comento, las pérdidas fiscales pendientes de disminuir a que se refiere el artículo 22, fracción II inciso b) de la citada Ley, ni el monto de las pérdidas fiscales a que se refiere la fracción III del citado precepto.

Cuando ocurra el canje de los certificados emitidos por el fideicomiso de que se trate por las acciones que éstos respaldan, los propietarios de éstos, personas morales, deberán considerar como precio de enajenación de los certificados y de las acciones que amparan dichos certificados, el valor de cotización o, en su defecto, el valor de avalúo, que tengan las acciones en comento al cierre del día en el que ocurra el canje para efectos de determinar la ganancia derivada de dicha enajenación. Asimismo, el citado valor se considerará como costo comprobado de adquisición de dichas acciones y certificados, respectivamente.

En el caso del canje de certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere el segundo párrafo de la fracción II de la regla 3.2.13., las personas morales propietarias de dichos certificados, considerarán como precio de enajenación de los certificados que entreguen y de los certificados que éstos a su vez amparan, el valor de cotización o, en su defecto, el valor de avalúo, que tengan estos últimos certificados al término del día en el que ocurra el canje para efectos de determinar la ganancia derivada de dicha enajenación. El valor mencionado se considerará como costo comprobado de adquisición de los certificados entregados y de los que éstos amparaban, respectivamente.”

Cuando las personas morales tenedoras de ETFs enajenen los certificados, deberán determinar la ganancia o pérdida que corresponda fin de acumularla o deducirla a sus demás ingresos y determinar el ISR bajo la mecánica establecida en el artículo 9 de la LISR. En este sentido, la determinación de la ganancia o la pérdida se realiza conforme al artículo 22 de la LISR, que es el correspondiente a la determinación de la ganancia o pérdida en enajenación de acciones.

Lo anterior es así porque los certificados de los ETFs representan las acciones del patrimonio del fideicomiso, por lo que al enajenar el certificado prácticamente se enajenan las acciones. Conviene apuntar que la RMF no establece un procedimiento particular para determinar la ganancia o pérdida en fideicomisos cuyo patrimonio se integre de acciones, cuentas bancarias e inversiones, pues en ese caso el certificado del ETF no sólo representa acciones, sino una parte de las inversiones.

La regla transcrita, también hace referencia al canje de certificados, en cuyo caso los propietarios personales morales deberán considerar como precio de enajenación de los certificados y de las acciones que amparan dichos certificados, el valor de cotización o, en su defecto, el valor de avalúo que tengan las acciones al cierre del día en que ocurra el canje. Una mecánica similar se establece también en la enajenación de certificados emitidos por fideicomisos que inviertan a su vez en fideicomisos que emiten ETFs.

“Enajenación de certificados de fideicomisos accionarios

3.2.10. *Tratándose de fideicomisos, las personas físicas y los residentes en el extranjero, propietarios de los certificados de fideicomisos accionarios, causarán el ISR en los términos de los Títulos IV o V de la Ley del ISR, según les corresponda, por los ingresos provenientes de la enajenación de dichos certificados.*

Con relación a los intereses que se obtengan a través de dichos fideicomisos, la institución fiduciaria deberá retener el impuesto correspondiente conforme a la regla 3.2.13., fracción VII.

Para determinar la ganancia derivada del canje de los certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere la regla 3.2.13., por las acciones que éstos respaldan, se considera como precio de enajenación de los certificados y de las acciones que amparan dichos certificados, el valor de cotización o, en su defecto, el valor de avalúo, que tengan las citadas acciones al cierre del día en el que ocurra el canje, este mismo valor se considerará como costo comprobado de adquisición de dichas acciones y certificados, respectivamente.

En el caso del canje de certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere la regla 3.2.13., fracción II, segundo párrafo, las personas morales propietarias de dichos certificados, considerarán como precio de enajenación de los certificados que entreguen y de los certificados que éstos a su vez amparan, el valor de cotización o, en su defecto, el valor de avalúo, que tengan estos últimos certificados al término del día en el que ocurra el canje para efectos de determinar la ganancia derivada de dicha enajenación. El valor mencionado se considerará como costo comprobado de adquisición de los certificados entregados y de los que éstos amparaban, respectivamente.

Para los efectos de la regla 3.2.13., fracción III, el valor promedio mensual del mes inmediato anterior del patrimonio del fideicomiso de que se trate, se obtendrá de dividir la suma de los valores diarios del patrimonio de dicho fideicomiso durante el mes que corresponda, entre el número total de días del citado mes.”

La regla 3.2.10. es aplicable a las personas físicas y residentes en el extranjero para efectos de determinar el ISR por los ingresos provenientes de la enajenación de los certificados, señalando que causarían el SIR en los términos de los Títulos IV o V de la LISR, según corresponda, por lo que, en nuestra opinión, sería aplicable el artículo 129 fracción II de la LISR por lo que toca a personas físicas al tratarse de una enajenación de títulos que representan índices accionarios (tasa del 10% sobre la ganancia), así como el artículo 161 de la LISR tratándose de residentes en el extranjero (tasa del 25% sobre el monto de la operación o la opción del ISR sobre ganancia). Sobre éstos últimos, podrían aplicarse ciertos beneficios en caso de que el país de residencia de los extranjeros tuviera algún tratado para evitar la doble

tributación celebrado con México, y dicho instrumento contemplara algún tratamiento particular a la enajenación de estos certificados.

De igual forma, se establece la dinámica cuando se lleve a cabo el canje de los certificados por personas físicas o residentes en el extranjero y que, igual que en el caso de las personas, se toma como precio de enajenación de los certificados, el valor de cotización o, en su defecto, el valor de avalúo de las acciones al cierre del día en que ocurra el canje.

Finalmente, respecto de los ingresos por intereses, la regla 3.2.13. ya transcrita anteriormente, establece en su fracción VII que la institución fiduciaria que administre el patrimonio del fideicomiso, realizará la retención del ISR a la tasa del 30% por los intereses que perciba, provenientes del patrimonio del fideicomiso o por la ganancia que en su caso se perciba en operaciones financieras derivadas.

b) Régimen fiscal de los tenedores de ETFs emitidos por fideicomisos de deuda

Por la naturaleza de los bienes que conforman el patrimonio de los fideicomisos de deuda, los ingresos que perciben los tenedores de los ETFs por las distribuciones, la enajenación, redención o reevaluación de los certificados, tienen la naturaleza de interés.

En el caso de los intereses percibidos por las distribuciones, de la enajenación o redención de los certificados, el intermediario financiero lleva a cabo las retenciones en términos de la regla 3.2.15. para 2018 referida en el apartado 3.4 de este trabajo, según se trate de personas físicas o morales residentes en México, residentes en el extranjero con establecimiento permanente en el país, o residentes en el extranjero sin establecimiento permanente en el país.

Es pertinente mencionar que la regla 3.2.15 señala que los intermediarios financieros no efectuarán retención alguna a los residentes en el extranjero sin

establecimiento permanente en el país por los intereses que obtengan a través de los fideicomisos de deuda, derivados de la inversión en títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal o por el Banco de México a los que se refiere el artículo 166, último párrafo, apartados a. y d. de la LISR, siempre que los referidos fideicomisos inviertan al menos el 97% del valor promedio mensual del patrimonio fideicomitado del mes inmediato anterior al mes de que se trate, en los títulos de crédito mencionados.

Adicionalmente, la regla 3.2.5 de la RMF para 2018 establece la forma en que las personas físicas y las personas morales residentes en México calcularán los intereses acumulables derivados de la enajenación, redención o reevaluación de los ETFs. Asimismo, señala que para efectos de determinar la ganancia derivada del canje de certificados, por los títulos de crédito y demás activos que éstos respaldan, se considerará como precio de enajenación de los certificados y de los títulos de crédito que amparan dichos certificados, el valor de cotización que tengan los certificados o títulos de crédito, al final del día en que ocurra el canje.

“Ingresos acumulables derivados de la enajenación o redención de certificados emitidos por los fideicomisos de deuda

3.2.5. *Para los efectos de los artículos 18, fracción IX y 134 de la Ley del ISR, los contribuyentes calcularán al último día del ejercicio fiscal de que se trate, los ingresos por intereses acumulables derivados de la enajenación, redención o reevaluación de los certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere la regla 3.2.16., considerando lo siguiente:*

Las personas físicas acumularán como intereses reales los rendimientos derivados de la enajenación o redención de los certificados a que se refiere la presente regla. Dichos intereses serán el resultado de restar al precio de venta o al valor de redención, de los certificados mencionados, el costo promedio ponderado de adquisición de los mismos certificados actualizado.

Las personas morales acumularán como intereses a favor, sin ajuste alguno, la diferencia que resulte de restar al valor de mercado al último día del ejercicio, al precio de venta o al valor de redención, de dichos

certificados, el costo promedio ponderado de adquisición de los mismos certificados.

El costo promedio ponderado de adquisición a que se refieren los dos párrafos anteriores, se calculará conforme a lo siguiente:

- I. El costo promedio ponderado de adquisición de los certificados será el precio de la primera adquisición de éstos.
- II. El costo promedio ponderado de adquisición se recalculará con cada adquisición de certificados posterior a la primera compra conforme a lo siguiente:
 - a) Se multiplicará el número de certificados adquiridos, por su precio de adquisición.
 - b) Se multiplicará el número de certificados propiedad del contribuyente, correspondiente al día inmediato anterior a aquél en el que se realice una nueva adquisición de certificados, por el costo promedio ponderado de adquisición al mismo día.
 - c) Se sumarán los valores obtenidos de conformidad con los incisos a) y b).
 - d) El resultado obtenido de conformidad con el inciso c), se dividirá entre el número total de certificados propiedad del contribuyente, al final del día en el que se hubiese realizado una nueva adquisición de certificados.

Las personas físicas a que se refiere el segundo párrafo de esta regla, actualizarán el costo promedio ponderado de adquisición, multiplicando dicho costo por el factor que resulte de dividir la estimativa diaria del INPC calculada de conformidad con el artículo 233 del Reglamento de la Ley del ISR, del día en el que se enajenen o rediman los certificados, según se trate, entre la estimativa diaria del INPC correspondiente a la última fecha en la que dicho costo haya sido actualizado. Las actualizaciones subsecuentes se harán para los periodos comprendidos entre esta última fecha y aquella correspondiente al día en la que una nueva adquisición obligue a recalcular el costo promedio ponderado de adquisición.

Cuando la diferencia a que se refiere el segundo párrafo de esta regla sea negativa, el resultado se considerará como una pérdida por intereses, la cual se podrá deducir en dicho ejercicio, respecto de los ingresos por intereses que hubiese obtenido el contribuyente en el ejercicio fiscal de que se trate. En ningún caso, esta diferencia deberá ser superior a los ingresos por intereses del contribuyente durante el ejercicio que corresponda.

Para los efectos de determinar la ganancia derivada del canje de los certificados emitidos por los fideicomisos a que se refiere la regla

3.2.16., por los títulos de crédito y demás activos que éstos respaldan, se considerará como precio de enajenación de los certificados y de los títulos de crédito que amparan dichos certificados, el valor de cotización que tengan los citados certificados o títulos de crédito, según corresponda, al final del día en el que ocurra el canje, el cual se considerará como costo comprobado de adquisición de dichos certificados o títulos, respectivamente.”

3.8 Régimen fiscal de las FIBRAS

Uno de los instrumentos financieros con mayor éxito desde su creación ha sido el de las FIBRAS, en parte, según nuestra opinión, por el régimen fiscal del cual están dotados. Como se mencionó en otro apartado de este trabajo, el tratamiento tributario de las FIBRAS se encuentra contemplado en los artículos 187 y 188 de la LISR, y en las reglas 3.1.12, 3.21.3.1., 3.21.3.4., 3.21.3.5., 3.21.3.6., 3.21.3.7. y 3.21.3.8. de la RMF para 2018.

Es relevante reiterar lo que en un espacio anterior se había destacado, en lo relativo a que la LISR y la RMF contemplan el régimen fiscal tanto de lo que podríamos llamar “FIBRAS privadas” como de las FIBRAS cuyos certificados de participación se colocan entre el gran público inversionista, por lo que, si bien en las transcripciones normativas que se hagan podrán observarse ambas figuras, el énfasis de los comentarios será en lo que respecta a las segundas, las cuales, dicho sea de paso, han sido las de mayor auge.¹⁷²

3.8.1 Requisitos y particularidades del fideicomiso emisor

El artículo 187 de la LISR establece los requisitos que debe cumplir el fideicomiso emisor para que le resulte aplicable el tratamiento fiscal

¹⁷² En la práctica existen diversas emisiones de “certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios” en términos de la fracción II del artículo 63 Bis 1 de la LMV, que no llegan a constituir una FIBRA por no cumplir con el régimen fiscal. Una posible causa es que al no constituir una FIBRA no necesitan hacer las distribuciones de al menos el 95% del resultado fiscal. De hecho, es frecuente que las FIBRAS sean emisoras de deuda para financiarse (apalancamiento), pues realizar las distribuciones mencionadas les resta liquidez.

contemplado en el artículo 188 de la propia LISR, y la RMF para 2018 contempla disposiciones adicionales relacionadas con tales requisitos.

“Artículo 187. *Con el propósito de fomentar la inversión inmobiliaria en el país, se les dará el tratamiento fiscal establecido en el artículo 188 de esta Ley a los fideicomisos que se dediquen a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como a otorgar financiamiento para esos fines, cuando se cumplan los requisitos siguientes:*

I. Que el fideicomiso se haya constituido o se constituya de conformidad con las leyes mexicanas y la fiduciaria sea una institución de crédito o casa de bolsa residente en México autorizada para actuar como tal en el país.

II. Que el fin primordial del fideicomiso sea la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como otorgar financiamiento para esos fines con garantía hipotecaria de los bienes arrendados.

III. Que al menos el 70% del patrimonio del fideicomiso esté invertido en los bienes inmuebles, los derechos o créditos a los que se refiere la fracción anterior y el remanente se invierta en valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de Valores o en acciones de fondos de inversión en instrumentos de deuda.

IV. Que los bienes inmuebles que se construyan o adquieran se destinen al arrendamiento y no se enajenen antes de haber transcurrido al menos cuatro años contados a partir de la terminación de su construcción o de su adquisición, respectivamente. Los bienes inmuebles que se enajenen antes de cumplirse dicho plazo no tendrán el tratamiento fiscal preferencial establecido en el artículo 188 de esta Ley.

V. Que la fiduciaria emita certificados de participación por los bienes que integren el patrimonio del fideicomiso y que dichos certificados se coloquen en el país entre el gran público inversionista o bien, sean adquiridos por un grupo de inversionistas integrado por al menos diez personas, que no sean partes relacionadas entre sí, en el que ninguna de ellas en lo individual sea propietaria de más del 20% de la totalidad de los certificados de participación emitidos.

VI. Que la fiduciaria distribuya entre los tenedores de los certificados de participación cuando menos una vez al año, a más tardar el 15 de marzo, al menos el 95% del resultado fiscal del ejercicio inmediato anterior generado por los bienes integrantes del patrimonio del fideicomiso.

VII. Que cuando la fiduciaria estipule en los contratos o convenios de arrendamiento que para determinar el monto de las contraprestaciones se incluyan montos variables o referidos a porcentajes, excepto en los casos en que la contraprestación se determine en función de un porcentaje fijo de las ventas del arrendatario, estos conceptos no podrán exceder del 5% del monto total de los ingresos anuales por concepto de rentas del fideicomiso.

VIII. Que se encuentre inscrito en el Registro de Fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de inmuebles, de conformidad con las reglas que al efecto expida el Servicio de Administración Tributaria.”

De la transcripción anterior, destacan los siguientes comentarios:

- a) El tratamiento a que hace referencia el artículo 188 de la LISR, según el primer párrafo del artículo 187 del mismo ordenamiento, es aplicable a los “fideicomisos”¹⁷³ que se dediquen a: (i) la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento, o (ii) a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos inmuebles, así como a (iii) otorgar financiamiento para los dos fines anteriores.
- b) El fideicomiso debe estar constituido de conformidad con las leyes mexicanas y la fiduciaria deber ser una institución de crédito o casa de bolsa residente en México.
- c) El fin primordial del fideicomiso debe ser el contemplado en el inciso a) anterior. Sobre este punto, referente a la fracción II del artículo 187 de la LISR, la regla 3.21.3.4. de la RMF para 2018 establece ciertos requisitos aplicables a las conocidas como “FIBRAS hoteleras” a efecto de que se considere que siguen cumpliendo con los fines primordiales enunciados.

“Adquisición o construcción de bienes inmuebles destinados al hospedaje

3.21.3.4. *Para los efectos del artículo 187, fracción II de la Ley del ISR, tratándose de fideicomisos al amparo de los cuales se emitan certificados de*

¹⁷³ Es interesante hacer notar que, en el caso de los CKDs, el artículo 192 de la LISR señala que el tratamiento es aplicable a las “personas”.

participación o certificados bursátiles fiduciarios, colocados entre el gran público inversionista, también se considerará que se destinan al arrendamiento los bienes inmuebles que constituyen el patrimonio del fideicomiso de que se trate, cuando dichos bienes se destinen al hospedaje y se cumpla con lo siguiente:

I. La fiduciaria perciba directamente los ingresos provenientes de hospedaje por permitir el alojamiento de personas sin que pueda recibir los ingresos por servicios adicionales vinculados con el alojamiento, tales como ingresos por consumos de alimentos, bebidas, teléfono e Internet, entre otros.

Cuando la fiduciaria de que se trate perciba los ingresos por los servicios adicionales vinculados al alojamiento, el fideicomiso de que se trate dejará de ser considerado como un fideicomiso que cumple con los requisitos a que se refieren los artículos 187 y 188 de la Ley del ISR y tendrá el tratamiento fiscal que corresponda en los términos de las disposiciones fiscales.

II. La persona que preste los servicios adicionales vinculados con el alojamiento, sea contribuyente del Título II de la Ley del ISR y expida los comprobantes fiscales correspondientes por la prestación de dichos servicios.

III. La fiduciaria distribuya el 95% del resultado del ejercicio fiscal inmediato anterior a aquél de que se trate, en los términos y condiciones previstos en los artículos 187 y 188 de la Ley del ISR.”

Se puede observar entonces que también se considerará que los bienes inmuebles se destinan al arrendamiento, cuando dichos bienes se destinen al hospedaje y sea la fiduciaria la que perciba directamente los ingresos por dicho concepto, sin que pueda percibir los ingresos por servicios adicionales vinculados con el alojamiento, so pena de dejar de ser considerado un fideicomiso que cumple con los artículos 187 y 188 de la LISR. Adicionalmente, la persona que preste los servicios adicionales, deberá ser una persona moral que tribute en términos del Título II de la LISR.

d) Al menos el 70% del patrimonio del fideicomiso debe estar invertido en los bienes inmuebles, los derechos o los créditos que se han mencionado, y el remanente debe estar invertido en valores a cargo del

Gobierno Federal inscritos en el RNV o en acciones de fondos de inversión en instrumentos de deuda. Sobre este requisito, la regla 3.21.3.5. de la RMF para 2018 establece las disposiciones relativas a la forma de determinar el por ciento de inversión.

“Porcentaje de inversión de los fideicomisos de inversión en bienes raíces

3.21.3.5. *Para los efectos del artículo 187, fracción III de la Ley del ISR, para determinar el por ciento de inversión, se deberá considerar el valor promedio anual que tengan los bienes inmuebles, derechos o créditos señalados en la fracción citada.*

El valor promedio anual a que se refiere el párrafo anterior, se calculará dividiendo entre 12, la suma de los valores que tengan los bienes inmuebles, derechos o créditos del fideicomiso de que se trate, al último día de cada mes.

Tratándose de los bienes inmuebles que formen parte del patrimonio del fideicomiso de que se trate, el valor de éstos se determinará conforme al procedimiento establecido para actualizar el costo comprobado de adquisición de los bienes inmuebles a que se refiere el artículo 124 de la Ley del ISR, para este efecto el costo de construcción a que se refiere la fracción II de dicho artículo deberá disminuirse a razón del 0.25% mensual por el tiempo transcurrido desde la fecha de su adquisición y hasta el último día del mes por el que se calcula el valor de dicha construcción.

Asimismo, la institución fiduciaria deberá considerar el valor que tengan al último día de cada mes, los derechos que den lugar a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de los bienes inmuebles fideicomitados y el saldo insoluto de los préstamos otorgados por el fideicomiso para la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes.

Para los efectos del párrafo anterior, el valor al último día de cada mes de los derechos que den lugar a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de los bienes inmuebles fideicomitados, se calculará considerando el valor que tenga la cesión de los derechos referidos al último día del mes inmediato anterior al mes de que se trate, actualizado desde el último día del mes inmediato anterior y hasta el último día del mes por el que se realiza el cálculo del valor de los derechos. En el ejercicio en el que se hubiese efectuado la adquisición de los derechos mencionados, el valor de éstos al último día del mes de que se trate,

será el resultado que se obtenga de actualizar a dicha fecha el costo de la cesión que dé lugar a percibir ingresos por dichos derechos.

Para determinar el valor de los derechos a que se refiere el párrafo anterior, se deberá utilizar la tasa de descuento que se haya considerado para la cesión de los derechos, el total de las rentas que abarca la cesión, el valor que se pague por dichas rentas y el plazo que se hubiera determinado en el contrato.

La institución fiduciaria deberá calcular el valor de las inversiones del patrimonio del fideicomiso de que se trate en bienes no inmobiliarios, utilizando el valor de mercado de los valores gubernamentales y el precio de las acciones de los fondos de inversión que formen parte de dicho patrimonio, al último día del mes que corresponda.

*Tratándose de fideicomisos al amparo de los cuales se emitan certificados de participación o certificados bursátiles fiduciarios, colocados entre el gran público inversionista, y de aquéllos en los que la totalidad del patrimonio del fideicomiso emisor esté invertido en los términos de la regla 3.1.12., **se podrá cumplir el requisito a que se refiere el artículo 187, fracción III de la Ley del ISR, por cada una de las emisiones que se realicen al amparo de un mismo fideicomiso, a partir del mismo día del año inmediato posterior a aquél en el que la fiduciaria colocó los certificados correspondientes a la emisión de que se trate.***¹⁷⁴

En el último párrafo de la regla transcrita, es de destacar que se establece que se puede cumplir con el requisito de inversión del patrimonio, a partir del mismo día del año inmediato posterior a aquel en que se hayan colocado los certificados. En nuestra opinión, es un plazo que favorece a la fiduciaria y al administrador para poder cumplir con los fines del fideicomiso.

- e) Los bienes inmuebles que se construyan o adquieran se deben destinar al arrendamiento y no se deben enajenar antes de haber transcurrido un periodo de 4 años a partir de la terminación de su construcción o de su adquisición.

¹⁷⁴ Énfasis añadido.

- f) La fiduciaria debe emitir certificados de participación por los bienes que integren el patrimonio del fideicomiso, sea que se coloquen entre el gran público inversionista, o bien entre al menos 10 inversionistas que no sean partes relacionadas entre sí y ninguno sea propietaria de más del 20% de la totalidad de los certificados.
- g) La fiduciaria deberá distribuir entre los tenedores cuando menos una vez al año, a más tardar el 15 de marzo, al menos el 95% del resultado fiscal.
- h) El fideicomiso se debe inscribir en el Registro de Fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de inmuebles, de conformidad con las reglas que expida el SAT. Al respecto, la regla 3.21.3.6. establece la forma en que se tendrá por cumplido este requisito.

“Registro de Fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de inmuebles

3.21.3.6. *Para los efectos del artículo 187, fracción VIII de la Ley del ISR el requisito consistente en que el fideicomiso se encuentre inscrito en el Registro de Fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de inmuebles, se tendrá por cumplido cuando se reúnan los siguientes requisitos:*

- I. Se trate de los fideicomisos al amparo de los cuales se emitan certificados de participación por los bienes que integren su patrimonio.*
- II. Los certificados referidos sean de los colocados entre el gran público inversionista y se haya obtenido para tal efecto autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.*
- III. Cuenten con una resolución favorable en los términos del artículo 34 del CFF, emitida por la ACAJNI de la AGGC respecto al régimen fiscal aplicable al fideicomiso de que se trate, incluso cuando dicha resolución se haya emitido con anterioridad al 1 de enero de 2014.*

Tratándose de los fideicomisos cuya fiduciaria emita certificados de participación por los bienes que integren el patrimonio fideicomitado y que dichos certificados sean adquiridos por un grupo de inversionistas integrado por al menos diez personas, que no sean partes relacionadas entre sí, en el que ninguna de ellas en lo individual sea propietaria de más del 20 por ciento de la totalidad de los certificados de participación emitidos, la fiduciaria referida deberá manifestar, la información a que se refiere la ficha de trámite 102/ISR “Aviso que se presenta cuando los

certificados de participación emitidos a través de fideicomisos son adquiridos por al menos 10 personas que no sean partes relacionadas entre sí”, contenida en el Anexo 1-A.”

Se observará que, tratándose de FIBRAS cuyos certificados se coloquen entre en gran público inversionista inscritos en el RNV, se cubre el requisito en comento si se cuenta con una resolución favorable de la Administración General de Grandes Contribuyentes del SAT, respecto al régimen fiscal aplicable al fideicomiso de que se trate.

Otro aspecto relacionado con el fideicomiso, es que la regla 3.21.3.8. de la RMF para 2018, contempla la posibilidad de que las FIBRAS puedan adquirir los certificados que hayan emitido, siempre y cuando se cumplan ciertos requisitos como se muestra en la siguiente transcripción:

“Adquisición de certificados bursátiles fiduciarios, colocados entre el gran público inversionista, emitidos al amparo de un fideicomiso de inversión en bienes raíces

3.21.3.8. *Para los efectos de los artículos 187 y 188 de la Ley del ISR, los fideicomisos que cumplan los requisitos establecidos en el primer artículo citado, al amparo de los cuales se emitan certificados bursátiles fiduciarios colocados entre el gran público inversionista, podrán adquirir los certificados que hayan emitido siempre que se reúnan los siguientes requisitos:*

- I.** *Los certificados adquiridos sumados a los que hubiesen adquirido previamente, no excedan del 5% de la totalidad de los certificados emitidos.*
- II.** *Los certificados adquiridos se cancelen o se recoloquen dentro de un plazo máximo de un año, contado a partir del día de la adquisición. En el caso de que la adquisición de certificados propios se haga con recursos que se obtengan a través de la emisión de obligaciones convertibles en certificados, el plazo máximo será el de la emisión de dichas obligaciones.*
- III.** *La inversión en certificados propios, valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de Valores y acciones de fondos de inversión en instrumentos de deuda, no exceda en su conjunto del 30% del patrimonio del fideicomiso.*

IV. Los fideicomisos reconozcan los rendimientos que generen los certificados, durante el periodo de tenencia, para determinar el resultado fiscal del ejercicio a que se refiere el artículo 188, fracción I de la Ley del ISR.

Para los efectos de esta regla, se estará a lo dispuesto en el artículo 78 de la Ley del ISR.”

3.8.2 Régimen fiscal de los tenedores

Si el fideicomiso cumple con los requisitos del artículo 187 de la LISR, se podrá aplicar el régimen fiscal establecido en el artículo 188 de la misma ley. Este numeral contempla, principalmente, lo aplicable al régimen fiscal de los tenedores de los certificados, así como las obligaciones de la fiduciaria y algunas disposiciones aplicables al fideicomitente. En este espacio se abordará lo relativo a los tenedores.

A continuación, se transcribe el artículo 188 de la LISR para posteriormente realizar un análisis esquemático.

“Artículo 188. Los fideicomisos que cumplan con los requisitos establecidos en el artículo 187 de esta Ley, estarán a lo siguiente:

I. El fiduciario determinará en los términos del Título II de esta Ley, el resultado fiscal del ejercicio derivado de los ingresos que generen los bienes, derechos, créditos o valores que integren el patrimonio del fideicomiso.

II. El resultado fiscal del ejercicio se dividirá entre el número de certificados de participación que haya emitido el fiduciario por el fideicomiso para determinar el monto del resultado fiscal correspondiente a cada uno de los referidos certificados en lo individual.

III. No se tendrá la obligación de realizar los pagos provisionales del impuesto sobre la renta a los que se refiere el artículo 14 de esta Ley.

IV. El fiduciario deberá retener a los tenedores de los certificados de participación el impuesto sobre la renta por el resultado fiscal que les distribuya aplicando la tasa del artículo 9 de esta Ley, sobre el monto distribuido de dicho resultado, salvo que los tenedores que los reciban estén exentos del pago del impuesto sobre la renta por ese ingreso.

Cuando los certificados de participación estén colocados entre el gran público inversionista, será el intermediario financiero que tenga en depósito los citados certificados quien deberá hacer la retención del impuesto a que se refiere el párrafo anterior y el fiduciario quedará relevado de la obligación de realizar tal retención.

V. Los tenedores de los certificados de participación que sean residentes en México o residentes en el extranjero que tengan establecimiento permanente en el país acumularán el resultado fiscal que les distribuya el fiduciario o el intermediario financiero provenientes de los bienes, derechos, créditos o valores que integren el patrimonio del fideicomiso emisor de dichos certificados, sin deducir el impuesto retenido por ellos, y las ganancias que obtengan por la enajenación de los citados certificados, salvo que estén exentos del pago del impuesto por dichas ganancias, y podrán acreditar el impuesto que se les retenga por dicho resultado y ganancias, contra el impuesto sobre la renta que causen en el ejercicio en que se les distribuya o las obtengan.

Las personas físicas residentes en México considerarán que el resultado fiscal distribuido corresponde a los ingresos a que se refiere la fracción II del artículo 114 de esta Ley.

La retención que se haga a los tenedores de certificados de participación que sean residentes en el extranjero se considerará como pago definitivo del impuesto.

VI. Los fondos de pensiones y jubilaciones a los que se refiere el artículo 153 de esta Ley que adquieran los certificados de participación podrán aplicar la exención concedida en dicho artículo a los ingresos que reciban provenientes de los bienes, derechos, créditos y valores que integren el patrimonio del fideicomiso emisor de los referidos certificados y a la ganancia de capital que obtengan por la enajenación de ellos.

VII. Cuando se enajene alguno de los bienes inmuebles fideicomitados antes de haber transcurrido el periodo mínimo al que se refiere la fracción IV del artículo 187 de esta Ley, la fiduciaria deberá pagar, dentro de los quince días siguientes al de la enajenación, el impuesto por la ganancia que se obtenga en dicha enajenación, que resulte de aplicar la tasa del artículo 9 de esta Ley al monto de dicha ganancia determinado en los términos del Capítulo IV del Título IV de esta Ley, por cuenta de los tenedores de los certificados de participación, sin identificarlos, y este impuesto será acreditable para los tenedores a los cuales la fiduciaria les distribuya dicha ganancia, siempre que ésta sea acumulable para ellos, sin que se les deba retener el impuesto por la distribución de esa ganancia.

VIII. Cuando el resultado fiscal del ejercicio derivado de los ingresos que generen los bienes fideicomitados sea mayor al monto distribuido del mismo a los tenedores de los certificados de participación hasta el 15 de marzo del año

inmediato posterior, la fiduciaria deberá pagar el impuesto por la diferencia, aplicando la tasa del artículo 9 de esta Ley, a esa diferencia, por cuenta de los tenedores de los referidos certificados, sin identificarlos, dentro de los quince días siguientes a esa fecha, y el impuesto pagado será acreditable para los tenedores de dichos certificados que reciban posteriormente los ingresos provenientes de la citada diferencia, siempre que sea acumulable para ellos, sin que se les deba retener el impuesto por la distribución de dicha diferencia.

IX. Los tenedores de los certificados de participación causarán el impuesto sobre la renta por la ganancia que obtengan en la enajenación de dichos certificados, que resulte de restar al ingreso que perciban en la enajenación, el costo promedio por certificado de cada uno de los certificados que se enajenen.

El costo promedio por certificado de participación se determinará incluyendo en su cálculo a todos los certificados del mismo fideicomiso emisor que tenga el enajenante a la fecha de la enajenación, aun cuando no enajene a todos ellos.

El cálculo del costo promedio por certificado de participación se hará dividiendo el costo comprobado de adquisición de la totalidad de los referidos certificados del mismo fideicomiso emisor que tenga el enajenante a la fecha de la enajenación, actualizado desde el mes de su adquisición hasta el mes de la enajenación, entre el número total de dichos certificados propiedad del enajenante.

Cuando el enajenante no enajene la totalidad de los certificados de participación de un mismo fideicomiso emisor que tenga a la fecha de la enajenación, los certificados que no haya enajenado tendrán como costo comprobado de adquisición en el cálculo del costo promedio por certificado que se haga en enajenaciones subsecuentes en los términos de esta fracción, el costo promedio por certificado de participación determinado conforme al cálculo efectuado en la enajenación inmediata anterior y como fecha de adquisición la de esta última enajenación.

El adquirente de los certificados de participación deberá retener al enajenante el 10% del ingreso bruto que perciba por ellos, sin deducción alguna, por concepto del impuesto sobre la renta, salvo que el enajenante sea persona moral residente en México o esté exento del pago del impuesto por los ingresos que reciba provenientes de los bienes, derechos, créditos o valores que integren el patrimonio del fideicomiso emisor de los certificados.

Cuando la fiduciaria entregue a los tenedores de los certificados de participación una cantidad mayor al resultado fiscal del ejercicio generado por los bienes fideicomitidos, la diferencia se considerará como reembolso de capital y disminuirá el costo comprobado de adquisición de dichos certificados que tengan los tenedores que la reciban, actualizando el monto de dicha diferencia desde el mes en que se entregue hasta el mes en que el tenedor enajene parcial o

totalmente los certificados que tenga en la enajenación inmediata posterior a la entrega que realice.

Para los efectos del párrafo anterior, el fiduciario llevará una cuenta en la que registre los reembolsos de capital y deberá dar a los tenedores de los certificados de participación una constancia por los reembolsos que reciban, salvo que se trate de certificados de participación colocados entre el gran público inversionista.

X. Cuando los certificados de participación estén colocados entre el gran público inversionista y se enajenen a través de los mercados reconocidos a los que se refieren las fracciones I y II del artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación, estarán exentos del pago del impuesto sobre la renta los residentes en el extranjero que no tengan establecimiento permanente en el país y las personas físicas residentes en México por la ganancia que obtengan en la enajenación de dichos certificados que realicen a través de esos mercados.

XI. Las personas que actuando como fideicomitentes aporten bienes inmuebles al fideicomiso y reciban certificados de participación por el valor total o parcial de dichos bienes, podrán diferir el pago del impuesto sobre la renta causado por la ganancia obtenida en la enajenación de esos bienes realizada en la aportación que realicen al fideicomiso, que corresponda a cada uno de los certificados de participación que reciban por los mismos hasta el momento en que enajenen cada uno de dichos certificados, actualizando el monto del impuesto causado correspondiente a cada certificado que se enajene por el periodo comprendido desde el mes de la aportación de los bienes inmuebles al fideicomiso hasta el mes en que se enajenen los certificados.

Para los efectos del párrafo anterior, el impuesto se calculará aplicando la tasa del artículo 9 de esta Ley al monto de la ganancia obtenida en la enajenación de los bienes inmuebles y deberá pagarse dentro de los quince días siguientes a la enajenación de los certificados de participación correspondientes.

La ganancia obtenida por la enajenación de los bienes inmuebles realizada en la aportación de los fideicomitentes al fideicomiso correspondiente a cada uno de los certificados de participación recibidos por esos bienes se determinará en los términos de esta Ley, considerando como precio de enajenación de dichos bienes el valor que se les haya dado en el acta de emisión de los referidos certificados y dividiendo la ganancia que resulte, entre el número de certificados de participación que se obtenga de dividir dicho valor entre el valor nominal que tenga el certificado de participación en lo individual.

El diferimiento del pago del impuesto a que se refiere esta fracción terminará cuando el fiduciario enajene los bienes inmuebles y el fideicomitente que los haya aportado deberá pagarlo dentro de los quince días siguientes a aquél en que se realice la enajenación de dichos bienes.

Para los contribuyentes del Título II de esta Ley será acumulable la ganancia en el ejercicio en que enajenen los certificados o la fiduciaria enajene los bienes fideicomitidos, actualizando su monto por el periodo comprendido desde el mes en que se aportaron los bienes al fideicomiso hasta el mes en que se enajenaron los certificados o los bienes inmuebles, y el impuesto pagado conforme a lo dispuesto en esta fracción se considerará como pago provisional del impuesto de dicho ejercicio.

Los fideicomitentes que reciban certificados de participación por su aportación de bienes inmuebles al fideicomiso, tendrán como costo comprobado de adquisición de cada uno de esos certificados el monto que resulte de dividir el valor que se les haya dado a dichos bienes inmuebles en el acta de emisión de los referidos certificados entre el número de certificados que se obtenga de dividir dicho valor de entre el valor nominal que tenga el certificado de participación en lo individual y como fecha de adquisición la fecha en que los reciban por la citada aportación. La ganancia derivada de la enajenación de los certificados a que se refiere este párrafo se determinará en los términos de la fracción VII de este mismo artículo.

XII. Cuando los fideicomitentes aporten bienes inmuebles al fideicomiso que sean arrendados de inmediato a dichos fideicomitentes por el fiduciario, podrán diferir el pago del impuesto sobre la renta causado por la ganancia obtenida en la enajenación de los bienes hasta el momento en que termine el contrato de arrendamiento, siempre y cuando no tenga un plazo mayor a diez años, o el momento en que el fiduciario enajene los bienes inmuebles aportados, lo que suceda primero. Al terminarse el contrato de arrendamiento o enajenarse los bienes inmuebles por el fiduciario se pagará el impuesto causado por la ganancia que resulte de aplicar la tasa del artículo 9 de esta Ley al monto actualizado de dicha ganancia por el periodo transcurrido desde el mes en que se aportaron los bienes al fideicomiso hasta el mes en que se termine el contrato de arrendamiento o se enajenen los bienes por el fiduciario.”

Por principio de cuentas, es de utilidad identificar qué conceptos pueden repercutir en los tenedores de los certificados que amparan las FIBRAS, los cuales pueden ser por: (i) las distribuciones del resultado fiscal que haga la fiduciaria, (ii) el resultado fiscal no distribuido, (iii) los reembolsos de capital, (iv) la ganancia en la enajenación de inmuebles, y (v) la ganancia por la enajenación de los certificados.

Asimismo, es importante mencionar que dado que se habla de FIBRAS cuyos certificados se colocan entre el gran público inversionista, las retenciones aplicables las realiza el intermediario bursátil, en la forma y

términos contemplados en el párrafo segundo de la fracción IV del artículo 188 de la LISR y de la regla 3.21.3.7. de la RMF para 2018, referida en el apartado 3.4.

a) Personas morales residentes en México

Las distribuciones que perciban las personas morales residentes en México en términos de la fracción V del artículo 188 de la LISR, constituyen ingreso acumulable y está sujeto a una retención del 30% que realiza el intermediario bursátil.

Por lo que hace al resultado fiscal no distribuido que se menciona en la fracción VIII del numeral referido, también es acumulable para las personas morales, y la fiduciaria paga el ISR a cuenta de los tenedores, aplicando la tasa del 30%, y el ISR será acreditable para los tenedores cuando reciban el resultado fiscal.

En cuanto a los reembolsos de capital la LISR no contempla efecto fiscal alguno.

En lo relativo a la ganancia por enajenación de inmuebles referida en la fracción VII del artículo 188 mencionado, el ingreso es acumulable y la fiduciaria paga el ISR a cuenta de los tenedores, aplicando la tasa del 30%, y el ISR será acreditable para los tenedores cuando la fiduciaria les distribuya la ganancia.

Finalmente, en lo que toca a la ganancia por la enajenación de los certificados a que se refiere la fracción IX del artículo 188 de la LISR, dicha ganancia se acumula a los demás ingresos de la persona moral, a efecto de determinar el resultado fiscal correspondiente. Es importante mencionar que, para efectos de determinar la ganancia, la fracción señalada establece el mecanismo correspondiente para determinarla.

b) Personas físicas residentes en México

Las distribuciones que perciban las personas físicas residentes en México en términos de la fracción V del artículo 188 de la LISR, constituyen un ingreso al que se refiere la fracción II del artículo 114 de la LISR (ingresos por rendimientos de certificados de participación inmobiliaria no amortizables) y está sujeto a una retención del 30% que realiza el intermediario bursátil.

Por lo que hace al resultado fiscal no distribuido que se menciona en la fracción VIII del numeral referido, es gravable para las personas físicas, y la fiduciaria paga el ISR a cuenta de los tenedores, aplicando la tasa del 30%, y el ISR será acreditable para los tenedores cuando reciban el resultado fiscal, siempre que sea acumulable para ellos.

En cuanto a los reembolsos de capital la LISR no contempla efecto fiscal alguno.

En lo relativo a la ganancia por enajenación de inmuebles referida en la fracción VII del artículo 188 mencionado, el ingreso es gravable y la fiduciaria paga el ISR a cuenta de los tenedores, aplicando la tasa del 30%, y el ISR será acreditable para los tenedores cuando la fiduciaria les distribuya la ganancia, siempre que ésta sea acumulable para ellos.

Finalmente, en lo que toca a la ganancia por la enajenación de los certificados, se encuentra exenta del ISR en términos de la fracción X del artículo 188 de la LISR, ya que se trata de certificados colocados entre el gran público inversionista que se enajenan en bolsa de valores.

c) Residentes en el extranjero

Las distribuciones que perciban los residentes en el extranjero sin establecimiento permanente en el país en términos de la fracción V del artículo 188 de la LISR, constituyen un ingreso gravable y está sujeto a una retención

del 30% que realiza el intermediario bursátil, la cual se considera como pago definitivo.

Por lo que hace al resultado fiscal no distribuido ya referido, es gravable para los residentes en el extranjero en comento, y la fiduciaria paga el ISR a cuenta de los tenedores, aplicando la tasa del 30%, y el ISR será acreditable para los tenedores cuando reciban el resultado fiscal, siempre que sea acumulable para ellos.

De igual manera, en cuanto a los reembolsos de capital la LISR no contempla efecto fiscal alguno.

En lo relativo a la ganancia por enajenación de inmuebles referida en la fracción VII del artículo 188 multicitado, el ingreso es gravable y la fiduciaria paga el ISR a cuenta de los tenedores, aplicando la tasa del 30%, y el ISR será acreditable para los tenedores cuando la fiduciaria les distribuya la ganancia, siempre que ésta sea acumulable para ellos.

En lo que toca a la ganancia por la enajenación de los certificados, al igual que en el caso de personas físicas residentes en México, se encuentra exenta del ISR en términos de la fracción X del artículo 188 de la LISR, pues se trata de certificados colocados entre el gran público inversionista que se enajenan en bolsa de valores.

Punto a destacar es que, adicionalmente, la fracción VI del artículo 188 señala que tratándose de los fondos de pensiones y jubilaciones extranjeros a que se refiere el artículo 153 de la LISR que adquieran FIBRAS podrán aplicar la exención concedida en dicho artículo a los ingresos que reciban provenientes de los bienes, derechos, créditos y valores que integren el patrimonio del fideicomiso emisor de los certificados y a la ganancia de capital que obtengan por la enajenación de ellos. En nuestra opinión, este tratamiento puede ser sumamente atractivo para este tipo de fondos para invertir en estos instrumentos del mercado de valores mexicano.

Finalmente se reitera el comentario realizado en el apartado de CKDs y ETFs, respecto a los beneficios adicionales que los residentes en el extranjero

podrían tener en virtud de que su país de residencia tuviera un tratado para evitar la doble tributación celebrado con México.

3.8.3 Obligaciones de la fiduciaria

El artículo 188 de la LISR transcrito en el apartado anterior, contempla obligaciones muy particulares para la fiduciaria, por lo cual, se estima pertinente destacarlas en forma específica en este apartado. En este sentido, dichas obligaciones pueden resumirse en los siguientes puntos:

- La fiduciaria debe determinar el resultado fiscal que distribuirá a los tenedores, en términos del Título II de la LISR, es decir, como si fuera una persona moral.
- Para efectuar las distribuciones, la fiduciaria debe dividir el resultado fiscal entre el número de certificados emitidos, y con ello determinar el monto del resultado fiscal que le corresponde a cada certificado en lo individual.
- Debe llevar a cabo la retención del ISR a los tenedores cuando se trata de FIBRAS privadas.
- Cuando se enajene alguno de los bienes inmuebles fideicomitidos antes del plazo de los 4 años establecido en la fracción IV del artículo 187 de la LISR, la fiduciaria debe pagar, dentro de los 15 días siguientes a la enajenación, el ISR por la ganancia obtenida por la enajenación a la tasa del 30% sobre el monto de la ganancia determinado en términos del Capítulo IV, Título IV (ingresos por enajenación de bienes del régimen de personas físicas), por cuenta de los tenedores, siendo acreditable dicho impuesto para los tenedores siempre y cuando la ganancia sea acumulable para los tenedores.
- Cuando el resultado fiscal sea mayor al monto distribuido a los tenedores (resultado fiscal no distribuido) hasta el 15 de marzo del año

inmediato posterior, la fiduciaria debe pagar el ISR por la diferencia, aplicando la tasa del 30% a esa diferencia, dentro de los 15 días siguientes a esa fecha, por cuenta de los tenedores, siendo acreditable dicho impuesto para los tenedores cuando reciban el resultado fiscal de la citada diferencia, siempre y cuando sea acumulable para los tenedores.

- La fiduciaria debe llevar una cuenta en la que registre los reembolsos de capital, y otorgará a los tenedores de los certificados una constancia por los reembolsos que reciban, excepto cuando se trate de certificados colocados entre el gran público inversionista.

3.8.4 Tratamiento de la aportación del fideicomitente

Para concluir el apartado correspondiente al régimen fiscal de las FIBRAS, es relevante hablar sobre el tratamiento que la LISR otorga a la aportación de bienes inmuebles al fideicomiso que haga la fideicomitente y que, a cambio, reciba certificados de participación. En el numeral 3.3 de este estudio, se mencionó que en términos del artículo 14 fracción V del CFF, existe enajenación a través de fideicomiso cuando el fideicomitente recibe certificados de participación por los bienes que afecte en fideicomiso.

No obstante lo anterior, el artículo 188 fracción XI establece una disposición especial, consistente en que el fideicomitente que aporte bienes inmuebles al fideicomiso y reciba certificados de participación, podrá diferir el pago del ISR por la ganancia en dicha enajenación, hasta el momento en que enajene los certificados, actualizando el monto del ISR causado.

Para tal efecto, es aplicable la tasa del 30 % contemplada en el artículo 9 de la LISR y el impuesto deberá pagarse dentro de los 15 días siguientes a la enajenación de los certificados.

Este diferimiento del ISR termina cuando el fiduciario enajene los bienes inmuebles y el fideicomitente deberá pagar el ISR dentro de los 15 días siguientes a aquel en que se realice la enajenación de los bienes.

Concluyendo, la fracción XII del señalado artículo 188, también establece el diferimiento del pago del ISR por la ganancia en la enajenación de los bienes, cuando el fideicomitente aporte bienes inmuebles al fideicomiso que sean arrendados de inmediato al fideicomitente por el fiduciario¹⁷⁵, y el diferimiento será hasta el momento en que termine el contrato de arrendamiento, siempre y cuando no tenga un plazo mayor a 10 años, o al momento en que el fiduciario enajene los bienes inmuebles aportados, lo que ocurra primero. En este caso también es aplicable la tasa del 30 % contemplada en el artículo 9 de la LISR sobre el monto de la ganancia actualizado.

3.9 Régimen fiscal de las FIBRAS E

En la descripción del régimen fiscal de los CKDs, los ETFs y las FIBRAS se han hecho las transcripciones de las disposiciones normativas que les aplican, sin embargo, en el caso de las FIBRAS E la regulación es tan extensa que hacer la transcripción en este espacio complicaría el propósito de claridad y consulta inmediata plasmada en los casos anteriores.

Por ello, el lector podrá encontrar la transcripción completa de las reglas de la RMF para 2018 aplicables a la FIBRA E en el Anexo 1 de este trabajo, por lo que en las siguientes líneas se harán los comentarios pertinentes con las referencias normativas que se estimen necesarias.

Por principio de cuentas hay que decir que, el régimen fiscal de la FIBRA E es sumamente complejo, y llama la atención que gran parte de las disposiciones que la regulan, en tanto instrumento financiero, son de carácter fiscal, lo que muestra la importancia que el aspecto tributario reviste en este instrumento financiero.

¹⁷⁵ Esta operación comúnmente se le conoce como “*sale and lease back*”.

3.9.1 Requisitos y particularidades del fideicomiso emisor

En primer término, vale la pena reiterar lo que ya en un momento anterior se señaló, en lo relativo a que por la naturaleza de las actividades que el fideicomiso emisor lleva a cabo a través de las sociedades promovidas, se considera que las FIBRAS E realizan actividades empresariales, pero siendo transparentes para efectos fiscales.

Esta característica de las FIBRAS E es una de las diferencias más representativas respecto a los otros instrumentos analizados, pues como se verá más adelante, las sociedades promovidas, en las cuales el fideicomiso de la FIBRA E invierte mediante la adquisición total o parcial de sus acciones, realizan actividades empresariales y se les da transparencia fiscal, por lo que el fideicomiso termina recibiendo no sólo dividendos en su carácter de accionista, sino que por esa transparencia se le considera como un fideicomiso a través del cual los tenedores de los certificados bursátiles realizan actividades empresariales.

La regla 3.21.3.2. de la RMF para 2018 contempla los requisitos de los fideicomisos de las FIBRAS E, señalando que se podrá optar por aplicar el tratamiento fiscal establecido en el artículo 188 de la LISR -aplicable a FIBRAS- y en la regla 3.21.3.3., cuando se reúnan los requisitos previstos en el artículo 187 –requisitos del fideicomiso de FIBRAS-, salvo en sus fracciones IV y VII¹⁷⁶, conforme a lo siguiente:

- a) El fideicomiso debe estar constituido de conformidad con las leyes mexicanas y la fiduciaria deber ser una institución de crédito o casa de bolsa residente en México.

¹⁷⁶ Estas fracciones hacen referencia a los inmuebles, su construcción y arrendamiento, lo que, por su naturaleza, sólo las hace aplicables a las FIBRAS.

b) El fin primordial del fideicomiso debe ser invertir en acciones de personas morales mexicanas residentes en México para efectos fiscales, que reúnan los siguientes requisitos:

(i) Que la totalidad de sus accionistas, con excepción de la FIBRA E, sean personas morales residentes en México para efectos fiscales.

(ii) Que su actividad exclusiva sea en materia de hidrocarburos;¹⁷⁷ actividades de generación, transmisión o distribución de energía eléctrica; proyectos de inversión en infraestructura implementados a través de concesiones, contratos o esquemas entre el sector público y particulares, que se encuentren en etapa de operación y cuya vigencia restante sea igual o mayor a 7 años;¹⁷⁸ y administración de FIBRAS E.

Se considera “actividad exclusiva” aquella actividad o combinación de actividades por las que, en el ejercicio fiscal de que se trate, la persona moral obtenga cuando menos el 90% de sus ingresos acumulables.

(iii) Que en ningún caso más del 25% del valor contable promedio anual de sus activos no monetarios¹⁷⁹ esté invertido en activos nuevos.

(iv) Que dentro de los 45 días inmediatos siguientes a aquel en el que el fideicomiso que cumpla con los requisitos en la regla 3.21.3.2. adquiera acciones de la persona moral, cada uno de los accionistas de dicha persona moral manifieste a través del buzón tributario lo siguiente:

¹⁷⁷ Sólo algunas de las actividades contempladas en la Ley de Hidrocarburos.

¹⁷⁸ Como caminos, carreteras, vías férreas, puentes, sistemas de transportación, puertos, terminales marítimas e instalaciones portuarias, aeródromos civiles y de servicio particular, seguridad pública y readaptación social, agua potable, drenaje, alcantarillado, tratamiento de aguas residuales, entre otros.

¹⁷⁹ Es relevante destacar que el concepto de “activos no monetarios” no se define en una norma jurídica, sino en las llamadas Normas de Información Financiera (incluidas las de carácter internacional).

- Que ejerce la opción de aplicar el tratamiento fiscal establecido en el artículo 188 de la LISR y la regla 3.21.3.3, ya disminuir sus pérdidas fiscales pendientes de aplicar de ejercicios fiscales anteriores al ejercicio de la manifestación, con cargo a utilidades distintas a las que provengan de la persona moral cuyas acciones fueron adquiridas por la FIBRA E.
 - Que asume responsabilidad solidaria con dicha persona moral, hasta por el monto de ISR causado con motivo de la aplicación del tratamiento fiscal de la regla 3.21.3.3., incluidas multas o sanciones aplicables.
 - Que asume responsabilidad solidaria en los términos del artículo 26, fracción VIII del CFF, por todas las obligaciones de la persona moral que se generaron hasta el ejercicio que termina anticipadamente por la entrada en vigor del régimen de la regla 3.21.3.3.
 - Que asume la obligación de someterse a las reglas de distribución de la persona moral de que se trate.
- (v) Los accionistas de las personas morales deberán establecer disposiciones en los estatutos de dichas personas, o celebrar convenios entre ellos, conforme a los cuales se obligue a las citadas personas morales a realizar distribuciones a favor de sus accionistas, incluida la FIBRA E, las cuales deberán ser consistentes con las reglas de distribución de la propia FIBRA E.

Ninguna de las personas morales debe tener el régimen de sociedad anónima promotora de inversión bursátil (SAPIB) ni sociedad anónima bursátil (SAB).

- c) Al menos el 70% del valor promedio anual del patrimonio del fideicomiso debe estar invertido en acciones de las personas morales referidas, y el remanente debe estar invertido en valores a cargo del Gobierno Federal

inscritos en el RNV o en acciones de fondos de inversión en instrumentos de deuda.

- d) La fiduciaria debe emitir certificados bursátiles fiduciarios por la totalidad del patrimonio del fideicomiso y deberán estar inscritos en el RNV.
- e) La fiduciaria deberá distribuir entre los tenedores cuando menos una vez al año, a más tardar el 15 de marzo, al menos el 95% del resultado fiscal.
- f) Quienes opten por aplicar el régimen de la FIBRA E, deberán presentar un aviso a través del buzón tributario, a más tardar el 15 de julio de los años siguientes a aquel en el cual presentaron el aviso referido anteriormente.
- g) La fiduciaria deberá solicitar la inscripción en el RFC del fideicomiso como si fuera un fideicomiso de los previstos en el artículo 187 de la Ley del ISR y, al momento de dicha solicitud, los fideicomisarios y la fiduciaria deberán realizar las manifestaciones a que se refiere el artículo 74, fracción I, primer párrafo del Reglamento de la LIVA.
- h) El contrato de fideicomiso respectivo deberá establecer esquemas de compensación para el administrador, el fideicomitente o las personas relacionadas con los mismos, en virtud de los cuales el pago de sus compensaciones, honorarios, comisiones, distribuciones o incentivos queden subordinados al pago de cierta cantidad determinada o determinable a los tenedores de los certificados, salvo por aquellas comisiones, honorarios o distribuciones que sean necesarias para la operación del administrador, fideicomitente o personas relacionadas con los mismos en relación con los servicios que presten al fideicomiso respectivo.

Como se observa, varios de los requisitos *mutatis mutandis* son semejantes a los establecidos para las FIBRAS, pero se contemplan algunos adicionales y muy específicos que caracterizan a la FIBRA E y que precisamente le dan su mayor complejidad.

En este sentido, es conveniente destacar que el fin a corto plazo de la FIBRA E es la monetización de proyectos energéticos y de infraestructura en estado maduro, auspiciados por empresas mexicanas; sin embargo, al observar el límite de inversión para las sociedades promovidas del 25% de activos nuevos, podría nacer una alternativa para la financiación de proyectos nuevos, respetando el porcentaje antes referido.¹⁸⁰

Por último, respecto a lo señalado en el inciso b), la regla 3.21.3.9. señala que el fin primordial de la FIBRA E podrá ser invertir en derechos fideicomisarios, certificados de participación u otros títulos de crédito que representen derechos fideicomisarios de fideicomisos constituidos por empresas productivas del Estado en la industria eléctrica o sus empresas productivas subsidiarias, siempre que se cumplan con los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2, por lo que las referencias a las personas morales objeto de inversión, a los accionistas y a las acciones, se entienden hechas al fideicomiso objeto de inversión, a los fideicomitentes, fideicomisarios o titulares de derechos fideicomisarios, certificados de participación u otros títulos de crédito que representen derechos fideicomisarios, así como a los documentos o títulos que representen tales derechos.¹⁸¹

3.9.2 Régimen fiscal de los tenedores

Si el fideicomiso cumple con los requisitos de la regla 3.21.3.2, se podrá aplicar el régimen fiscal establecido en el artículo 188 de la LISR¹⁸² y en la regla 3.21.3.3. En estos numerales se contempla, principalmente, lo aplicable al régimen fiscal de los tenedores de los certificados, disposiciones aplicables a

¹⁸⁰ CHACÓN Aguirre, Santiago... *Loc. cit.*, p. 31.

¹⁸¹ De hecho, la segunda FIBRA E, cuya emisión fue el 8 de febrero de 2018 con clave de pizarra FCFE 18, cuyo fideicomitente es CFECapital, S. de R.L. de C.V., opera bajo el mecanismo de la regla 3.21.3.9 de la RMF para 2018.

¹⁸² La propia regla 3.21.3.3. señala que no son aplicables a la FIBRA E las fracciones VI, VII XI y XII del artículo 188 de la LISR.

las sociedades promovidas, así como las obligaciones de la fiduciaria. En este espacio se abordará lo relativo a los tenedores.

En primer lugar, es de utilidad identificar qué conceptos pueden repercutir en los tenedores de los certificados que amparan las FIBRAS E, los cuales pueden ser por: (i) las distribuciones del resultado fiscal que haga la fiduciaria, (ii) las distribuciones que excedan del resultado fiscal, las cuales se consideran como reembolso de capital aportado hasta agotar el saldo de la CUCA, mismas que no causan ISR alguno, (iii) las distribuciones que excedan el saldo de la CUCA y del resultado fiscal, no se considerarán reembolsos de capital aportado y están sujetas al régimen que corresponda a cada tenedor como si se tratara de una distribución de las referidas en el inciso (i), y (iv) ganancia por la enajenación de los certificados.

Asimismo, es de la mayor relevancia reiterar lo que en un espacio anterior se ha comentado, en lo relativo a que se considera que a través del fideicomiso de las FIBRAS E se realizan actividades empresariales, lo que, aunado a la característica de la transparencia fiscal, se entiende que los tenedores de los certificados bursátiles realizan tales actividades, por lo que las distribuciones que reciban se entenderán que son producto de actividades empresariales.

De igual manera, es importante mencionar que en virtud de que los certificados que amparan las FIBRAS E se colocan entre el gran público inversionista, las retenciones aplicables las realiza el intermediario bursátil, en la forma y términos contemplados en la regla 3.21.3.7. de la RMF para 2018, referida en el apartado 3.4.

a) Personas morales residentes en México

Las distribuciones que perciban las personas morales residentes en México, constituyen ingreso acumulable y está sujeto a una retención del 30% que realiza el intermediario bursátil.

En lo que toca a la ganancia por la enajenación de los certificados, las personas morales están sujetas al régimen establecido en el Título II de la LISR, por lo que deberán acumular a sus ingresos dicha ganancia. Es importante mencionar que, según lo establecido en el primer párrafo de las reglas 3.21.3.2. y 3.21.3.3, para efectos de determinar la ganancia en la enajenación de los certificados, sería aplicable el mecanismo establecido en la fracción IX del artículo 188 de la LISR.

b) Personas físicas residentes en México

Las distribuciones que perciban las personas físicas residentes en México constituyen ingresos al que se refiere el Capítulo II del Título IV de la LISR (específicamente, ingresos por actividades empresariales) y deben considerarlas como utilidad, estando sujeta a una retención del 30% que realiza el intermediario bursátil, que tendrá el carácter de pago provisional.

Es importante mencionar que, según la fracción V de la propia regla 3.21.3.3., se entiende que las personas físicas realizan actividades empresariales en copropiedad, en términos del artículo 108 de la LISR, y la fiduciaria se considera representante común.

En lo que toca a la ganancia por la enajenación de los certificados, se encuentra exenta del ISR en términos de la fracción X del artículo 188 de la LISR, aplicable a la FIBRA E, ya que se trata de certificados colocados entre el gran público inversionista que se enajenan en bolsa de valores.

c) Residentes en el extranjero

Dado que los residentes en el extranjero que lleven a cabo actividades empresariales en el país se considera que tienen un establecimiento permanente en el mismo, se consideraría que, en principio, tendrían las obligaciones correspondientes en términos del artículo 2 de la LISR.

Sin embargo, la fracción VI de la regla 3.21.3.3. señala que los residentes en el extranjero que tengan certificados bursátiles fiduciarios emitidos al amparo de una FIBRA E, quedan relevados de las obligaciones derivadas de la constitución de un establecimiento permanente, exclusivamente por los ingresos que obtengan de la FIBRA E.

En este sentido, las distribuciones que perciban están sujetos a una retención del 30% que realiza el intermediario bursátil, la cual se considera como pago definitivo, en términos de la fracción IV de la LISR y de la regla mencionada.

En lo que respecta a la ganancia por la enajenación de los certificados, al igual que en el caso de personas físicas residentes en México, se encuentra exenta del ISR en términos de la fracción VI de la regla 3.21.3.3. y la fracción X del artículo 188 de la LISR, pues se trata de certificados colocados entre el gran público inversionista que se enajenan en bolsa de valores. Además, los dividendos o utilidades distribuidos a residentes en el extranjero no estarán sujetos a la tasa adicional prevista en el artículo 164 de la LISR del 10% sobre las utilidades o reembolsos, según la regla señalada en este párrafo.

Llama la atención que en el caso de la FIBRA E no existe una exención semejante a la que aplica a los fondos de pensiones y jubilaciones extranjeros a que se refiere el artículo 153 de la LISR que adquieran FIBRAS.

Finalmente se reitera el comentario realizado en el apartado de los tres instrumentos financieros descritos anteriormente, respecto a los beneficios adicionales que los residentes en el extranjero pudieran tener en virtud de que su país de residencia tuviera un tratado para evitar la doble tributación celebrado con México.

3.9.3 Régimen fiscal de las sociedades promovidas

La regla 3.21.3.3. contempla diversas disposiciones aplicables a las sociedades promovidas, relacionadas con el régimen fiscal de dichas

sociedades y con la enajenación de bienes y de acciones con motivo de la estructura u operación de la FIBRA E. A nuestro juicio, se trata de estímulos para alentar el funcionamiento de este tipo de instrumentos, difiriendo el pago del ISR en actos o actividades que generalmente lo causarían y que, probablemente, implicarían una escasez de liquidez.

En primer término, en cuanto a las sociedades promovidas o personas morales objeto de inversión de la FIBRA E se pueden mencionar los siguientes aspectos:

- Les resulta aplicable el tratamiento fiscal previsto en el artículo 13 de la LISR, como si fuera un fideicomiso con actividades empresariales, por lo que se le da transparencia fiscal a las sociedades.
- No están obligadas a efectuar pagos provisionales a cuenta del ISR del ejercicio.
- Para determinar el resultado o pérdida fiscal, la persona moral seguirá tomando en cuenta la deducción de sus activos fijos y gastos diferidos, bajo los términos que la determinada antes de optar por este régimen. Las pérdidas fiscales que se generen únicamente podrán ser disminuidas de las utilidades fiscales de ejercicios posteriores derivadas de las actividades realizadas por la propia persona moral que las generó.
- Las distribuciones (dividendos) que se realicen a la FIBRA E no están sujetas a la retención contemplada en los artículo 140 segundo párrafo y 164 fracción I, quinto párrafo y IV de la LISR.
- No le serán aplicables las disposiciones de los artículos 10 (resultado fiscal), 77 (CUFIN) y 78 (CUCA) de la LISR, hasta que se deje de aplicar el régimen.
- Cuando sus acciones sean adquiridas por primera vez por una FIBRA, considerará que el ejercicio fiscal de que se trate terminó anticipadamente y comenzarán un nuevo ejercicio fiscal irregular.

- En caso de que a la fecha en que se adquiriera la primera acción, los activos monetarios¹⁸³ de la persona moral de que se trate representen más del 5% de sus activos totales, la totalidad de dichos activos deberá considerarse distribuida a los accionistas que se tenían previo a la adquisición por parte de la FIBRA E.

Respecto a la enajenación de las acciones de las sociedades promovidas a la FIBRA E, incluso en el supuesto de que se reciban certificados bursátiles fiduciarios a cambio de las acciones, dichas sociedades deben atender a lo siguiente:

- Determinarán la ganancia o pérdida en la enajenación de los terrenos, activo fijo o gastos diferidos que sean propiedad de la persona moral cuyas acciones se enajenen, solamente para efectos de determinar el ISR, como si en lugar de haber enajenado acciones hubieran enajenado proporcionalmente dichos terrenos, activos fijos o gastos diferidos.
- Acumularán la ganancia o deducirán la pérdida determinada en el ejercicio que se enajenen las acciones, con excepción de la ganancia que se difiera (descrita en una viñeta posterior).
- El enajenante deberá proporcionar a la fiduciaria de la FIBRA E la información necesaria para determinar la ganancia acumulable o la pérdida deducible, para que la fiduciaria considere la ganancia acumulable o la pérdida deducible como una ganancia diferida, la cual se acumulará sucesivamente a razón del 15% cada año.
- En el supuesto en el que el fideicomiso se extinga con anticipación a la acumulación total de la ganancia diferida o de la deducción del gasto

¹⁸³ Como se mencionó anteriormente, los “activos monetarios” y los “no monetarios” no se definen en normas jurídicas, sino en Normas de Información Financiera. Entre los activos monetarios más comunes se encuentran: efectivo, instrumentos financieros, cuentas por cobrar e impuestos por cobrar.

- diferido, en el último ejercicio fiscal deberá acumular o deducir el monto de la ganancia pendiente de acumular o del gasto pendiente de deducir.
- Al momento en que se lleve a cabo la enajenación de la primera acción a la FIBRA E, la totalidad de los accionistas de la persona moral cuyas acciones fueron enajenadas a la FIBRA E, deberán determinar el costo promedio por acción de sus acciones, en términos de los artículos 22 y 23 de la LISR.
 - Las personas que enajenen acciones emitidas por sociedades promovidas a la FIBRA E y que reciban certificados bursátiles fiduciarios por el valor total o parcial de dichas acciones, podrán diferir el reconocimiento de la ganancia, por la parte del precio de enajenación que fue cubierto en certificados bursátiles fiduciarios.
 - Las personas que hayan optado por aplicar el diferimiento de la ganancia, deberán reconocer como ingreso acumulable el cierre de cada ejercicio fiscal, incluido el ejercicio en el cual se enajenaron las acciones, el 15% de la ganancia diferida correspondiente a cada certificado bursátil fiduciario que tengan.
 - El diferimiento anterior terminará cuando: (i) se enajene cada uno de los certificados obtenidos en la enajenación, (ii) el fiduciario enajene las acciones que le dieron origen, o (iii) cuando la persona moral de que se trate enajene los activos respecto de los cuales se determinó la ganancia, en cuyo caso el fideicomitente que haya transmitido las citadas acciones deberá reconocer como ingreso acumulable el remanente de la ganancia que se a esa fecha se encuentre diferida.
 - Un aspecto sumamente importante es que toda enajenación de acciones emitidas por sociedades promovidas deberá dictaminarse por contador público inscrito.

En este contexto, existe la posibilidad de que además de la FIBRA E, existan otros accionistas de las sociedades promovidas, en cuyo caso tales

accionistas estarán a lo dispuesto al Título II de la LISR o, en su caso, al Título III de la misma ley, respecto del resultado fiscal que les distribuyan las sociedades promovidas.

Adicionalmente, las reglas 2.1.9, 2.1.43 y 2.1.47. contemplan supuestos en escisión de las sociedades promovidas o aportación de acciones o bienes a las mismas, en ambos casos, en forma previa a que la FIBRA E adquiera las acciones de tales sociedades, supuestos en los cuales se considerará que no existe enajenación si se cumplen con ciertos requisitos.

Así, la regla 2.1.9. señala que para los efectos del artículo 14-B, primer párrafo, fracción II, inciso a), primer y tercer párrafos del CFF, no se considerará que se incumple con el requisito de tenencia accionaria a que se refieren dichos párrafos, cuando dentro de un plazo de 6 meses contados a partir de la fecha en que surta efectos la escisión de que se trate, por lo menos el 2% de las acciones con derecho a voto de la sociedad escidente o escindida sean adquiridas, en términos de la regla 3.21.3.3., por una FIBRA E.

Por su parte, la regla 2.1.43. establece que para los efectos del artículo 14, fracción I del CFF, previa autorización del SAT, no se considerará que existe enajenación de bienes tratándose de la transmisión que se efectúe respecto de “acciones” emitidas por sociedades residentes en México que a su vez tengan en su patrimonio terrenos, activos fijos, gastos diferidos destinados exclusivamente a las actividades a que se refiere la regla 3.21.3.2., fracción II, inciso b), cuando estas acciones sean aportadas a otra persona moral residente en México, y cuya aportación inicial sea la aportación de las acciones referidas, en la medida en que dentro de un plazo máximo de 6 meses contados a partir de la fecha en que se formalice la aportación de las acciones a favor de la citada persona moral una FIBRA E adquiera por lo menos el 2% de las acciones con derecho a voto de la persona moral cuyas acciones se transmitieron, y que de manera inmediata anterior a la adquisición de las acciones por el fideicomiso antes referido, la persona moral cuyas acciones fueron transmitidas cumpla con los requisitos a que se refiere la regla 3.21.3.2.

Finalmente, la regla 2.1.47. señala que para los efectos del artículo 14, primer párrafo, fracción I del CFF, no se considerará que existe enajenación de “bienes” consistentes en terrenos, activos fijos y gastos diferidos destinados exclusivamente a las actividades a que se refiere la regla 3.21.3.2., fracción II, inciso b), cuando dichos bienes sean aportados por una persona moral residente fiscal en México, a otra persona moral residente fiscal en México, siempre que: (i) en un plazo no mayor a 6 meses contados a partir de la aportación, alguna FIBRA E, adquiera de la persona moral aportante por lo menos el 2% de las acciones con derecho a voto de la persona moral a la cual le fueron aportados tales bienes, (ii) la contraprestación que reciba el aportante, consista únicamente en la emisión de acciones por parte de la persona moral a la que le fueron aportados los bienes y por la totalidad del valor de dichos bienes, y (iii) se cumplan los requisitos establecidos en la regla 3.21.3.2.

3.9.4 Obligaciones de la fiduciaria

Para concluir con lo relativo al régimen fiscal de la FIBRA E, en este apartado se hará mención de los aspectos relacionados con obligaciones de la fiduciaria o con particularidades de ésta y del fideicomiso de la FIBRA E.

Por principio de cuentas, hay que decir que la fiduciaria tiene las obligaciones establecidas en el artículo 188 de la LISR relativo al régimen fiscal de las FIBRAS y que han quedado referidas en el apartado correspondiente, con excepción a aquellas que tuvieran que ver con las fracciones VI, VII, XI y XII de dicho numeral, pues por la naturaleza de la FIBRA E, no resultarían aplicables, como lo precisa la regla 3.21.3.3. en su primer párrafo.

Ahora bien, la fracción III de la regla mencionada establece ciertas obligaciones de la fiduciaria, las cuales se resumen en los siguientes puntos:

- Para la determinación del resultado fiscal deberá considerar como ingreso acumulable la parte del resultado fiscal del ejercicio que le

corresponda a la FIBRA E de la persona moral, de acuerdo con su tenencia accionaria promedio en dicho ejercicio fiscal.

- Para determinar el resultado fiscal a que se refiere el artículo 188 fracción de la LISR, en adición al resultado fiscal que les corresponda conforme a la viñeta anterior, considerarán en la proporción que les corresponda la deducción del gasto diferido que resulte de la adquisición de los activos relacionados con las actividades exclusivas, así como las deducciones estrictamente indispensables para la operación del fideicomiso, o la acumulación de la ganancia diferida a razón del 15% en cada año.
- Llevar una CUCA en términos de los artículos 13 y 78 de la LISR, sin que esta se individualice por cada tenedor de certificados. Las distribuciones del resultado fiscal provenientes de la FIBRA E que la fiduciaria haga a los tenedores no disminuirán la CUCA y, una vez distribuido el monto total del resultado fiscal del ejercicio, las distribuciones excedentes serán consideradas como reembolso de capital hasta agotar el saldo de la CUCA.
- Cuando se haya agotado el saldo de la CUCA, cualquier distribución excedente del resultado fiscal del ejercicio estará sujeto al régimen previsto en el artículo 188 fracción V de la LISR, y las fracciones V y VI de la regla 3.21.3.3.
- Cuando la FIBRA E compró los certificados bursátiles fiduciarios que haya emitido, se estará a lo dispuesto en el artículo 78 de la LISR, siempre que los recursos para la compra de dichos certificados provengan de las utilidades que la fiduciaria no tuvo la obligación de distribuir, y dicha compra podrá considerarse como una inversión autorizada en términos de la fracción III de la regla 3.21.3.2.
- Asimismo, cuando personas adquieran de la FIBRA E acciones de las sociedades promovidas, dichas personas no estarán obligadas a efectuar retención alguna, y la fiduciaria sumará o restará del resultado fiscal del

ejercicio, la ganancia o la pérdida que resulte de la enajenación de las acciones.

Por otra parte, cuando una FIBRA E: (i) enajene la totalidad de las acciones que hubiere adquirido de una sociedad promovida, o (ii) se incumpla con algunos de los requisitos de las reglas 3.21.3.2. y 3.21.3.3. respecto de alguna sociedad promovida, se entenderá que el régimen previsto en tales reglas dejará de ser aplicable a dicha persona moral, a partir de que surta efectos la enajenación o de que se dé el incumplimiento.

Para concluir, hay que señalar que el último párrafo de la regla 3.21.3.3. dispone que en caso de incumplimiento a cualquiera de los requisitos previstos en tal regla y en la regla 3.21.3.2., así como en los artículos 187 y 188 de LISR en lo que resulte aplicable, no se tendrá derecho a aplicar el régimen fiscal previsto en el artículo 188 de la LISR y en la regla 3.21.3.3, por lo que una vez que las autoridades fiscales hayan determinado dichas irregularidades y que hayan quedado firmes, los sujetos contemplados en ésta última regla deberán determinar y cumplir sus obligaciones fiscales como si no hubieran estado sujetos a tal régimen, desde la fecha en que haya cometido la irregularidad.

CAPÍTULO IV INCENTIVOS FISCALES COMO POLÍTICA PÚBLICA

Hasta este momento, se ha conducido al lector a través de la descripción del funcionamiento financiero y el tratamiento fiscal de los instrumentos financieros, en este último Capítulo se abordarán diversos aspectos tendientes a dejar entrever una relación entre los incentivos fiscales de que gozan los valores objeto de este estudio y la inversión realizada en los mismos, tomando como base información sobre política fiscal y la estadística de años recientes.

4.1 Rectoría económica y Potestad tributaria del Estado

Este trabajo no es el espacio ideal para agotar dos temas tan extensos e interesantes como lo son el de la rectoría económica y la potestad tributaria del Estado, sin embargo, se estima pertinente apuntar las notas más destacadas y fundamentales sobre ambos tópicos, pues a juicio del autor, se encuentran íntimamente ligados a la política fiscal y a los incentivos fiscales.

En primer lugar, hay que decir que una de las funciones más importantes que la CPEUM le asigna al Estado es la rectoría, para que éste fomente el desarrollo nacional, y de esta manera, se garantice que el citado desarrollo sea integral y sustentable, que fortalezca la soberanía nacional y su régimen democrático y que, mediante el fomento del crecimiento económico y el empleo y una más justa distribución del ingreso y la riqueza, permita el pleno ejercicio de la libertad y dignidad de los individuos, grupos y clases sociales.¹⁸⁴

En este sentido, las normas constitucionales por excelencia relacionadas con la rectoría económica del Estado son los artículos 25, 26, 27 y 28 de la CPEUM, siendo el primero de ellos el que en forma particular destaca el papel

¹⁸⁴ REYES Tépatch, Marcial, “La rectoría económica del Estado y la planeación del desarrollo nacional”, Cámara de Diputados, LIX legislatura, México, abril, 2005, p. 3. Disponible en el vínculo: <http://www.diputados.gob.mx/sedia/sia/se/SIA-DEC-ICS-07-05.pdf>. Fecha de consulta: 19-02-2018.

rector del Estado, como se observa en sus primeros cuatro párrafos que a continuación se transcriben:

*“Artículo 25. Corresponde al Estado la rectoría del desarrollo nacional para garantizar que éste sea integral y sustentable, que fortalezca la Soberanía de la Nación y su régimen democrático y que, mediante la competitividad, **el fomento del crecimiento económico** y el empleo y una más justa distribución del ingreso y la riqueza, permita el pleno ejercicio de la libertad y la dignidad de los individuos, grupos y clases sociales, cuya seguridad protege esta Constitución. La competitividad se entenderá como el conjunto de condiciones necesarias para generar un **mayor crecimiento económico, promoviendo la inversión** y la generación de empleo.*

El Estado velará por la estabilidad de las finanzas públicas y del sistema financiero para coadyuvar a generar condiciones favorables para el crecimiento económico y el empleo. El Plan Nacional de Desarrollo y los planes estatales y municipales deberán observar dicho principio.

El Estado planeará, conducirá, coordinará y orientará la actividad económica nacional, y llevará al cabo la regulación y fomento de las actividades que demande el interés general en el marco de libertades que otorga esta Constitución.

Al desarrollo económico nacional concurrirán, con responsabilidad social, el sector público, el sector social y el sector privado, sin menoscabo de otras formas de actividad económica que contribuyan al desarrollo de la Nación.

...¹⁸⁵

Sobre el tema, la rectoría económica del Estado puede definirse como la facultad de planear, conducir, coordinar y orientar la actividad económica nacional, así como la regulación y fomento de las actividades que demanda el interés general en el marco de libertades que otorga la Constitución.¹⁸⁶

Es preciso destacar la relevancia de este artículo constitucional, pues su alcance es sumamente amplio y constituye el fundamento para diversas actividades y legislación en materia de desarrollo nacional y económico.

¹⁸⁵ Énfasis añadido.

¹⁸⁶ Cfr. *Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. COMENTADA*, Tomo I, 12ª edición, México, UNAM-Porrúa, 1998, p. 321, citado en REYES Tépac, Marcial... *op. cit.*, p. 5.

Igualmente, debe destacarse que la rectoría económica del Estado se realiza a través de los poderes Ejecutivo, Legislativo, Judicial, las entidades federativas y los municipios.

Otro punto relevante es que el Estado organiza y conduce el desarrollo nacional a través del llamado “sistema de planeación democrática del desarrollo nacional”, cuyo mecanismo inmediato para lograr la referida organización y conducción es el Plan Nacional de Desarrollo. Al respecto el apartado A. del artículo 26 de la CPEUM establece:

“Artículo 26.

A. El Estado organizará un sistema de planeación democrática del desarrollo nacional que imprima solidez, dinamismo, competitividad, permanencia y equidad al crecimiento de la economía para la independencia y la democratización política, social y cultural de la nación.

*Los fines del proyecto nacional contenidos en esta Constitución determinarán los objetivos de la planeación. La planeación será democrática y deliberativa. Mediante los mecanismos de participación que establezca la ley, recogerá las aspiraciones y demandas de la sociedad para incorporarlas al plan y los programas de desarrollo. Habrá un **plan nacional de desarrollo** al que se sujetarán obligatoriamente los programas de la Administración Pública Federal.*

*La ley facultará al Ejecutivo para que establezca los procedimientos de participación y consulta popular en el sistema nacional de planeación democrática, y los criterios para la formulación, instrumentación, control y evaluación del plan y los programas de desarrollo. Asimismo, determinará los órganos responsables del proceso de planeación y las bases para que el Ejecutivo Federal coordine mediante convenios con los gobiernos de las entidades federativas e induzca y concierte con los particulares las acciones a realizar para su elaboración y ejecución. **El plan nacional de desarrollo considerará la continuidad y adaptaciones necesarias de la política nacional para el desarrollo industrial, con vertientes sectoriales y regionales.***

En el sistema de planeación democrática y deliberativa, el Congreso de la Unión tendrá la intervención que señale la ley.

...¹⁸⁷

¹⁸⁷ Énfasis añadido.

Puede apreciarse entonces la relevancia que tiene la “planeación” y el papel que desempeña el Ejecutivo Federal para que dicha planeación sea democrática. Punto a destacar se encuentra en la Ley de Planeación, la cual tiene por objeto establecer las normas y principios básicos conforme a los cuales se lleva a cabo la Planeación Nacional del Desarrollo y encauzar, en función de ésta, las actividades de la Administración Pública Federal, y que en su artículo 3 señala:

“Artículo 3o.- Para los efectos de esta Ley se entiende por planeación nacional de desarrollo la ordenación racional y sistemática de acciones que, en base al ejercicio de las atribuciones del Ejecutivo Federal en materia de regulación y promoción de la actividad económica, social, política, cultural, de protección al ambiente y aprovechamiento racional de los recursos naturales así como de ordenamiento territorial de los asentamientos humanos y desarrollo urbano, tiene como propósito la transformación de la realidad del país, de conformidad con las normas, principios y objetivos que la propia Constitución y la ley establecen.

Mediante la planeación se fijarán objetivos, metas, estrategias y prioridades, así como criterios basados en estudios de factibilidad cultural; se asignarán recursos, responsabilidades y tiempos de ejecución, se coordinarán acciones y se evaluarán resultados.”

De igual manera, constituyen pieza fundamental para la rectoría del económica del Estado las disposiciones establecidas en los artículos 27 y 28 de la CPEUM, relativos a la propiedad de la Nación de los recursos naturales, así como a la prohibición de los monopolios, las prácticas monopólicas, los estancos y las exenciones de impuestos, respectivamente.

Con independencia de lo anterior, es importante señalar que el Estado cuenta con diversos instrumentos de política pública establecidos en la propia CPEUM, en materia económica, fiscal, monetaria, de deuda pública, laboral, educativa, entre otras, para llevar a cabo su función de rectoría económica.

Si bien más adelante se proporcionará el detalle correspondiente a la política fiscal, en este momento resulta relevante hacer referencia a la potestad tributaria del Estado, pues a través del ejercicio de dicha potestad es posible

establecer las contribuciones que, de una u otra manera, contribuyen al desarrollo económico nacional del país.

En este sentido, la potestad tributaria puede definirse, según el maestro Rodríguez Lobato como el poder jurídico del Estado para establecer las contribuciones forzadas, recaudarlas y destinarlas a expensar los gastos públicos.¹⁸⁸

Por su parte Giuliani señala que la expresión del poder tributario significa la facultad o la posibilidad jurídica del Estado de exigir contribuciones con respecto a personas o bienes que se hallan en su jurisdicción.¹⁸⁹

Finalmente, el maestro Sergio Francisco de la Garza expresa que recibe el nombre de Poder Tributario la facultad del Estado por virtud de la cual puede imponer a los particulares la obligación de aportar una parte de su riqueza para el ejercicio de las atribuciones que le están encomendadas.¹⁹⁰

Si bien pueden existir diversas denominaciones y conceptos referentes a la potestad tributaria, lo importante ahora es saber que la misma tiene un carácter consubstancial al Estado, pues por su naturaleza misma el Estado tiene encomendadas tareas que debe realizar para que la sociedad civil pueda encontrar organización y vida. El Estado debe expedir las leyes que rijan la conducta entre los particulares, entre los particulares y el Estado y la actuación del Estado mismo. El Estado debe impartir la justicia, resolviendo las controversias que de otra manera tendrían que ser resultas por los particulares mediante el uso de la fuerza. El Estado tiene que realizar una serie de funciones y prestar una cantidad de servicios públicos que los particulares, por sí mismos, no podrían realizar ni prestar.¹⁹¹

Así, para que el Estado sufrague todos esos gastos es necesario que se allegue de recursos, y una de esas fuentes está en el cobro de contribuciones,

¹⁸⁸ RODRÍGUEZ Lobato, Raúl, *Derecho fiscal*, 2ª edición, México, Harla, 1986, p. 6.

¹⁸⁹ GIULIANI Fonrouge, Carlos M., *Derecho financiero*, 8ª edición, Buenos Aires, LexisNexis, Volumen I, 2003, p. 329.

¹⁹⁰ DE LA GARZA, Sergio Francisco, *Derecho Financiero Mexicano*, 18ª edición, México, Porrúa, 1999, p. 207.

¹⁹¹ *Ibidem*. p. 208.

cuyo fundamento para su recaudación es la referida potestad tributaria del Estado.

De igual manera, es importante precisar que el Estado no sólo ejerce la potestad tributaria en el momento de determinar y establecer cuáles son los hechos o situaciones que, de producirse, traerán como consecuencia que los particulares contraigan la obligación de efectuar el pago de las contribuciones, sino también cuando cobra esas contribuciones como consecuencia del hecho imponible, y cuando soluciona controversias relacionadas con las mismas, es decir, el Estado ejerce a potestad tributaria cuando establece, cobra y resuelve controversias relacionadas con contribuciones.

Sin embargo, en este espacio se hará referencia a la potestad tributaria en su aspecto legislativo. Como premisa, hay que decir que una primera manifestación de la potestad tributaria se encuentra contemplada en el artículo 31 fracción IV, al establecer la obligación de los mexicanos de contribuir al gasto público¹⁹², de la manera proporcional y equitativa que dispongan las leyes:

“Artículo 31. Son obligaciones de los mexicanos:

...

IV. Contribuir para los gastos públicos, así de la Federación, como de los Estados, de la Ciudad de México y del Municipio en que residan, de la manera proporcional y equitativa que dispongan las leyes.”

Asimismo, y como se conoce, la organización política del Estado se divide en la Federación, los Estados y la Ciudad de México (entidades federativas), municipios y demarcaciones territoriales (para el caso de la Ciudad de México), sin embargo, la CPEUM sólo reconoce en la Federación, a

¹⁹² Esto no significa que los extranjeros no tengan obligación de contribuir al gasto público, pues el Congreso de la Unión tiene amplias facultades para imponer las contribuciones necesarias para cubrir el Presupuesto -sin distinción de nacionalidad respecto de los obligados a pagarlas-, y para dictar leyes sobre la condición jurídica de los extranjeros, según lo establece el artículo 73 fracciones VII y XVI de la CPEUM, respectivamente.

través del Congreso de la Unión¹⁹³, y en los Estados y la Ciudad de México, a través de sus legislaturas, la facultad de establecer contribuciones.

En el caso de la Federación, el ejercicio de la potestad tributaria se encuentra contemplada en los artículos 73 fracciones VII y XXIX, y 131¹⁹⁴ de la CPEUM.

Es importante mencionar que, atendiendo a lo establecido en los artículos 40 y 124 de la CPEUM, las facultades en materia de establecimiento de contribuciones que no están expresamente concedidas por la CPEUM a la Federación, se entienden reservadas a los Estados o a la Ciudad de México.

De igual manera los artículos 117 y 118 de la CPEUM establecen algunas prohibiciones en materia impositiva para los Estados¹⁹⁵, igualmente aplicables a la Ciudad de México en virtud de lo dispuesto en el inciso D. del artículo 122 de la propia Constitución.

Por su parte, los Municipios, de conformidad con la fracción IV del artículo 115 de la CPEUM, no tienen facultades para establecer contribuciones y su hacienda pública se forma de los rendimientos de los bienes que les pertenezcan, así como de las contribuciones y otros ingresos que las legislaturas establezcan a su favor, y en todo caso: (i) las contribuciones que establezcan los Estados sobre propiedad inmobiliaria, (ii) las participaciones federales, y (iii) los ingresos derivados de la prestación de servicios públicos a su cargo.

Tratándose de las demarcaciones territoriales, el artículo 122 fracción IV de la CPEUM señala que, sujeto a las previsiones de ingresos de la hacienda pública de la Ciudad de México, la legislatura aprobará el presupuesto de las

¹⁹³ Punto a destacar es que, en materia de contribuciones, la cámara de origen lo es siempre la Cámara de Diputados, de conformidad con el artículo 72 inciso H. de la CPEUM.

¹⁹⁴ Vale la pena mencionar que el segundo párrafo del artículo 131 se refiere a una facultad del Ejecutivo Federal en materia impositiva, que puede ejercer siempre y cuando sea facultado por el Congreso de la Unión.

¹⁹⁵ Estas prohibiciones son conocidas por la doctrina como “prohibiciones absolutas” y “prohibiciones relativas”, respectivamente.

Alcaldías¹⁹⁶, las cuales lo ejercerán de manera autónoma en los supuestos y términos establecidos en la Constitución Política local. Se advierte así, que tampoco se reconoce a las demarcaciones territoriales la facultad de imponer contribuciones, y únicamente podrán recibir los ingresos según las previsiones de ingresos de la hacienda pública de la Ciudad de México.¹⁹⁷

Puede observarse que el sistema competencial respecto a la potestad tributaria es complejo, y es importante mencionar que existen algunos aspectos cuya competencia no es clara, como es el caso del Impuesto sobre la Renta, que no entra en alguna de las hipótesis competenciales mencionadas, pero que a través de una “competencia tácita” y con fundamento en el artículo 73 fracción VII constitucional, son establecidos por la Federación.¹⁹⁸

En este sentido, resulta relevante diferenciar entre la “conurrencia fiscal” y la “coordinación fiscal”. La primera se refiere a la hipótesis en la cual tanto la Federación como los Estados gravan con dos o más tributos diferentes una misma fuente de ingresos (dada la falta de precisión en las reglas competenciales) existiendo, por tanto, una real doble tributación. Por su parte, la “coordinación fiscal”, según la define Arrijo Vizcaíno, es la participación proporcional que por disposición de la Constitución y de la Ley, se otorga a las Entidades Federativas en el rendimiento del tributo federal (sic) en cuya recaudación y administración han intervenido por autorización expresa de la

¹⁹⁶ La misma fracción señala que el gobierno de las demarcaciones territoriales de la Ciudad de México estará a cargo de las Alcaldías.

¹⁹⁷ Para un mayor detalle de los ingresos que pueden recibir las Alcaldías, ver la fracción I. De los ingresos, inciso D. Alcaldías, del artículo 21. De la Hacienda Pública, de la Constitución Política de la Ciudad de México, publicada en la Gaceta Oficial de la Ciudad de México el 5 de febrero de 2017, y vigente, según el artículo Primero Transitorio de dicha Constitución, a partir del 17 de septiembre de 2018.

¹⁹⁸ El maestro Arrijo Vizcaíno señala que el Fisco Federal está dotado de una doble competencia tributaria: expresa y tácita. La primera es la que “expresamente” queda establecida por la Constitución en forma exclusiva a favor de la Federación, mientras que la segunda, confiere el derecho de gravar cualquier otra fuente de riqueza, cuando sea necesario para integrar el Presupuesto Federal. *Vid. ARRIJO Vizcaíno, Adolfo, Derecho Fiscal*, 16ª edición, México, Themis, 2002, p. 160.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público.¹⁹⁹ En la concurrencia fiscal existe, por tanto, sólo un crédito fiscal.

Así, de una interpretación armónica de los artículos 40 y 124 referidos, la coordinación fiscal encuentra su fundamento, y es regulada por la Ley de Coordinación Fiscal, la cual señala en el primer párrafo de su artículo 1:

*“Artículo 1o.- Esta Ley tiene por objeto coordinar el sistema fiscal de la Federación con las entidades federativas, así como con los municipios y demarcaciones territoriales, para establecer la participación que corresponda a sus haciendas públicas en los ingresos federales; distribuir entre ellos dichas participaciones; fijar reglas de colaboración administrativa entre las diversas autoridades fiscales; constituir los organismos en materia de coordinación fiscal y dar las bases de su organización y funcionamiento.
...”*

Finalmente, en el siguiente cuadro se puede apreciar en forma gráfica las disposiciones constitucionales relativas a la potestad tributaria según los diferentes órdenes de gobierno:

Cuadro 4. Disposiciones de la CPEUM relativas a la potestad tributaria

Con Potestad Tributaria		Sin Potestad Tributaria
Federación (Congreso de la Unión)	Estados y CDMX (Legislaturas)	Municipios y Demarcaciones territoriales
Art. 73 fracción VII. Contribuciones necesarias para cubrir el Presupuesto.	Art. 124. Facultades no concedidas expresamente a la Federación se entienden reservadas a los Estados y la CDMX.	Art. 115. Administración libre de la hacienda de los municipios, formada por rendimientos de los bienes que les pertenezcan y de las contribuciones y otros ingresos que las legislaturas establezcan a su favor.
Art. 73 fracción VII. Contribuciones sobre el comercio exterior, especiales, instituciones de crédito y sociedades de seguros, etc.	Art. 117 fracciones IV a VII, y IX. Prohibiciones absolutas para gravar.	
Art. 131 primer párrafo Contribuciones en materia de importación y exportación.	Art. 118 fracción I. Prohibición relativa sujeta al consentimiento del Congreso de la Unión.	
Art. 131 segundo párrafo (facultad del Ejecutivo).	Arts. 115 fracción IV, segundo párrafo y 122	

¹⁹⁹ Cfr. ARRIOJA Vizcaíno, Adolfo... *op. cit.*, p. 160.

Tarifas de exportación e importación; restricción o prohibición de importaciones, exportaciones o tránsito de productos.	fracción V quinto párrafo. Contribuciones sobre la propiedad inmobiliaria y prestación de servicios públicos a cargo de municipios y de la CMDX.	(a cargo del gobierno de las demarcaciones territoriales).
--	--	--

4.2 Política fiscal e incentivos fiscales

Como se comentó, uno de los instrumentos con los que cuenta el Estado para llevar a cabo la rectoría económica y para sufragar, en general, los gastos que tiene a su cargo, es la política fiscal.²⁰⁰ Es importante mencionar que el tema de política fiscal es multidisciplinario, es decir, implica estudios y aspectos de política, economía, derecho, sociología e incluso, de psicología social, entre otros.

En virtud de lo anterior, en este apartado sólo se apuntarán los aspectos más relevantes, sin pretender agotar el tema, con la reserva de que en una sección posterior se harán referencias adicionales relacionadas con los incentivos fiscales como política pública para promover la inversión, específicamente, en los instrumentos financieros estudiados en este trabajo.

Respecto al concepto de política fiscal, el maestro Emilio Margáin Manautou señala que consiste en determinar, una vez acordado el principio de recaudación por el ingreso fiscal, las características generales de las contribuciones en función de los datos económicos y psicológicos o, en otras palabras, si el grueso del gasto público lo deben soportar las contribuciones, en qué por cierto cada una de ellas y efectos que sobre la economía generan.²⁰¹

²⁰⁰ Emilio Margáin Manautou, al formularse la pregunta ¿Qué es Política Fiscal?, cita a Maurice Lauré quien señala que son tres las disciplinas que deben conjugarse para contemplar la creación de un impuesto y ella son: política presupuestaria, política fiscal y técnica fiscal. *Vid. MARGÁIN Manautou, Emilio, Nociones de Política Fiscal, 4ª edición, México, Porrúa, 2010, p. 5.* Si bien el estudio de los tres aspectos mencionados resulta del mayor interés, en este trabajo sólo se abordará lo relativo a la política fiscal, pues un estudio mayor rebasaría los objetivos principales de esta tesis.

²⁰¹ MARGÁIN Manautou, Emilio... *op.cit.*, p. 6.

Ahora bien, un criterio de gran interés que define la política fiscal desde el punto de vista del Poder Judicial Federal es del Pleno de nuestro máximo tribunal, que señala en la siguiente tesis de la décima época:

POLÍTICA TRIBUTARIA. LAS RAZONES Y CONSIDERACIONES EXPRESADAS EN EL PROCESO DE CREACIÓN DE UN TRIBUTO, SE ENCUENTRAN INMERSAS EN EL CAMPO DE AQUÉLLA, POR LO QUE NO ESTÁN SUJETAS AL ESCRUTINIO CONSTITUCIONAL EN SEDE JURISDICCIONAL.

*El diseño del sistema tributario a nivel de leyes pertenece al ámbito competencial del Poder Legislativo y, para configurar los tributos desde el punto de vista normativo, debe definir la política tributaria, entendida como todos aquellos postulados, directrices, criterios o lineamientos fijados por el Estado para distribuir la carga impositiva que recaerá en el sistema económico con el objetivo de financiar los gastos públicos a través de la percepción de ingresos tributarios. En ese ámbito de facultades constitucionales, el legislador considerará aspectos tales como: a) La estructura formal y funcional del sistema impositivo; b) La distribución social, sectorial y espacial de la carga impositiva; c) Los efectos paramétricos de los tributos sobre el comportamiento de los agentes económicos; y, d) La utilización de dichos efectos como herramientas dinámicas de acción del Estado sobre el sistema económico, con miras a influir en el ritmo y dirección del proceso de desarrollo. En ese tenor, si la configuración del sistema impositivo atiende a la política tributaria que el legislador estima idónea en un momento determinado y el desarrollo de dicha actividad en un entorno democrático corresponde de manera exclusiva al Poder Legislativo, ello implica que las razones o consideraciones que hubiese tenido en cuenta para crear un tributo y, en particular, para determinar el correspondiente objeto gravado que en su concepto manifieste idoneidad para contribuir al gasto público, escapan al escrutinio constitucional que pudiera emprenderse en sede jurisdiccional, habida cuenta que la **Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos no establece parámetro alguno al que deba ceñirse la política tributaria que decida emplear el legislador con tal finalidad, lo que no implica la inobservancia de otros principios constitucionales, la vigencia del principio democrático y la reserva de ley en materia impositiva.**²⁰²*

²⁰² Tesis P. XXXIX/2011 (9a.), *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Décima Época, Libro I, Tomo 1, octubre de 2011, p. 595. Énfasis añadido.

Del criterio transcrito se desprenden aspectos muy interesantes y de gran trascendencia jurídica, no sólo porque la SCJN proporciona una definición de la política fiscal o tributaria -que de alguna forma coincide con la apuntada de Margáin Manautou-, sino porque apunta otros aspectos que la caracterizan y configuran. Puede advertirse que nuestro máximo tribunal reconoce y confirma el papel del poder legislativo en cuanto a la potestad tributaria del Estado, en cuanto a que señala que el diseño del sistema tributario a nivel de leyes pertenece al ámbito competencial del Poder Legislativo.

A nuestro juicio, este postulado tiene gran relevancia, pues la verdadera dificultad no se encuentra en la definición conceptual de lo que es la política fiscal, sino en la configuración y diseño de nuestro sistema tributario, es decir, en las acciones y medidas que a juicio de nuestro legislador y de acuerdo a nuestra realidad económica, política, social, cultural, ambiental, etc., son necesarias para hacer frente a los gastos públicos, lo cual, en absoluto, es tarea sencilla.

De igual manera, si bien el legislador a nivel de leyes²⁰³ tiene amplias facultades para diseñar el sistema impositivo, eso no implica que no deba observar otros principios constitucionales, la vigencia del principio democrático y la reserva de ley en materia tributaria.

De lo anterior se puede derivar que uno de los aspectos más importantes en el diseño referido, será conocer los motivos o razones que inspiran a nuestro legislador para tomar una decisión en el ámbito fiscal, para lo cual, resulta de mucha utilidad observar si se consideraron los puntos vertidos en el criterio de la SCJN, pues en caso contrario pudiera cuestionarse válidamente si las decisiones legislativas están teniendo el nivel de

²⁰³ La SCJN no se pronuncia en el criterio transcrito sobre el papel que el Poder Ejecutivo pudiera tener en el diseño de la política fiscal, pues se recordará que, aunque la principal función es la de administrar, el Poder Ejecutivo tiene algunas facultades materialmente legislativas, destacando en la materia fiscal la emisión de la Resolución Miscelánea Fiscal, a través del SAT, cuya naturaleza jurídica de esta autoridad fiscal es la de un órgano desconcentrado de la Administración Pública Federal.

investigación, análisis y discusión que ameritan tan importantes temas. Estos puntos, por la importancia de los mismos, se presentan a continuación:

- a) La estructura formal y funcional del sistema impositivo;
- b) La distribución social, sectorial y espacial de la carga impositiva;
- c) Los efectos paramétricos de los tributos sobre el comportamiento de los agentes económicos; y,
- d) La utilización de dichos efectos como herramientas dinámicas de acción del Estado sobre el sistema económico, con miras a influir en el ritmo y dirección del proceso de desarrollo.

Puede observarse la importancia que tiene la estructura en general del sistema impositivo y el papel de “lo económico” en el diseño de la política fiscal.

Respecto a los objetivos de la política fiscal, y siguiendo a Margáin Manautou, ésta puede tener los siguientes:²⁰⁴

1. La captación de recursos:

- Tendiente a satisfacer el gasto público,
- Tendiente a distribuir equitativamente la riqueza, y
- Tendiente a combatir la inflación y por ende a estabilizar la moneda.

2. La no captación de recursos:

- Protegiendo a la industria nacional de la competencia de la industria del exterior,
- Ayudando a la industria nacional para que pueda acudir a competir en el mercado internacional,
- Protegiendo al consumo nacional,
- Alentando la adquisición de divisas, y
- Controlando una actividad económica.

²⁰⁴ Cfr. MARGÁIN Manautou, Emilio... *op.cit.*, pp. 13 y 14.

3. Promoviendo el desarrollo económico del país:

- Estimulando el establecimiento y desarrollo de industrias nuevas o necesarias para el país o para las zonas consideradas como polos de desarrollo,
- Alentando a invertir en zonas pobres del país,
- Alentando la inversión en bienes duraderos,
- Alentando el gasto productivo, y
- Alentando al turismo extranjero.

4. Dirigiendo el gasto de los particulares:

- Desalentando invertir en actividades menos benéficas para el país,
- Alentando el ahorro, y
- Aprovechando la cercanía con el país más rico del mundo.

5. Combatiendo la recesión económica:

- Desgravando actividades,
- Alentando la contratación de mano de obra o la compra de maquinaria nueva, acreditando parte del gasto con el impuesto, y
- Alentando el turismo interno y gravando al habitante que sale como turista al extranjero.

Es claro que, considerando las amplias facultades del legislador para conducir la política fiscal del país, es posible que, en un momento dado, existan otros objetivos de política tributaria, en virtud de las necesidades presupuestarias y de la realidad económica de los tiempos que corren.

Ahora bien, uno de los mecanismos con los que cuenta la política fiscal para cumplir con sus cometidos es el de los “incentivos fiscales”²⁰⁵. En este punto es importante hacer una precisión conceptual, pues en nuestra legislación fiscal existen diversas denominaciones, así, por ejemplo, en la LIF y en diversos

²⁰⁵ Es relevante mencionar que en este trabajo se hará referencia únicamente a los incentivos fiscales federales.

decretos del Ejecutivo Federal se habla de “beneficios fiscales”, y en la LISR el Título VII está dedicado a los “estímulos fiscales”. En este trabajo se hará referencia genérica a los “incentivos” comprendiendo en dicho término tanto a los beneficios como a los estímulos.

Es relevante mencionar que no se debe confundir el término “incentivos fiscales” con el de subsidios²⁰⁶ y subvenciones, ya que estos dos últimos implican un desembolso inmediato y directo de recursos, con la finalidad de apoyar ciertas actividades, mientras que en el caso de los incentivos se trata de “tratamientos especiales” que no conllevan una disposición directa de recursos, sino que implican la absorción de una parte de la deuda tributaria que se tenga, o bien, algún beneficio o facilidad relacionada con obligaciones fiscales carácter formal.

Por principio de cuentas, hay que decir que el diccionario de la Real Academia Española señala por “incentivo” las siguientes definiciones:²⁰⁷

- a) Que mueve o excita a desear o hacer algo.
- b) Estímulo que se ofrece a una persona, grupo o sector de la economía con el fin de elevar la producción y mejorar los rendimientos.

Ahora bien, para estudiar la naturaleza jurídica de los incentivos fiscales hay que decir que la doctrina y la jurisprudencia de nuestro país²⁰⁸ hacen mayor referencia al término “estímulos fiscales”, incluso en los casos en que formalmente se trata de beneficios. No obstante lo anterior, lo importante es

²⁰⁶ No se confunda tampoco con el llamado “subsidio para el empleo” establecido en la LISR, en cuyo caso el Estado no hace un desembolso directo, sino que en caso de que el ISR sea menor al subsidio para el empleo, el retenedor deberá entregar la diferencia al contribuyente y dicho retenedor podrá aplicar un acreditamiento contra el ISR a su cargo o del retenido a terceros respecto de las cantidades entregadas. En este supuesto se trata más de un incentivo o estímulo fiscal a través del cual el Estado absorbe la deuda tributaria.

²⁰⁷ Vid. <http://dle.rae.es/?id=LDqVAQA>. Fecha de consulta: 25-02-2018.

²⁰⁸ Cuando más adelante se hable de los incentivos fiscales como política pública para promover la inversión en instrumentos financieros, podrá advertirse que, en la doctrina extranjera, sobre todo la norteamericana y la de la OECD, es más común utilizar el término “incentivo”.

entender la parte sustancial de los incentivos -genéricamente hablando- y de los estímulos o beneficios -específicamente hablando-, para lo cual se hará referencia a la literatura jurídica sobre los estímulos fiscales.

De acuerdo a la Enciclopedia Jurídica Mexicana del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Nacional Autónoma de México, los estímulos fiscales pueden definirse como un beneficio de carácter económico concedido por la ley fiscal al sujeto pasivo de un impuesto, con el objeto de alcanzar ciertos fines de carácter parafiscal.²⁰⁹

En relación con lo anterior, el estímulo fiscal requiere de los siguientes elementos:

1. La existencia de un tributo o contribución a cargo del beneficiario del estímulo. Este elemento resulta necesario, pues el estímulo fiscal sólo se origina y concreta en torno a las cargas tributarias que pesan sobre el contribuyente.
2. Una situación especial del contribuyente, establecida en abstracto por la disposición legal que otorga el estímulo y que, al concretarse, da origen al derecho del contribuyente para exigir el otorgamiento de tal estímulo a su favor.
3. Un objetivo de carácter parafiscal. Éste es el elemento teleológico del estímulo fiscal, y consta de un objetivo directo y un objetivo indirecto. El primero consiste comúnmente en obtener una actuación específica del contribuyente, y el segundo radica en lograr, por medio de la conducta del propio contribuyente, efectos que trasciendan su esfera personal al ámbito social.

Con base en lo expuesto y retomando lo mencionado en apartados anteriores, el Poder Legislativo tiene amplias facultades para establecer

²⁰⁹ Instituto de Investigaciones Jurídicas, *Enciclopedia Jurídica Mexicana*, UNAM, México, Porrúa, 2007, pp. 1592-1594.

cualquier estímulo fiscal en tanto titular de la potestad tributaria en el ámbito legislativo, además de que a través de la facultad legislativa materializa el aspecto legal de la rectoría económica del Estado. No obstante lo anterior, el Ejecutivo Federal, mediante resoluciones de carácter general, puede establecer incentivos fiscales -beneficios y estímulos-, tal como lo señala el artículo 39 del CFF:

“Artículo 39.- El Ejecutivo Federal mediante resoluciones de carácter general podrá:

I. Condonar o eximir, total o parcialmente, el pago de contribuciones y sus accesorios, autorizar su pago a plazo, diferido o en parcialidades, cuando se haya afectado o trate de impedir que se afecte la situación de algún lugar o región del país, una rama de actividad, la producción o venta de productos, o la realización de una actividad, así como en casos de catástrofes sufridas por fenómenos meteorológicos, plagas o epidemias. Sin que las facultades otorgadas en esta fracción puedan entenderse referidas a los casos en que la afectación o posible afectación a una determinada rama de la industria obedezca a lo dispuesto en una Ley Tributaria Federal o Tratado Internacional.

II. Dictar las medidas relacionadas con la administración, control, forma de pago y procedimientos señalados en las leyes fiscales, sin variar las disposiciones relacionadas con el sujeto, el objeto, la base, la cuota, la tasa o la tarifa de los gravámenes, las infracciones o las sanciones de las mismas, a fin de facilitar el cumplimiento de las obligaciones de los contribuyentes.

III. Conceder subsidios o estímulos fiscales.

Las resoluciones que conforme a este Artículo dicte el Ejecutivo Federal, deberán señalar las contribuciones a que se refieren, salvo que se trate de estímulos fiscales, así como, el monto o proporción de los beneficios, plazos que se concedan y los requisitos que deban cumplirse por los beneficiados.”

Ahora bien, uno de los aspectos más importantes que tocan lo referente a la naturaleza jurídica de los estímulos fiscales, es el relacionado con la cuestión de si deben o no observar los principios de justicia fiscal establecidos en la CPEUM (art. 31 fracción IV). Al respecto, los criterios de la SJCN han ido cambiando con el paso del tiempo, con posiciones incluso encontradas, sin

embargo, las jurisprudencias de mayor actualidad y consistentes son las siguientes.

ESTÍMULOS FISCALES. DEBEN RESPETAR LOS PRINCIPIOS DE JUSTICIA FISCAL QUE LES SEAN APLICABLES, CUANDO INCIDAN EN LOS ELEMENTOS ESENCIALES DE LA CONTRIBUCIÓN.

*Los estímulos fiscales, además de ser benéficos para el sujeto pasivo, se emplean como instrumentos de política financiera, económica y social en aras de que el Estado, como rector en el desarrollo nacional, impulse, oriente, encauce, aliente o desaliente algunas actividades o usos sociales, con la condición de que la finalidad perseguida con ellos sea objetiva y no arbitraria ni caprichosa, respetando los principios de justicia fiscal que les sean aplicables cuando incidan en los elementos esenciales de la contribución, como sucede en el impuesto sobre la renta en el que el estímulo puede revestir la forma de deducción que el contribuyente podrá efectuar sobre sus ingresos gravables una vez cumplidos los requisitos previstos para tal efecto.*²¹⁰

La Segunda Sala de la SCJN hace un pronunciamiento muy importante en esta jurisprudencia, pues acota la aplicación de los principios de justicia fiscal a los estímulos fiscales cuando éstos incidan en los elementos esenciales de las contribuciones, es decir, cuando incidan en el sujeto, objeto, base, tasa o tarifa y época de pago.

En forma posterior, la Primera Sala de la SCJN ha emitido algunos criterios consistentes con el de la Segunda Sala, destacando de entre ellos la siguiente jurisprudencia:

ESTÍMULOS FISCALES. AL ARTÍCULO SÉPTIMO TRANSITORIO, FRACCIÓN I, DEL DECRETO QUE COMPILA DIVERSOS BENEFICIOS FISCALES Y ESTABLECE MEDIDAS DE SIMPLIFICACIÓN ADMINISTRATIVA, PARA EL EJERCICIO FISCAL DE 2014, NO LE SON APLICABLES LOS PRINCIPIOS TRIBUTARIOS DE PROPORCIONALIDAD Y EQUIDAD.

El precepto mencionado del Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 26 de diciembre de 2013 establece la posibilidad de que las personas físicas

²¹⁰ Tesis 2a./J. 26/2010, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Novena Época, Libro I, Tomo XXXI, marzo de 2010, p. 1032. Énfasis añadido.

que únicamente realicen actos o actividades con el público en general y que opten por tributar en el régimen de incorporación fiscal previsto en la Ley del Impuesto sobre la Renta, con el respectivo cumplimiento de las obligaciones, apliquen para el referido ejercicio fiscal una cantidad equivalente al cien por ciento (100%) del impuesto al valor agregado que deben pagar por la enajenación de bienes, la prestación de servicios independientes o el otorgamiento del uso o goce temporal de bienes muebles, el cual será acreditable contra el referido impuesto que deban pagar por dichas operaciones. Ello, siempre que los contribuyentes no trasladen al adquirente de los bienes, al receptor de los servicios independientes o a quien se otorgue el uso o goce temporal de bienes muebles, cantidad alguna por concepto del impuesto al valor agregado y que no realicen acreditamiento alguno del impuesto referido que les haya sido trasladado y del propio impuesto que hubiesen pagado con motivo de la importación de bienes o servicios. Ahora bien, **es criterio de este alto tribunal que los beneficios otorgados por razones no estructurales de la contribución**, son producto de una sanción positiva prevista por una norma típicamente promocional y **pueden ubicarse entre los denominados "gastos fiscales"**, es decir, **los originados por la extinción y disminución de tributos traducidos en la no obtención de un ingreso público como consecuencia de la concesión de beneficios fiscales orientados al logro de la política económica o social adoptada en un época determinada. En este contexto, el estímulo fiscal de que se trata no constituye un ajuste a la estructura, diseño o monto del impuesto al valor agregado, ya que no afecta directamente a sus elementos esenciales ni al mecanismo que incide en el aspecto sustancial de la obligación fiscal que genera dicha contribución, no obstante que dicho estímulo haga referencia a un acreditamiento, pues tal elemento se otorga a manera de un crédito con el fin de que los sujetos del beneficio no paguen el tributo de que se trata en el ejercicio fiscal de dos mil catorce. En consecuencia, a dicho estímulo fiscal no le son aplicables los principios tributarios de proporcionalidad y equidad previstos en la fracción IV del artículo 31 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.**²¹¹

Dada la evolución de la realidad jurídica y los cambios radicales de criterio de la SCJN en la materia tributaria, nada obsta para que en un futuro la opinión de nuestro más alto tribunal sea distinta respecto a la naturaleza de los estímulos fiscales.

Para terminar este apartado, otro punto de gran relevancia vinculado con los estímulos fiscales es el de si constituyen ingresos acumulables en términos de la LISR, pues en dicho ordenamiento no se encuentran expresamente

²¹¹ Tesis 1a./J. 69/2017 (10a.), *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Décima Época, Libro 46, Tomo I, septiembre de 2017, p. 87. Énfasis añadido.

establecidos con tal carácter, y es que en años anteriores el SAT había emitido criterios normativos en los que señala que los estímulos fiscales constituían ingresos acumulables, salvo disposición expresa en contrario.

Como la doctrina lo señala, los ingresos, para que sean acumulables deben implicar una modificación positiva en el patrimonio de los contribuyentes, razón por la cual se considera que no tendrían por qué tomarse como ingresos acumulables, pues con la interpretación contraria la autoridad fiscal aplicaba un criterio fiscal sin atender a la naturaleza de los estímulos fiscales en tanto instrumentos de política financiera, económica y social.

Afortunadamente en el Anexo 7 de la RMF para 2018, relativo a los criterios normativos, ya no se contempla el criterio que consideraba a los estímulos fiscales como ingresos acumulables, lo cual resulta, a nuestro parecer, bastante atinado.

4.3 Mercado de valores y tributación

En forma genérica, uno de los temas más complejos de la política fiscal es el relativo al tratamiento de instituciones, productos y servicios del sector financiero.²¹² En términos generales es más complicado probar ingresos y gastos para una institución financiera que para una empresa que se dedica a la venta de bienes y/o servicios. De igual manera, las transacciones financieras podrían ser susceptibles de manipularse con menor dificultad que una transacción no financiera.²¹³

²¹² Adicionalmente, en nuestra opinión, uno de los tópicos de mayor actualidad en la materia es el de la fiscalidad de operaciones a través de la tecnología financiera o FinTech, donde uno de los ejemplos más claros es el relativo a las llamadas “criptomonedas”. Es muy probable que el desarrollo del sistema financiero y sus repercusiones en el ámbito tributario, irrumpen con nuevos desafíos en el corto plazo.

²¹³ Es relevante mencionar que la regulación actual en nuestro país tendiente a evitar el “lavado de dinero” y el financiamiento al terrorismo, reduce la posibilidad de manipular transacciones financieras que pudieran constituir actividades ilícitas. Para un estudio general y global sobre la tributación del sector financiero *Vid.* ZEE, Howell H., *Taxing The Financial Sector. Concepts, Issues and Practices*, 1ª edición, EE.UU., International Monetary Fund, 2004.

De manera particular, determinar los sujetos, las operaciones o actividades, las bases y tasas, las formas de pago y, en general, el tratamiento fiscal en el ámbito del mercado de valores, es una decisión de política fiscal igual o más compleja que la apuntada, la cual dependerá de los objetivos que el legislador busque con el régimen que establezca, buscando, entre otros efectos, generar las menores distorsiones económicas negativas.

Vale la pena referir que, en cuanto a la determinación de la base de las operaciones con valores o instrumentos financieros, el legislador tendría que considerar algunos aspectos básicos para el diseño de su política fiscal, destacando: (i) si se gravarán operaciones de capital y/o deuda, (ii) si se gravarán las operaciones en mercado primario y/o secundario, (iii) si estarán sujetos a gravamen los valores nacionales y/o los extranjeros, (iv) el tratamiento fiscal aplicable a los participantes, nacionales y extranjeros, del mercado de valores (v) las exenciones aplicables, y (vi) cualquier otro incentivo, estímulo o beneficio de naturaleza fiscal.²¹⁴

Ahora bien, aunque parezca una obviedad, resulta importante recalcar que el legislador mexicano ha decidido, dentro de su política fiscal, establecer disposiciones específicas respecto al régimen fiscal de las operaciones con valores en el mercado bursátil, y particularmente, sobre las realizadas con los instrumentos financieros objeto de estudio del presente trabajo, considerando las características y complejidad del funcionamiento de dichos valores, y estableciendo tratamientos particulares y, en algunos casos, excepciones a reglas “generales” en materia tributaria.

Así, en lo que toca al ISR, la LISR, el RLISR y la RMF contemplan disposiciones aplicables a diversos sujetos, las cuales se han detallado en el Capítulo III y se resumen a continuación:

- *Tenedores o público inversionista*: respecto al régimen fiscal aplicable a las personas físicas y morales (incluidas las personas morales con fines

²¹⁴Cfr. ZEE, Howell H., ... *op. cit.*, pp. 77 y 78.

no lucrativos), residentes en el país o en el extranjero, por la tenencia y enajenación de los instrumentos financieros, así como por las distribuciones que reciban.

- *Institución fiduciaria*: respecto a las obligaciones formales de naturaleza fiscal en su carácter fiduciaria, incluidas algunas obligaciones de pago y entero del ISR a cuenta de los tenedores.
- *Fideicomitente*: respecto al régimen fiscal que le resulta aplicable por la transmisión de bienes o derechos al fideicomiso, destacando la posibilidad de no considerarse enajenación en algunos casos o bien diferir el pago del ISR por dicha operación.
- *Sociedades promovidas*: respecto al régimen fiscal que les resulta aplicable por la transmisión de bienes o derechos al fideicomiso, destacando la posibilidad de no considerarse enajenación en algunos casos o bien diferir el pago del ISR por dicha operación.
- *Intermediario bursátil*: respecto a las obligaciones formales de naturaleza fiscal, principalmente las de retención, entero y entrega de constancias de retención.
- *Instituciones para el depósito de valores*: respecto a las obligaciones formales de naturaleza fiscal, sea como retenedor o bien proporcionando información al intermediario bursátil.

Es relevante precisar que los anteriores puntos toman como referencia los sujetos que participan en la emisión u operación de los instrumentos financieros, sin embargo, el régimen fiscal aplicable a cada uno de ellos contempla diversos incentivos fiscales según el tipo de instrumento, sobre los cuales no se abundará más sino hasta un apartado posterior.

4.4 Evolución del régimen fiscal en la LISR de los instrumentos financieros

En una sección anterior al hablar de la rectoría económica del Estado y de la Potestad Tributaria, se hizo referencia a las amplias facultades del Poder Legislativo para establecer contribuciones. De igual manera se mencionó que, el diseño del sistema tributario a nivel de leyes pertenece al ámbito competencial del mencionado poder legislativo. Lo anterior, en concordancia con lo establecido en el artículo 31 fracción IV de la CPEUM y en atención al principio de legalidad en materia tributaria, implica que, por lo menos, los elementos esenciales de las contribuciones deban quedar establecidas en una ley, y el detalle necesario en ordenamientos de menor jerarquía normativa, tales como reglamentos y disposiciones de carácter general, como la RMF.

Si bien es cierto que en materia federal el Poder Ejecutivo tiene algunas facultades en el ámbito fiscal, el ejercicio de éstas atiende a razones particularmente reguladas en la CPEUM o en ordenamientos legales, por lo que en ningún caso podría emitir alguna disposición normativa que fuera en contra de lo establecido en ordenamientos jurídicos superiores o más allá de lo contemplado en los mismos.

En el caso de los instrumentos financieros estudiados en este trabajo el régimen fiscal de tales valores, en lo que respecta al ISR, se encuentra establecido en la LISR, en el RLISR y en la RMF. Sólo en el caso de CKDs y FIBRAS es posible encontrar disposiciones en la LISR que les resultan aplicables,²¹⁵ por lo que en el caso de los ETFs y las FIBRAS E, su régimen se encuentra exclusivamente establecido en la RMF.

Ahora bien, la forma más inmediata de conocer la “política fiscal” del legislador en tanto diseñador del sistema fiscal, es a través de la discusión y elaboración de documentos que acompañan al proceso legislativo, sin embargo, cuando el Ejecutivo Federal o el SAT, a través de Reglamento o de la RMF, respectivamente, establecen disposiciones que no sólo detallan lo señalado en la ley fiscal sino que inciden en los elementos esenciales de las contribuciones

²¹⁵ Y en el caso de los CKDs, como se ha referido, se les ha hecho extensiva la aplicación porque la LISR no contempla un régimen específico, particular y exclusivo para estos instrumentos.

o crean nuevas figuras, es prácticamente imposible conocer cuál es la “política fiscal” de dichos actores, pues no existe una evidencia formal y pública sobre la discusión y documentación de los mencionados documentos normativos.

En virtud de lo anterior, en las siguientes líneas se mostrará brevemente la evolución en la LISR desde la primera ocasión en que se regularon las FIBRAS y la posterior incorporación de los FICAPS (extensivo a los CKDs), así como las reformas correspondientes. Esto, sin perjuicio de que, en la parte final de esta investigación, se hagan algunas reflexiones particulares sobre la “política fiscal” de la autoridad fiscal, como parte de la, Administración Pública Federal en el ámbito del régimen tributario de los instrumentos financieros.

Cuadro 5. Evolución del régimen fiscal de los instrumentos financieros en la LISR

No.	Fecha de publicación en el DOF	Fecha de entrada en vigor	Disposiciones particulares de las FIBRAS	Disposiciones particulares de los FICAPS (extensivo a CKDs)
1	31-dic-2003	01-ene-2004	Se adicionan los artículos 223 y 224 que establecen por primera vez el régimen fiscal de las FIBRAS.	-
2	23-dic-2005	01-ene-2006	Se reforman los artículos 223 y 224. Se adicionan los artículos 223-A, 223-B, 223-C y 224-A.	-
3	28-dic-2005	01-ene-2006	-	Se adicionan los artículos 227 y 228 que establecen por primera vez el régimen fiscal de los CKDs.
4	27-dic-2006	01-ene-2007	Se reforman los artículos 223, 224 y 224-A primer párrafo. Se derogan los artículos 223-A, 223-B y 223-C.	-
5	01-oct-2007	01-ene-2008	Se reforma el artículo 224-A fracción II. Se deroga el artículo 224 fracción VI.	-
6	31-dic-2010	01-ene-2011	Se adiciona el Capítulo IV “De los fideicomisos y sociedades mercantiles dedicados a la adquisición o	Se adiciona el Capítulo VII “De la promoción de la inversión en capital de riesgo en el país”, al Título VII “De

			construcción de inmuebles”, al Título VII “De los estímulos fiscales”, que ya comprendía los artículos 223, 224 y 224-A.	los estímulos fiscales”, que ya comprendía los artículos 227 y 228.
7	11-dic-2013 Nueva LISR	01-ene-2014	Se contempla en los artículos 187 y 188, Capítulo III “De los fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de inmuebles”, Título VII “De los estímulos fiscales”, el régimen fiscal de las FIBRAS.	Se contempla en los artículos 192 y 193, Capítulo VI “De la promoción de la inversión en capital de riesgo en el país”, Título VII “De los estímulos fiscales”, el régimen fiscal de los CKDs.
8	18-nov-2015	01-ene-2016	Se reforma el artículo 187 fracciones I y III.	Se reforma el artículo 192 fracciones I, III y V.

a) *Reformas a la LISR publicadas en DOF el 31 de diciembre de 2003*

El 17 de diciembre de 2003, legisladores del Grupo Parlamentario del Partido Acción Nacional (PAN) presentaron a la Comisión Permanente de la Cámara de Diputados una iniciativa con proyecto de Decreto que contemplada, entre otras cosas, reformas a la LISR para establecer por primera vez el régimen fiscal de las FIBRAS con la incorporación de los artículos 223 y 224, y en la parte relativa de la exposición de motivos se mencionaba:

“ ...

Con la finalidad de fomentar el mercado inmobiliario mexicano, mediante la captación de recursos de los fondos de pensiones y jubilaciones del extranjero, se propone les sea otorgado un estímulo fiscal a los fideicomisos en los que los fideicomisarios sean dichos fondos de pensiones o jubilaciones, dicho estímulo consistiría en que no efectúen pagos provisionales del impuesto sobre la renta.

... ”

Estímulo Fiscal a Fideicomisos Inmobiliarios

En el Título V de la Ley del Impuesto sobre la Renta, se regulan los ingresos provenientes de fuente de riqueza ubicada en territorio nacional que perciban residentes en el extranjero. Dentro de este Título se encuentran comprendidos los fondos de pensiones y jubilaciones, y a los cuales la Ley, les otorga un régimen de exención a los ingresos que obtengan por intereses, ganancias de capital, así como por el otorgamiento del uso o goce temporal de terrenos o construcciones

adheridas al suelo ubicadas en territorio nacional, derivado de las inversiones efectuadas por dichos fondos de pensiones y jubilaciones.

En la iniciativa se propone que con la finalidad de fomentar el mercado inmobiliario mexicano a través de la captación de recursos de los fondos de pensiones y jubilaciones del extranjero, se otorgara un estímulo fiscal a los fideicomisos en los que los fideicomisarios sean dichos fondos de pensiones y jubilaciones, dicho estímulo consiste en que éstos no efectúen pagos provisionales del impuesto sobre la renta por lo tanto, cuando los fondos realicen inversiones en el mercado inmobiliario a través de fideicomisos, el tratamiento sea de transparencia fiscal, no estarán obligados a efectuar pagos provisionales en materia del impuesto sobre la renta.

De igual forma, se estima pertinente, que dicho beneficio sea aplicable a los fondos de pensiones y jubilaciones establecidos en los términos del artículo 33 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, así como a las sociedades de inversión de fondos para el retiro, residentes en territorio nacional, dando un trato equitativo a los contribuyentes.

Asimismo, en la iniciativa se establece el tratamiento fiscal que tendrá tanto el fideicomiso como los fideicomisarios, cuando se aporten bienes inmuebles a dichos fideicomisos y la mecánica para determinar la ganancia que se obtenga cuando se enajenen los certificados de participación que emitan dichos fideicomisos con motivo de la aportación de los inmuebles.

...²¹⁶

Sin motivos adicionales a los presentados en la iniciativa, los Dictámenes fueron aprobados en la Cámara de Diputados el 22 de diciembre de 2003 y en la Cámara de Senadores el 27 de mismo mes, devolviendo el proyecto a la primera cámara, siendo votada nuevamente el 28 de diciembre y publicándose el Decreto en el DOF el 31 de diciembre.

b) Reformas a la LISR publicadas en DOF el 23 de diciembre de 2005

El 5 de septiembre de 2005, el Ejecutivo Federal presentó a la Cámara de Diputados una iniciativa con proyecto de Decreto que contemplada, entre

²¹⁶ Énfasis añadido. Las referencias a iniciativas y dictámenes en este apartado han sido tomadas de los documentos públicos que aparecen en las páginas de internet de la Cámara de Diputados y del Senado de la República.

otros aspectos, reformar los artículos 223 y 224 de la LISR, así como adicionar los artículos 223-A, 223-B, 223-C y 224-A, señalándose en la exposición de motivos:

“...

Fideicomisos Inmobiliarios.

Con el propósito de fomentar el mercado inmobiliario mexicano, en el año de 2003 esa Soberanía tuvo a bien aprobar un estímulo fiscal a los fideicomisos cuya actividad fuera la construcción o adquisición de inmuebles que se destinen a su enajenación o la concesión del uso o goce de los mismos, así como a la adquisición del derecho para percibir ingresos por otorgar dicho uso o goce.

En este sentido, en los artículos 223 y 224 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, se estableció como estímulo a dichos fideicomisos el que los fideicomitentes no consideraran como enajenación las aportaciones de inmuebles que realizaran a los fideicomisos, así como el que no realizaran pagos provisionales mensuales, con el objeto de que dichos fideicomisos contaran con flujos de efectivo que les permitieran cumplir con su objeto.

Además, el estímulo permitía la inversión por parte de fondos de pensiones o jubilaciones, tanto nacionales como extranjeros, por tratarse de inversiones de largo plazo que permiten a dichos fondos obtener recursos para los pagos de pensiones o jubilaciones.

*En este orden de ideas, **los fideicomisos inmobiliarios se constituyen como importantes vehículos de inversión para lograr el desarrollo inmobiliario del país, por lo que es indispensable fortalecer el estímulo que actualmente contempla la Ley del Impuesto sobre la Renta, a fin de facilitar el cumplimiento de las obligaciones tanto de la fiduciaria que opera las actividades del fideicomiso como de los fideicomitentes que aportan bienes al mismo.***

Aunado a lo anterior, dichos fideicomisos colocan certificados de participación en los mercados bursátiles con el objeto de obtener flujo de recursos que les permita cumplir con sus objetivos, de ahí que se ha considerado necesario modificar el estímulo actualmente vigente, que permita facilitar las operaciones que estos fideicomisos realizan en la Bolsa de Valores.

*Por lo anterior, **se propone a esa Soberanía modificar el estímulo en los siguientes términos:***

Los fideicomitentes al momento de aportar bienes inmuebles al fideicomiso deberán determinar la ganancia por la enajenación de dichos bienes y ésta se acumulará actualizada hasta el momento en el que el fideicomitente enajene los certificados de participación correspondientes. Es importante señalar que la

ganancia se acumulará en la proporción que represente respecto de los certificados enajenados.

Se mantiene el estímulo consistente en que el fideicomiso no efectúe pagos provisionales del impuesto sobre la renta.

Se exenta la ganancia que las personas físicas y los residentes en extranjero obtengan por la enajenación de los certificados de participación que emita el fideicomiso, cuando éste los coloque en bolsas de valores autorizadas o mercados reconocidos. Ello con el objeto de otorgar a dichos certificados el mismo tratamiento que a las acciones.

Derivado de lo anterior, es importante señalar que se propone efectuar una adición al artículo 9 de la Ley del Impuesto al Valor Agregado para exentar la enajenación de dichos certificados del impuesto que esa ley regula, en virtud de que no se enajena la propiedad del patrimonio del fideicomiso, sino el derecho a recibir los rendimientos que dicho fideicomiso genere. En este sentido, al estar desvinculados los certificados del patrimonio del fideicomiso, es necesario otorgarles el mismo tratamiento que para esa clase de títulos existe en dicha Ley.

Se mantiene el estímulo a los inversionistas que sean fondos de pensiones o jubilaciones del país y del extranjero, en el sentido de no efectuarles la retención por los rendimientos que genere el fideicomiso, siempre que dichos fondos sean los beneficiarios efectivos y hayan sido propietarios de los certificados de participación cuando menos durante un año, ello en virtud de que dichos fondos se encuentran exentos del impuesto sobre la renta.

Asimismo, con el objeto de facilitar la operación de los fideicomisos y de los inversionistas, se propone establecer obligaciones específicas a las personas físicas residentes en México y a los residentes en el extranjero, con lo anterior el tratamiento fiscal aplicable a estos contribuyentes será más sencillo y permitirá el acceso de cualquier inversionista, liberándolos de cumplir con todas las disposiciones aplicables a los ingresos por actividades empresariales.

²¹⁷
...

Igualmente, y sin motivos adicionales a los presentados en la iniciativa, los Dictámenes fueron aprobados en la Cámara de Diputados el 14 de noviembre de 2005 y en la Cámara de Senadores el 17 de mismo mes, publicándose el Decreto en el DOF el 23 de diciembre de ese año.

²¹⁷ Énfasis añadido.

c) *Reformas a la LISR publicadas en DOF el 28 de diciembre de 2005*

El 22 de noviembre de 2005, el diputado Juan Carlos Pérez Góngora integrante del grupo parlamentario del Partido Revolucionario Institucional (PRI) presentó a la Cámara de Diputados una iniciativa con proyecto de Decreto para adicionar los artículos 227 y 228 a la LISR, relativos a los FICAPs, en cuya exposición de motivos se señala:

“Exposición de Motivos

El financiamiento juega un papel determinante para el crecimiento económico, para la generación de empleos, para el fortalecimiento de la economía interna y consolidación de las actividades productivas, en resumen, para el desarrollo del país.

Las empresas requieren de financiamiento para crecer. Tratándose de financiamiento, las empresas cuentan esencialmente con dos alternativas, obtener financiamiento a través de inyecciones al capital o a través de la emisión de deuda.

Sin embargo existen algunas desventajas de la emisión de deuda frente a las inyecciones de capital. Así por ejemplo, el financiamiento a través del capital permite a las empresas evitar un calendario rígido de pagos, y el pago de la propia deuda se va dando en función del desempeño de la propia empresa.

En nuestro país, como en la mayoría de las naciones con mercados emergentes, el financiamiento a las empresas no listadas en la bolsa de valores, se encuentra limitado a la suscripción de créditos bancarios o a la emisión de certificados bursátiles por lo que las inversiones en capital para empresas medianas y pequeñas provienen generalmente de la retención de utilidades o de aportaciones de personas físicas.

A nivel mundial se ha desarrollado una industria de capital de riesgo que permite a las empresas no listadas en bolsa, allegarse de recursos mediante aportaciones de capital; si las empresas ya se encuentran operando comúnmente se les denomina aportaciones de capital privado, y si son a negocios que van a empezar, se les considera capital de riesgo. En otras palabras, esta nueva industria permite ya en los países desarrollados que tanto las empresas no listadas en bolsa, como los planes de negocios reciban recursos para su desarrollo.

Estas inversiones se han asociado típicamente a los sectores de alta tecnología aunque no necesariamente están limitados a un sector en particular. Así, Europa Occidental y particularmente los Estados Unidos de América concentran más del 80% de la industria de capital de riesgo mundial, en tanto que Latinoamérica sólo recibe cerca del 1% de la inversión en este rubro en el mundo y México únicamente recibe el 10% del total de recursos destinados a Latinoamérica. Este porcentaje contrasta con el hecho que México obtiene más del 30% de la inversión extranjera directa destinada a Latinoamérica.

*Por mucho tiempo se pensó que la falta de inversión de capital de riesgo en empresas no listadas, se debía a la escasez de recursos para este propósito. Sin embargo, el ahorro interno ha aumentado de manera importante y los inversionistas institucionales cada vez tienen mayores recursos para hacer este tipo de inversiones, pero como se mencionó, **México continúa recibiendo muy pocos recursos del exterior para el capital de riesgo**, lo que ha llevado a ubicar la causa del problema en otros factores.*

***Estudios recientes revelan que, en países como el nuestro, la falta de desarrollo del mercado de capital de riesgo se debe a dos fallas en el marco jurídico y fiscal aplicable:** Primero, a la falta de derechos de minorías y buenas prácticas de gobierno corporativo para empresas medianas y pequeñas no listadas en la Bolsa Mexicana de Valores. En este sentido, la iniciativa de Ley de Mercado de Valores aprobada por la H. Cámara de Senadores y actualmente en discusión en la Cámara de Diputados crea una nueva figura mercantil denominada Sociedad Anónima Promotora de Inversión que resuelve cabalmente este problema.*

***El segundo obstáculo es la falta de un esquema fiscal adecuado para el desarrollo del mercado de capital de riesgo, que sea competitivo a los esquemas fiscales que en ésta materia operan en el mundo.** Así, el objeto de la presente iniciativa es crear un esquema fiscal apropiado para estimular este nuevo vehículo de inversión en capital de riesgo.*

La característica principal de estos vehículos es que son "fiscalmente transparentes".** Es decir, que el vehículo no causa impuestos sino solo los inversionistas que en él participan, con lo cual el tratamiento fiscal para los inversionistas es el mismo si hacen las inversiones directamente en el capital de las empresas o a través del vehículo de inversión. Incidentalmente, estos vehículos, denominados fondos de capital privado, actualmente operan en México con inversionistas mexicanos y extranjeros y son reconocidos por las autoridades fiscales, sin embargo la falta de un esquema fiscal adecuado para su operación, motiva que éstos se domicilien en otros países. En este sentido, **la presente iniciativa motiva que los vehículos actualmente domiciliados en otros países, se constituyan en nuestro país.

Las inversiones en capital privado o de riesgo, tienen ciertas idiosincrasias por lo cual requieren un vehículo diferente a las sociedades de inversión que típicamente invierten en valores colocados entre el gran público inversionista:

- a) Son inherentemente riesgosos aunque presentan altas tasas de retorno.*
- b) Estas inversiones no son líquidas y son difíciles de valorar. Las empresas listadas en la Bolsa tienen un valor de mercado diario ya que existe un mercado secundario para sus acciones. Sin embargo, valorar una empresa no listada en bolsa es un proceso difícil especialmente si la mayor parte de su valor proviene de su potencial de crecimiento.*
- c) El proceso de "desinversión" del fondo puede no materializarse con lo que se dificulta la recuperación de la inversión.*
- d) Como consecuencia de lo anterior, las participaciones en estos fondos no tienen mercados secundarios y son poco líquidas en el mundo.*

México aún no cuenta con el vehículo de inversión en capital de riesgo adecuado. *Las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo (Sincas) que operan en México desde principio de los noventas tienen problemas estructurales, regulatorios y fiscales les han impedido canalizar la inversión eficientemente. El problema fundamental es que fueron diseñadas como Sociedades de Inversión para el gran público inversionista. Tienen una sobre carga regulatoria que incluye entre otras: requisitos de valuación que son costosos, imprecisos e imprácticos; necesitan tener un contrato de distribución de acciones con una operadora de sociedades de inversión pese a que no circulan en el gran público inversionista y no tienen mercados secundarios; requieren de un prospecto dirigido al gran público inversionista; tienen regulación sobre el "estado de cuenta" que no existe por no existir una valuación periódica; tienen que llenar todos los requisitos de una sociedad (constitución, consejo, comisario) etc. Como resultado de lo anterior, el número de Sincas ha disminuido de casi 60 en 1993 a menos de 20 y con activos combinados por menos de 300 millones de dólares.*

Los inversionistas, extranjeros y mexicanos han preferido formar fondos de capital de riesgo en el extranjero. *Existen cerca de 22 fondos domiciliados en el extranjero invirtiendo en capital de riesgo en México con recursos de entre 50 y 150 millones de dólares cada uno.*

Los fondos de capital de riesgo en el mundo tienen el siguiente ciclo de vida:

- 1o. Los miembros del fondo hacen compromisos de contribuciones al fondo pero no depositan los recursos en el fondo con lo cual el fondo no tiene recursos líquidos mucho tiempo.*
- 2o. Conforme se van materializando las oportunidades de inversión, el fondo hace llamadas de capital de los inversionistas para invertir en el capital de una empresa.*
- 3o. El fondo desinvierte y se liquida. Típicamente el fondo no reinvierte en otras empresas sino que les regresa los recursos a los inversionistas. Si el fondo no*

logra vender su participación en alguna de las empresas, les entrega las acciones a los inversionistas.

Los fondos tienen reglas particulares para la repartición de recursos que en términos generales incluyen los siguientes: El primer compromiso es pagar las comisiones de los administradores del fondo. Las primeras des-inversiones se destinan a reponer el capital aportado por los inversionistas. Son seguidas del pago de un rendimiento mínimo prepactado (pero no garantizado) a los inversionistas. Los retornos por encima de lo anterior se reparten entre los administradores y los inversionistas.

El propósito de la presente iniciativa de reforma es crear esquema fiscal adecuado al vehículo de inversión descrito anteriormente.

Se propone que los vehículos de inversión sean fideicomisos para facilitar las llamadas de capital y otorgar la transparencia fiscal. El fin primordial de los fideicomisos es invertir en capital y otorgar financiamiento a sociedades residentes en México que no están listadas en la Bolsa. Es importante permitirles otorgar financiamiento ya que en muchos casos se les otorga deuda subordinada o mezanine (no garantizada) que tiene plazos más amplios que el financiamiento bancario.

Cada tipo de inversionista tributa de acuerdo a su régimen cuando el fideicomiso hace entrega de los flujos, que tiene que ser cuando menos una vez al año. El fideicomiso lleva cuatro cuentas de ingresos: Una para ingresos por dividendos, una para los intereses y ganancias provenientes de instrumentos de deuda, otra para los intereses derivados del financiamiento otorgado a las sociedades promovidas y otra mas para las ganancias obtenidas en la enajenación de acciones de las empresas promovidas. Así, al final de la vida del fondo el inversionista habrá recibido: ingresos por enajenaciones de acciones de las empresas promovidas y su ganancia fiscal será lo que recibió menos su aportación; los dividendos que son libres de impuestos porque la empresa ya pagó impuestos sobre sus utilidades; los intereses generados por instrumentos de deuda y los derivados del financiamiento otorgado a las sociedades promovidas son gravados de manera convencional.

Se prevé un cálculo para el tratamiento fiscal en el caso, ocasional, en el cual un inversionista decide vender su participación antes de que se liquide el fondo.

A través de la creación de este vehículo de inversión, se impulsará decididamente el desarrollo de la mediana empresa y, en particular, de aquellas que experimenten un crecimiento acelerado como consecuencia de la recepción de inversiones de capital de riesgo. La creación de la Sociedad Promotora de Inversión en la Iniciativa de Ley del Mercado de Valores y los vehículos de inversión domiciliados en México fomentarán el desarrollo de esta industria que ha dado tan buenos resultados en los mercados financieros desarrollados del mundo.

...²¹⁸

Sin motivos adicionales a los presentados en la iniciativa, los Dictámenes fueron aprobados en la Cámara de Diputados el 1 de diciembre de 2005 y en la Cámara de Senadores el 13 de mismo mes, publicándose el Decreto en el DOF el 28 de diciembre de ese año.

d) *Reformas a la LISR publicadas en DOF el 27 de diciembre de 2006*

El 5 de diciembre de 2006, el Ejecutivo Federal presentó a la Cámara de Diputados una iniciativa con proyecto de Decreto que contemplada, entre otros aspectos, reformar los artículos 223, 224 y 224-A primer párrafo de la LISR, así como derogar los artículos 223-A, 223-B y 223-C, relativos a las FIBRAS, señalándose en la exposición de motivos:

“... ”

Certificados de participación inmobiliaria no amortizables

*Con la finalidad de fomentar el mercado de los certificados de participación de bienes afectos a un fideicomiso, en junio del 2006 se reformó el artículo 14 del Código Fiscal de la Federación para establecer que la enajenación del certificado de participación no implica necesariamente otra enajenación respecto de los bienes de un fideicomiso, salvo que el certificado respectivo dé un derecho de aprovechamiento directo del bien. Como consecuencia de ello, **se propone simplificar y ajustar el régimen fiscal aplicable a los certificados de participación inmobiliarios no amortizables previstos en la Ley del impuesto sobre la Renta.***

...²¹⁹

Por su parte, en el Dictamen de la Comisión de Hacienda y Crédito Público de la Cámara de Diputados, se señaló sobre el tema:

“... ”

Certificados de participación inmobiliaria no amortizables

²¹⁸ Énfasis añadido.

²¹⁹ Énfasis añadido.

Esta Dictaminadora, con el objeto de fomentar la inversión inmobiliaria, coincide con la propuesta del Ejecutivo Federal referente a simplificar y ajustar el régimen fiscal aplicable a los fideicomisos inmobiliarios previsto por la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Sin embargo, la que Dictamina estima conveniente establecer como requisito para acceder al estímulo fiscal, el que los fideicomisos sólo puedan enajenar los bienes inmuebles que construyan o adquieran, siempre que los hayan destinado al arrendamiento al menos cuatro años anteriores a la fecha de la terminación de la construcción o de la adquisición del inmueble de que se trate, en lugar del plazo de un año propuesto por el Ejecutivo Federal.

*,220
...*

Finalmente, los Dictámenes fueron aprobados en la Cámara de Diputados el 18 de diciembre de 2006 y en la Cámara de Senadores el 20 de mismo mes, devolviendo el proyecto a la primera cámara, siendo votada nuevamente el 21 de diciembre, publicándose el Decreto en el DOF el 27 de diciembre de ese año.

e) Reformas a la LISR publicadas en DOF el 1 de octubre de 2007

El 20 de junio de 2007, el Ejecutivo Federal presentó a la Cámara de Diputados una iniciativa con proyecto de Decreto que contemplada, entre otros aspectos, reformar el artículo 224-A fracción II de la LISR, así como derogar la fracción VI del artículo 224, relacionados con las FIBRAS, sin proporcionar algún motivo o razón al respecto.

Los Dictámenes fueron aprobados en la Cámara de Diputados el 13 de septiembre de 2007 y en la Cámara de Senadores el 14 del mismo mes, publicándose el Decreto en el DOF el 1 de octubre de ese año.

f) Reformas a la LISR publicadas en DOF el 31 de diciembre de 2010

²²⁰ *Idem.*

Las adiciones de los Capítulos IV “De los fideicomisos y sociedades mercantiles dedicados a la adquisición o construcción de inmuebles” (comprendiendo los artículos 223, 224 y 224-A) y VII “De la promoción de la inversión en capital de riesgo en el país” (comprendiendo los artículos 227 y 228), al Título VII “De los estímulos fiscales” de la LISR, los cuales no modificaron el contenido de los artículos que contenían, tuvo su origen en la iniciativa presentada por el senador Manlio Fabio Beltrones del PRI ante la Cámara de Senadores el 9 de septiembre de 2010.

Cuando la iniciativa fue turnada a la Cámara de Diputados ésta determinó incluir el estímulo al primer empleo en la LISR y agrupar los otros estímulos fiscales del Título VII de dicha ley, en diversos capítulos.

Finalmente, los Dictámenes fueron aprobados en la Cámara de Diputados el 19 de octubre de 2010 y en la Cámara de Senadores el 26 del mismo mes, publicándose el Decreto en el DOF el 31 de diciembre de ese año.

g) Reformas a la LISR publicadas en DOF el 31 de diciembre de 2010

El 8 de septiembre de 2013, el Ejecutivo Federal presentó a la Cámara de Diputados una iniciativa con proyecto de Decreto que contemplada la expedición de una nueva LISR, y respecto a las FIBRAS la exposición de motivos señalaba:

“...
Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS). Ingresos por rentas mixtas.

De acuerdo con la Ley del ISR vigente, las FIBRAS se constituyen con el fin primordial de adquirir o construir bienes inmuebles para destinarlos al arrendamiento o para adquirir el derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como para otorgar financiamiento para

esos fines. Dentro de la práctica inmobiliaria el alquiler pactado entre arrendador y arrendatario se puede integrar por una renta fija y una renta mixta.

Se ha identificado que existen FIBRAS que perciben ingresos derivados de rentas mixtas. El concepto de renta mixta se compone de dos elementos: 1) Por los ingresos estrictamente vinculados con el arrendamiento del inmueble, y 2) Por ingresos cuya naturaleza se identifica con la prestación de un servicio, o con determinar la renta en razón de un porcentaje de las ventas que obtenga el arrendador.

Por lo tanto, no se justifica que se considere que los ingresos por prestación de servicios adicionales al arrendamiento se integren dentro del costo de la renta, y así, se apliquen en los mismos términos que los percibidos por el arrendamiento del inmueble sujeto a la FIBRA, toda vez que tiene el efecto de ocultar un ingreso que proviene de una actividad distinta a la del arrendamiento del inmueble, y por el que le debe corresponder un tratamiento fiscal distinto al previsto en los artículos 223 y 224 de la Ley del ISR vigente.

Consecuentemente, con la finalidad de establecer en forma expresa que los ingresos por arrendamiento que perciban las FIBRAS, deben corresponder preponderantemente a los que deriven del otorgamiento del uso o goce temporal del inmueble de que se trate, se propone delimitar a que sólo pueda aplicarse el beneficio previsto en los artículos citados en el párrafo anterior, siempre que la fiduciaria no perciba ingresos por la prestación de servicios vinculados al arrendamiento superiores al 5% de la totalidad de la renta.

El límite propuesto tiene la intención de otorgar flujo de efectivo a las FIBRAS de nueva creación, y así evitar se distorsione el mercado inmobiliario derivado de la modificación introducida en la Ley cuya emisión se propone.

...

Fondos de pensiones extranjeros que inviertan en bienes raíces en el país.

Los fondos de pensiones y jubilaciones extranjeros están exentos del ISR por las

ganancias que se generen por la venta de acciones cuyo valor provenga en más

de un 50% de terrenos y construcciones adheridos al suelo, ubicados en el país,

así como los provenientes de la enajenación de dichos bienes, siempre que se otorgue el uso o goce temporal de los terrenos y construcciones adheridos al suelo por un periodo no menor a un año. En el caso de los fideicomisos inmobiliarios, para tener derecho al régimen preferencial que les otorga la ley, los bienes inmuebles que construyan o adquieran se deben destinar al

arrendamiento por un periodo no menor a cuatro años a partir de la terminación de su construcción o de su adquisición.

*Cabe destacar que no existe una justificación para este tratamiento preferencial otorgado a los fondos de pensiones y jubilaciones respecto a los fideicomisos inmobiliarios y dicha diferencia en el tratamiento perjudica la promoción de inversiones a través de los fideicomisos inmobiliarios, **por lo que se propone a esa Soberanía elevar a 4 años el plazo para otorgar el uso o goce temporal del terreno o construcción adherida al suelo para poder aplicar la exención antes señalada.***

Asimismo, se propone establecer expresamente que no tendrán el beneficio de la exención, las ganancias por la enajenación de terrenos o construcciones adheridas al suelo cuando se perciban en el desarrollo de actividades empresariales en el país, ya que los fondos de pensiones no están constituidos para actuar como comerciantes, ni para asumir los riesgos propios de una actividad empresarial.

²²¹
...

Sin motivos adicionales a los presentados en la iniciativa, los Dictámenes fueron aprobados en la Cámara de Diputados el 17 de octubre de 2013 y en la Cámara de Senadores el 29 del mismo mes, devolviendo el proyecto a la primera cámara, siendo votada nuevamente el 31 de octubre y publicándose el Decreto en el DOF el 31 de diciembre de ese mismo año.

Vale la pena señalar que sobre el régimen de los FICAPs no se expresaron motivos de modificación alguna y finalmente la regulación en la nueva LISR para las FIBRAS quedó en los artículos 187 y 188, y para los FICAPs en los artículos 192 y 193.

h) Reformas a la LISR publicadas en DOF el 18 de noviembre de 2015

El 8 de septiembre de 2015, el Ejecutivo Federal presentó a la Cámara de Diputados una iniciativa con proyecto de Decreto que contemplada, entre otros aspectos, reformas a la LISR en materia de FIBRAS y FICAPs, en cuya exposición de motivos se señaló:

²²¹ Énfasis añadido.

“ ...

Inversión inmobiliaria y en capital de riesgo.

Conforme a la Ley del Mercado de Valores, tanto las instituciones de crédito como las casas de bolsa, son consideradas como intermediarios del mercado de valores. En ese sentido, ambas entidades pueden constituirse como fiduciarias y emitir certificados de participación.

*Así, considerando que las casas de bolsa pueden participar en la colocación de certificados de participación de fideicomisos de inversión inmobiliaria (FIBRAS), así como en las inversiones de sociedades promovidas de fideicomisos de inversión en capital de riesgo (FICAPS), y a efecto de seguir fomentando la inversión en el mercado inmobiliario, y en capital de riesgo en el país, **se propone reconocer como institución fiduciaria a las referidas casas de bolsa**, modificando con ello los artículos 187 y 192, en su fracción I, respectivamente, de la Ley del ISR.*

Durante el Tercer Informe de Gobierno, se dieron a conocer 10 medidas para fortalecer el Estado de Derecho, impulsar el crecimiento económico y combatir la desigualdad.

Entre las mencionadas medidas se encuentra la de acelerar el desarrollo de la infraestructura nacional, incluyendo el sector energético; esto conlleva entre otros aspectos que el mencionado sector participe para el apalancamiento de sus proyectos en la emisión de certificados de participación, para obtener el capital necesario que les permita el establecimiento de la industria.

*Bajo estas consideraciones, uno de los vehículos idóneos para la capitalización de estos proyectos son los fideicomisos para la inversión en capital de riesgo en el país. Al respecto, la Ley del ISR establece para dichos fideicomisos un plazo máximo de duración de 10 años; sin embargo, **el sector energético, por la naturaleza de sus proyectos, requiere periodos de implementación y maduración mayores.** En este sentido, y con el fin de instrumentar las medidas de crecimiento económico dadas a conocer en el citado Informe de Gobierno, se propone reformar la fracción V del artículo 192 de la Ley del ISRI a efecto de eliminar el requisito de 10 años de duración de los fideicomisos.*

...²²²

Sin motivos adicionales a los presentados en la iniciativa, los Dictámenes fueron aprobados en la Cámara de Diputados el 19 de octubre de 2015 y en la

²²² Énfasis añadido.

Cámara de Senadores el 28 del mismo mes, devolviendo el proyecto a la primera cámara, siendo votada nuevamente el 29 de octubre y publicándose el Decreto en el DOF el 18 de noviembre de ese año.

A la fecha, estas han sido las últimas reformas en la LISR respecto al régimen fiscal de las FIBRAS y los FICAPs (en este último caso, extensivas a los CKDs).

4.5 Auge de los instrumentos financieros. Estadística de éxito.

Una de las formas de conocer el éxito de un instrumento financiero en un momento dado y dentro de una realidad económica determinada, es a través del número de emisiones o colocaciones y el monto en dinero de estas. En el siguiente cuadro se observa esta información desde el año 2009, momento en el que se emite el primer CKD y hasta el cierre de 2017.

Cuadro 6. Emisiones y montos colocados por tipo de instrumento financiero²²³

Año	CKDs*		ETFs o TRACs		FIBRAS		FIBRAS E	
	No. emisiones	Monto colocado**	No. emisiones	Monto colocado	No. emisiones	Monto colocado	No. emisiones	Monto colocado
2009	4	11,875.6	-***	3,090	-	-	-	-
2010	9	21,708	-	126	-	-	-	-
2011	6	6,487	-	2	1	3,615	-	-
2012	10	19,466	-	0	3	27,728	-	-
2013	6	3,849	1	305.9	6	52,356	-	-
2014	8	5,662	5	0.011	5	53,794	-	-
2015	22	17,843	2	6	1	1,501	-	-
2016	13	8,483	1	0.1	1	1,575	1	11,835
2017	16	11,006	0	0	5	25,674	-	-
Total	94	106,379.6	-	3,530	22	166,243	1	11,835

*Adicionalmente, el monto de llamadas de capital asciende a \$58,018 millones.

²²³ Cuadro de elaboración propia con información disponible en la página de la BMV www.bmv.com.mx, y contempla emisiones iniciales y reaperturas. Fecha de consulta: 03-03-2018.

*** Los montos colocados están reflejados en millones de pesos.*

**** En algunos años no se cuenta con la información disponible del número de ETFs colocados.*

De las cifras anteriores pueden desprenderse las siguientes consideraciones generales:

- El instrumento de mayor éxito por monto colocado son las FIBRAS, con 166,243 millones de pesos en tan sólo 7 años.
- El instrumento con mayor número de emisiones o colocaciones son los CKDs con 94, en 9 años.
- 2014 ha sido el año con mayor monto colocado en las emisiones de FIBRAS, con 53,794 millones de pesos. Vale la pena mencionar que el 1° de enero de 2014 entró en vigor la nueva LISR.
- Paradójicamente, en el año 2015 se colocó sólo una FIBRA con el menor monto anual registrado, por la cantidad de 1,501 millones de pesos.
- 2010 ha sido el año con el mayor monto colocado en las emisiones de CKDs, con 21,708 millones de pesos.
- No obstante que en 2004 entró en vigor la regulación que por primera ocasión estableció disposiciones aplicables a las FIBRAS en la LISR, fue hasta 2011 que se llevó a cabo la primera emisión de este instrumento en el mercado de valores mexicano.
- De igual manera, no obstante que en 2006 entró en vigor la regulación que por primera ocasión estableció disposiciones aplicables a las FICAPs en la LISR, fue hasta 2009 que se llevó a cabo la primera emisión de CKDs en el mercado de valores de nuestro país.

Si bien la FIBRA E es de muy reciente creación, promete que en el corto plazo se lleven a cabo más emisiones tanto en el ramo energético como en el de la infraestructura. Como se mencionó anteriormente, el 8 de febrero de 2018 se emitió la segunda FIBRA E, con clave de pizarra FCFE 18, cuyo

fideicomitente es CFE Capital, S. de R.L. de C.V., siendo la primera en materia energética, cuyo monto colocado ascendió a la cantidad de 16,387 millones de pesos. Por su parte, el 26 de marzo de 2018 se emitió la tercera FIBRA E, con clave de pizarra FNAIM 18, cuyo administrador es Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México, S.A. de C.V., por un monto de 30,000 millones de pesos.²²⁴

Por otro lado, resulta evidente que, incluso con la información disponible referente a los ETFs o TRACs, el número de emisiones y los montos colocados son francamente menores en comparación con los otros instrumentos financieros.

Como conclusión general derivada de los datos duros proporcionados, podría decirse que los CKDs y las FIBRAS han sido los instrumentos financieros más exitosos, tomando en cuenta el número de emisiones y los montos colocados. En el mismo sentido, podría adelantarse que las FIBRAS E seguirán esa tendencia en los próximos meses y años.

Es importante mencionar que un factor de éxito de instrumentos financieros como los CKDs, las FIBRAS y las FIBRAS E, ha sido el gran interés que inversionistas institucionales como las AFORES han tenido en dichos valores. Incluso el marco normativo que contempla el régimen de inversión de las AFORES ha sido modificado reciente y constantemente a fin de ajustarlo para permitir a las AFORES invertir montos cada vez mayores en estos instrumentos.

En términos generales, las inversiones que realizan las AFORES se localizan prácticamente en todos los sectores de la economía del país, entre los que se encuentra: infraestructura, salud, construcción, vivienda, petróleo, gas, petroquímica, electricidad, telecomunicaciones, educación, turismo, transporte, manufacturas, logística, alimentos y comercio, entre otros.²²⁵

²²⁴ Los datos sobre emisiones de FIBRAS E se encuentran actualizados al tercer trimestre de 2018.

²²⁵ Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro (CONSAR), “La inversión de las AFORES en actividades productivas durante 2017”, Boletín de Prensa, enero, 2018. Disponible en el vínculo: <https://www.gob.mx/consar/prensa/la-inversion-de-las-afores-en-actividades-productivas-durante-2017>. Fecha de consulta: 04-03-2018.

Como se ha visto, por las características de los tres instrumentos referidos, es sumamente atractivo para las AFORES invertir en tales valores dado el horizonte de largo plazo de sus inversiones, pues a través de ellos fomentan diversas actividades productivas, principalmente las de infraestructura y energía.

Tan sólo al cierre de 2017, el portafolio de las AFORES ascendió a la cantidad de \$3,151,490 millones, de los cuales \$1,066,716 millones se encuentran invertidos en actividades productivas. De este último monto, casi \$330,000 millones se destinan a financiar infraestructura.²²⁶

De igual manera, de esta cifra, \$159,934 millones se han invertido en CKDs y en CERPIS (Certificados Bursátiles. Fiduciarios de Proyectos de Inversión), a través de 79 emisiones.²²⁷ Es importante señalar que las AFORES cuentan con una capacidad para invertir \$310,000 millones adicionales en este tipo de instrumentos.²²⁸

Por su parte, \$66,025 millones han sido invertidos en FIBRAS y FIBRA E, a través de 13 de éstas, teniendo las AFORES la capacidad de invertir \$240,000 millones adicionales en estos instrumentos.²²⁹

Puede advertirse que, al cierre de 2017, las AFORES son los inversionistas que casi en forma exclusiva han adquirido los CKDs, mientras que en el caso de FIBRAS y FIBRA E han adquirido aproximadamente el 37% de ellas, por lo que el 60% restante se encuentra en tenencia del demás público inversionista.

4.6 Incentivos fiscales como política pública para promover la inversión

²²⁶ *Idem.*

²²⁷ Hay que precisar que el monto que invierten las AFORES en los CKDs también incluye los recursos aportados en las llamadas de capital.

²²⁸ Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro (CONSAR)... *Loc. cit.*

²²⁹ *Idem.* Para un estudio detallado de la inversión de las AFORES en infraestructura, *vid.* Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro (CONSAR), *Inversión de Fondos de Pensiones en Infraestructura*, Documento de Trabajo No. 6, febrero, 2018. Disponible en el vínculo: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/301647/Doc_6_final.pdf. Fecha de consulta: 04-03-2018.

A lo largo del presente Capítulo se han vertido diversas notas que reflejan la intención del legislador, en tanto diseñador del sistema fiscal a nivel de leyes, de promover la inversión en los instrumentos financieros estudiados a través de diversos incentivos fiscales, constituyendo así la política pública (y fiscal) en este tópico.

Como también se ha mencionado, la política fiscal en materia de incentivos fiscales respecto a las FIBRAS y los CKDs es clara a nivel de la LISR, pues la regulación de ambos se contempla precisamente en el Título VII “De los estímulos fiscales”. De esa manera, en la parte inicial del artículo 187 de la LISR relativo a las FIBRAS se señala que “*Con el propósito de fomentar la inversión inmobiliaria en el país...*”, y en la parte inicial del artículo 192 de dicha ley referente a los FICAPs (y consecuentemente a los CKDs) se menciona que “*Para promover la inversión en capital de riesgo en el país...*”, refiriéndose en ambos casos al propósito principal que busca el legislador y cuyo medio para “promover” y “fomentar”, desde una óptica fiscal, es el tratamiento especial establecido en los artículos relativos de la LISR, el cual encuentra su signo distintivo en los incentivos o estímulos fiscales que otorga.

De igual manera, en las diferentes reformas a la LISR respecto al régimen fiscal de los instrumentos financieros, las exposiciones de motivos han reflejado la intención de otorgar incentivos fiscales para cumplir con los objetivos mencionados, destacando que la gran mayoría provienen de iniciativas del Ejecutivo Federal que son adoptadas y aprobadas por el poder legislativo sin mayor discusión ni cambios, lo cual hace deducir que si bien las reformas a la LISR son expresión formal de la actividad del Congreso de la Unión, se trata de una voluntad indirecta y material del Ejecutivo Federal, pues como suele suceder, en nuestro Poder Legislativo existe un profundo desconocimiento de los temas tributarios, y no se diga de aquellos que involucran temas tan complejos como los instrumentos financieros, por lo que el nivel de discusión también es muy básico o nulo.

Por su parte, el Ejecutivo Federal se ha caracterizado por proponer los grandes cambios en materia fiscal, pues la SHCP cuenta con la experiencia, el aparato técnico y un acercamiento muy estrecho con estos tópicos, que lo coloca como la fuente natural de propuestas legislativas en dicho ámbito.

Como también ya se ha apuntado, el régimen fiscal de las FIBRAS E y de los ETFs o TRACs se encuentra establecido sólo en la RMF, lo cual dificulta saber cuál es la política pública en materia tributaria que se pretende seguir, pues la naturaleza de dicho ordenamiento jurídico, establecida en el artículo 33 fracción I, inciso g) del CFF, no permite conocer los motivos ni la discusión de la autoridad fiscal federal. Una crítica sobre la “actividad legislativa” de la autoridad fiscal será realizada en el siguiente apartado.

Ahora bien, respecto a las FIBRAS E, su régimen fiscal se encuentra en el Capítulo 3.21, “De los estímulos fiscales” de la RMF para 2018, y en la parte inicial de la regla 3.21.3.2. se señala que “*Para los efectos de los artículos 187 y 188 de la Ley del ISR, se podrá optar por aplicar el tratamiento fiscal en este último artículo y la regla 3.21.3.3. ...*”, con lo cual pareciera que se busca hacer extensivo a las FIBRAS E el propósito que persigue el artículo 187 de la LISR para las FIBRAS, sin embargo, a nuestro juicio, no es lo más afortunado jurídicamente hablando, pues no existe razón justificada para que el tratamiento fiscal de las FIBRAS E se encuentre únicamente a nivel de la RMF, cuando debiera estar en la LISR al igual que las FIBRAS, y sólo el detalle que no pudiera estar en ley, se abordara en la RMF.

Si bien en el Capítulo anterior se detalló el régimen fiscal de los instrumentos financieros y quedaron referidos, en líneas generales, los incentivos fiscales más relevantes que presentan cada uno de ellos, para facilidad y mejor identificación del lector, a continuación, se presenta un cuadro con la identificación de los incentivos fiscales²³⁰ que se otorgan a los

²³⁰ Estos incentivos pueden traducirse en beneficios económicos o bien en la liberación de obligaciones formales que, en todo caso, al reducir la carga administrativa, también hay un beneficio de tipo económico en forma indirecta.

instrumentos financieros abordados en este trabajo, contenidos no sólo en la LISR, sino también en el RLISR y en la RMF para 2018, precisando que esta concentración puede presentar en algunos casos formas genéricas que buscan mostrar un panorama comparativo, sugiriendo al lector en todos los supuestos que, en caso de duda, se consulte la disposición específicamente aplicable.

Cuadro 7. Incentivos fiscales de los instrumentos financieros

Incentivo	CKDs	ETFs	FIBRAS	FIBRAS E
1. Transparencia fiscal del fideicomiso	✓	✓	✓	✓
2. Distribución obligatoria de un % del resultado fiscal entre los tenedores	✓	✓ (Sólo para ETFs de deuda)	✓	✓
3. No obligación de la fiduciaria de realizar pagos provisionales	-	-	✓	✓
4. Exención del ISR para personas físicas y residentes en el extranjero por enajenación de los certificados	-	-	✓	✓
5. Exención del ISR para fondos de pensiones y jubilaciones extranjeros por los ingresos provenientes de los títulos así como de la ganancia de capital derivada de su enajenación	-	-	✓	-
6. Diferimiento del pago del ISR por la ganancia en la aportación de inmuebles o acciones que haga el fideicomitente al fideicomiso recibiendo certificados por el valor total o parcial de dichos bienes o acciones	-	-	✓	✓
7. Diferimiento del pago del ISR por la aportación de inmuebles que haga el fideicomitente al fideicomiso cuando dichos bienes sean arrendados de inmediato al fideicomitente	-	-	✓	-
8. Tratamiento fiscal de un fideicomiso con actividades empresariales, con transparencia fiscal, a las sociedades promovidas.	-	-	-	✓

9. No obligación de las sociedades promovidas de realizar pagos provisionales	-	-	-	✓
10. No aplicación de las disposiciones de los artículos 10 (resultado fiscal), 77 (CUFIN) y 78 (CUCA) de la LISR a las sociedades promovidas, hasta que se deje de aplicar el régimen	-	-	-	✓
11. No enajenación de bienes tratándose de la transmisión de "acciones" emitidas por sociedades residentes en México que a su vez tengan en su patrimonio terrenos, activos fijos, gastos diferidos destinados exclusivamente a actividades de la FIBRA E, cuando estas acciones sean aportadas a otra persona moral residente en México, y dentro de un plazo máximo de 6 meses una FIBRA E adquiera por lo menos el 2% de las acciones transmitidas.	-	-	-	✓
12.No enajenación de "bienes" consistentes en terrenos, activos fijos y gastos diferidos destinados exclusivamente a las actividades dela FIBRA E, cuando dichos bienes sean aportados por una persona moral residente fiscal en México, a otra persona moral residente fiscal en México, siempre que en un plazo no mayor a 6, alguna FIBRA E, adquiera de la persona moral aportante por lo menos el 2% de las acciones con derecho a voto de la persona moral a la cual le fueron aportados tales bienes.	-	-	-	✓
13. Relevos de obligaciones formales derivadas de la constitución de un establecimiento permanente para los residentes en el extranjero que sean tenedores de certificados de FIBRAS E, exclusivamente por los ingresos de dichos fideicomisos.	-	-	-	✓
14. No constitución de ingresos acumulables para los propietarios de	-	✓ (Sólo para	-	-

los certificados, por los dividendos que distribuyan las sociedades emisoras de las acciones que conforman el patrimonio del fideicomiso, cuando se integren a la cuenta fiduciaria de dividendos netos del fideicomiso.		ETFs accionarios)		
--	--	-------------------	--	--

De lo anterior, es fácil advertir que, en términos generales los incentivos fiscales de estos instrumentos financieros consisten básicamente en: (i) transparencia fiscal, (ii) exenciones en la ganancia derivada de la enajenación de los certificados, (iii) diferimiento del pago del ISR por operaciones que constituyen enajenaciones o bien, que no se considere que hay enajenación bajo ciertos requisitos, y (iv) liberación de obligaciones fiscales de carácter formal, incluidas las de realizar pagos provisionales, entre otros.

Esta identificación es relevante porque es probable que dependiendo del beneficiario del incentivo fiscal de que se trate, puede existir alguna relación con el número de inversionistas en determinado instrumento.

Hay que destacar que una de las finalidades de analizar el régimen fiscal de cuatro instrumentos financieros con incentivos fiscales, ha sido la de tener una muestra representativa de los instrumentos de mayor auge en la actualidad, y poder realizar el estudio comparativo vertido en este trabajo.

El autor estima relevante apuntar algunas consideraciones derivadas de la información dada hasta el momento:

- Los CKDs tienen dos grandes incentivos fiscales, por un lado, la transparencia fiscal y por otro la distribución anual obligatoria entre los tenedores de cuando menos el 80% de los ingresos netos del fideicomiso, sin embargo, los mayores adquirentes de tales instrumentos son las AFORES, la cuales se consideran personas morales con fines no lucrativas y gozan de exención tanto de los ingresos que distribuya el fideicomiso como por la enajenación de los certificados, razón por la

cual, para las AFORES realmente no es tan relevante el régimen fiscal de los CKDs, sino más bien el rendimiento financiero de los mismos.

- Las FIBRAS presentan incentivos fiscales muy atractivos para los tenedores, destacando la distribución anual obligatoria entre los tenedores de cuando menos el 95% del resultado fiscal del fideicomiso y, tratándose de personas físicas y residentes en el extranjero, exención por la enajenación de los certificados -que coticen en bolsa de valores. Como se apuntó, las AFORES tienen aproximadamente el 37% de las FIBRAS colocadas en el mercado de valores, por lo que el porcentaje restante se encuentra en tenencia de diverso público inversionista, de donde podría inferirse que hay buena participación de inversionistas personas físicas.
- De igual manera, la exención para los fondos de pensiones y jubilaciones extranjeros, es un buen incentivo para invertir en el mercado inmobiliario mexicano.
- Adicionalmente a lo anterior, el hecho de que las aportaciones de inmuebles al fideicomiso gocen del beneficio de diferir el pago del ISR, constituye un buen aliciente financiero para el fideicomitente, pues no lleva a cabo un desembolso de efectivo.
- En el caso de las FIBRAS E, éstas gozan de los incentivos aplicables a las FIBRAS, con excepción de la exención a los fondos de pensiones y jubilaciones extranjeros, por lo que es probable que haya una tendencia semejante al éxito obtenido por las FIBRAS, lo cual se verá, en nuestra opinión, en el corto y mediano plazo.
- Es importante mencionar que, por las características de las FIBRAS E, las sociedades promovidas gozan de incentivos particulares respecto de operaciones en las que, en principio, existe enajenación pero que, o bien se establece expresamente que no existe enajenación, o bien se difiere el pago del ISR, lo cual resulta sumamente benéfico para dichas sociedades porque no pierden liquidez realizando desembolsos de

efectivo que probablemente no dispongan en el momento de la actualización del hecho imponible.

- Finalmente, si bien los ETFs cuentan con algunos incentivos fiscales, el número de ellos y los montos emitidos dejan ver que el éxito de los mismos es bastante menor al de los otros tres instrumentos, no obstante que los que ya existen han mostrado buenos rendimientos, siendo el NAFTRAC el más conocido y exitoso.

Las consideraciones anteriores se derivan de los datos duros disponibles y del análisis comparativo realizado, sin embargo, eso no prueba en forma contundente que los incentivos fiscales, como política fiscal, influyan o sean determinantes en la promoción de la inversión en los instrumentos financieros estudiados, sobre todo porque, como es bien sabido, las decisiones de inversión no dependen exclusivamente del régimen fiscal de los instrumentos, sino de una combinación compleja de variables.

Es cierto que existen algunas evidencias formales -en la propia LISR y en las exposiciones de motivos de sus reformas, principalmente- sobre la intención del legislador de otorgar incentivos fiscales para fomentar la inversión, pero hay que decir que en la actualidad hay una ausencia de evidencia empírica -de estudios económicos y econométricos principalmente- en nuestro país que pueda mostrar la efectividad de los incentivos, la cual, en nuestra opinión, resulta de la máxima necesidad para tener los elementos necesarios que permitan evaluar la política fiscal en comento y, en un momento dado, corregir o mejorar la existente.

Lo anterior no resulta una observación ociosa del autor, pues la literatura en la materia, preponderantemente internacional, sugiere que el diseño de la política fiscal requiere de estudios serios y profundos de diferente naturaleza – realizados tanto por instituciones públicas como privadas-, que respalden y justifiquen decisiones de tan importante envergadura.

En este orden de ideas, uno de los conceptos principales para el diseño de cualquier política fiscal es el de “sistema fiscal”²³¹, el cual, en todo caso, se encontrará configurado por grandes factores como la globalización, la competencia fiscal (internacional), la protección del medio ambiente, el desarrollo de nuevas industrias, el nivel de deuda gubernamental, el sistema de pensiones, razones políticas, entre otras.²³²

Entre los objetivos que perseguirá el sistema fiscal se pueden encontrar, en primer término, la recaudación para la atención del gasto público, seguido de la consecución de propósitos como la distribución equitativa de la riqueza e influir en el desarrollo económico y social,²³³ a través de la observancia de algunos principios que deberían guiar a cualquier sistema fiscal, tales como la justicia, la prosperidad económica, la simplicidad y la exigibilidad.²³⁴

Ahora bien, entender la forma en que el sistema fiscal afecta a la economía es fundamental para evaluar el tipo de política fiscal que se debe tener, por lo que entonces, el “diseño” del sistema es un tema de gran relevancia que puede influir en la prosperidad económica en el largo plazo.²³⁵ El diseño legislativo, como se ha dicho ya, es potestad del legislador.

Punto a destacar es que, si bien es cierto que las contribuciones del sistema son de diversos tipos, los impuestos juegan uno de los papeles más importantes en la política fiscal de cualquier país, incluido el nuestro.

En este mismo sentido, puede decirse que una política fiscal tiene el “potencial” de elevar el crecimiento económico, pero existen diversas variables que no garantizan que las medidas fiscales mejoren el desempeño económico,

²³¹ Los objetivos del sistema fiscal coinciden de alguna forma con los de la política fiscal. Puede decirse que ésta última es un medio para la consecución de los objetivos de dicho sistema.

²³² AUERBACH, Alan y SMETTERS, Kent, editores, *The Economics of Tax Policy*, EE.UU., Oxford University Press, 2017, pp. 1-5.

²³³ JOHANSSON Åsa, HEADY Christopher, ARNOLD Jens, BRYNS Bert y VARTIA Laura, “Tax and economic growth”, OECD Economics Department Working Papers, No. 620, OECD Publishing, Paris OECD, 2008, p. 5. Disponible en el vínculo <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/41000592.pdf>. Fecha de consulta: 06-03-2018.

²³⁴ Para un análisis detallado de estos principios Vid. SLEMROD, Joel y BAKIJA, Jon, *Taxing Ourselves. A Citizen's Guide to the Debate over Taxes*, 5ª edición, EE.UU., The MIT Press, 2017.

²³⁵ Cfr. SLEMROD, Joel y BAKIJA, Jon... p. 147.

Así, dados los diversos canales a través de los cuales la política fiscal puede incidir en el crecimiento, un cambio fiscal será más proclive a inducir el crecimiento si trae consigo: (i) efectos positivos de largo plazo que promuevan el trabajo, el ahorro y la inversión, (ii) mínimos o nulos efectos en el ingreso de nuevas actividades económicas o industrias, (iii) reducción de las distorsiones a través de los diferentes sectores económicos y de los diferentes tipos de ingreso y consumo, y (v) incrementos mínimos en el déficit presupuestal.²³⁶

Tomar en cuenta lo anterior es importante en el diseño de un sistema y política fiscal si se parte de que los impuestos afectan los términos de casi cualquier decisión económica que una persona o empresa realice. Así, los impuestos afectan los beneficios obtenidos del ahorro, del trabajo, de un segundo empleo, de la inversión, etc. El impuesto sobre la renta puede influir en la decisión de realizar una donación o comprar una casa, así como decisiones de negocio tales como el número de trabajadores a contratar, el monto a invertir en nuevas tecnologías o el lugar de residencia de una fábrica. En este contexto, es posible que el sistema fiscal afecte las acciones que las personas y las empresas toman, y el conjunto de todas ellas puede, en un momento dado, comprimir o hacer crecer la economía.²³⁷

La evidencia en diferentes países del mundo señala distintas relaciones entre la política fiscal y el crecimiento económico, pero no existen patrones uniformes sobre la vinculación, y en todo caso, sólo se presentan algunas tendencias y conclusiones genéricas. Lo cierto es que, bajo ciertas circunstancias, tales como que los impuestos pueden tener un mayor o menor impacto en el crecimiento económico, aun cuando este enunciado parezca aportar muy poco.

Es relativamente sencillo entonces advertir que la dificultad radica en el equilibrio de todas variables que deben tomarse en cuenta, según los objetivos que se persiguen, para contar con la política fiscal adecuada, lo cual demanda

²³⁶ Cfr. AUERBACH, Alan y SMETTERS, Kent... p. 14.

²³⁷ Cfr. SLEMROD, Joel y BAKIJA, Jon... p. 9.

una verdadera labor de investigación para el legislador, que en el caso de nuestro país, lamentablemente se da en muy pocas ocasiones, por no decir que en casi ninguna.

En forma más específica, sobre la relación entre los impuestos y la inversión, se han realizado diversos estudios a nivel global, principalmente por parte de la OECD donde concluyen, en forma general, que los impuestos tienen un efecto adverso en el nivel de la inversión en distintas industrias pues, en el caso particular de los impuestos corporativos, o impuesto sobre la renta de personas morales, se incrementa el costo del capital.²³⁸

Esta aseveración presenta un acotamiento importante, pues hace referencia al ISR de personas morales, lo cual deja de lado a otro tipo de inversionistas. Más allá de hacer notar que este tipo de estudios son sumamente complejos y están muy dirigidos a propósito específicos, resultan útiles para mostrar la dificultad en el diseño de la política fiscal adecuada. Pudiera pensarse que en el ejemplo citado la problemática podría solucionarse disminuyendo la tasa del impuesto corporativo, u otorgando algún tipo de deducción o incentivo fiscal que permita tener una tasa efectiva que sea atractiva al inversor, sin embargo, estas decisiones pueden estar sujetas a diversas “externalidades”, con lo cual personas ajenas a los beneficiarios del incentivo pudieran beneficiarse o soportar los efectos, sin contar que otros factores pudieran tener alguna influencia, incluso aquellos que afectan la psicología del inversionista y del contribuyente.

Lo cierto es que parece una opinión generalizada que los impuestos incrementan el costo del capital, es decir, el costo de financiarse. En el caso de los instrumentos financieros estudiados en este trabajo, se ha comentado que nuestro legislador ha dejado ver su política pública de incentivos fiscales a

²³⁸Cfr. VARTIA L., “How do Taxes Affect Investment and Productivity: An Industry-Level Analysis of OECD Countries”, OECD Economics Department Working Papers, No. 656, OECD Publishing, Paris, 2008, p. 6. Disponible en el vínculo:

<http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/230022721067.pdf?expires=1520388293&id=id&accname=guest&checksum=A79AE9F21EAF6F93EF9E464A9661FD95>. Fecha de consulta: 06-03-2018.

estos instrumentos, a fin de promover diversos sectores. Se puede asumir así que, en el fondo de esa intención, hay un propósito de brindar al inversionista un “dulce fiscal” que constituya un factor positivo más para tomar la decisión financiera de invertir.

Lo que no es posible conocer, es la efectividad de estas medidas, pues no se tiene evidencia de cuál sería el comportamiento de los inversionistas ante la ausencia del incentivo. Probablemente en algunos casos, como el de las AFORES, no habría un gran impacto, pues no son contribuyentes del ISR, así que quizá la inversión de los CKDs se mantendría en la tendencia actual.

Sobre este punto, sería deseable que la política pública de nuestro país en materia de incentivos fiscales a los instrumentos financieros estudiados, contara con evidencias empíricas sobre la efectividad de estos, lo cual permitiría, entre otras cosas, proponer las mejoras necesarias dirigidas a la consecución de los objetivos planteados con dichas medidas, o incluso modificarlos para perseguir otros, según la realidad económica lo vaya demandando.²³⁹

Lo anterior es de suma importancia porque actualmente se desconoce si alguno de estos incentivos raya en la llamada “redundancia fiscal”, es decir, un incentivo es redundante cuando no afecta una decisión de inversión que se hubiese concretado de todas maneras, en cuyo caso el costo fiscal es alto y la inversión adicional escasa. Incluso, pudiera haber “redundancia parcial”,

²³⁹ El autor realizó una consulta al SAT a través de la Plataforma Nacional de Transparencia, solicitando conocer el monto de lo recaudado por concepto de ISR, a partir de 2012, por cada tipo de instrumento financiero estudiado en este trabajo, recayendo respuesta por parte de la autoridad en el sentido de que “no es posible conocer la recaudación de Impuesto Sobre la Renta por concepto de retenciones realizadas por instituciones financieras, por tipo de instrumento financiero, pues los datos estadísticos que esta Administración Central registra conforme a sus facultades, no se desglosan con el detalle requerido” (el detalle de la respuesta se observa en el Anexo 2). Vale la pena mencionar que la información estadística disponible es muy acotada, así en el Presupuesto de Gastos Fiscales 2017 sólo se contempla que para el año 2018 el monto del estímulo fiscal a los fideicomitentes que aporten inmuebles a fideicomisos de FIBRAS, consistente en diferir el pago del impuesto, asciende a 11 mil 921 mdp equivalente al 14.7% del total de los estímulos fiscales (81,104 mdp) para 2018. Para mayor detalle *vid.* Presupuesto de Gastos Fiscales 2017, disponible en https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/236020/PGF_2017.pdf. Fecha de consulta: 06-03-2018.

cuando el incentivo es mucho mayor al que era necesario para hacer viable la inversión.²⁴⁰

En todo caso, la política fiscal en comento, deberá cuidar que la promoción de la inversión vaya acompañada de la productividad que, eventualmente, pueda traducirse en bienestar económico, máxime cuando los instrumentos financieros abordados, representan una gran oportunidad para la productividad de diversos sectores de la economía de nuestro país.

Concluyendo, es necesario y deseable que el legislador evalúe la efectividad de los incentivos fiscales como política pública para invertir en instrumentos financieros, a través de estudios que aporten evidencia empírica y justifiquen sus decisiones. Se requiere profundidad de análisis y discusión en la toma de decisiones por parte de nuestro poder legislativo, entendiendo que tales deberán ser acordes con un sistema y política fiscal nacional e integral, sin embargo, en tanto una reforma fiscal integral adecuada es realizada, ello no es óbice para dirigir los mejores esfuerzos a la consecución de objetivos bien establecidos en materia tributaria.

Para efectos de lo anterior, el legislador puede y debería apoyarse o basarse en las líneas generales que la SJCN ha definido en sus criterios sobre el diseño de la política tributaria a nivel de leyes, y en el caso particular de los incentivos fiscales, observar los principios de justicia fiscal cuando incidan en los elementos esenciales de las contribuciones, como también lo ha señalado el máximo tribunal.

Como corolario, el legislador podría considerar dar respuesta a las siguientes preguntas para evaluar la efectividad de los incentivos fiscales en comento:²⁴¹

²⁴⁰Cfr. ARTANA, Daniel y TEMPLADO, Ivana, “La eficacia de los incentivos fiscales. El caso de las zonas francas de exportación de Costa Rica, El Salvador y República Dominicana”, Documento para difusión, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 2015, p. 19. Disponible en el vínculo: https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/6902/FMM_DP_La_eficacia_de_los_incentivos_fiscales.pdf?sequence=1. Fecha de consulta: 06-03-2018.

²⁴¹*Ibidem.* p. 22.

- ¿Los objetivos fiscales son consistentes con los objetivos perseguidos?
- ¿Cuántos beneficios se agregaron como consecuencia de la política pública?
- ¿Cuál fue el impacto en los productos objetivo de la política (empleo, inversión, crecimiento, bienestar)?
- ¿Cambió el comportamiento de los agentes como consecuencia de los incentivos?
- ¿Fue permanente o transitorio el cambio?

4.7 Crítica a la actividad legislativa de la autoridad fiscal

En la sección precedente se aportaron algunas opiniones sobre la política fiscal a nivel de leyes, y en más de una ocasión se ha referido que la configuración del sistema fiscal en nuestro país corresponde al legislador. Por su parte, es claro que el contenido de la legislación es detallado a través de otros ordenamientos normativos de menor jerarquía, como el reglamento y las disposiciones de carácter general, los cuales, por un principio de legalidad, no pueden ir más allá de lo establecido en la ley ni crear figuras no contempladas en la misma.

Para concluir esta tesis, en este espacio se proporcionarán las notas de una crítica a la “actividad legislativa”²⁴² de la autoridad administrativa en lo que respecta al régimen fiscal de los ETFs y las FIBRAS E, dejando entrever, en opinión del autor, vicios de legalidad en materia tributaria que, eventualmente, pudieran dar lugar a temas de constitucionalidad que el contribuyente podría controvertir en un momento dado por la vía de amparo.

No es la intención del autor realizar un análisis profundo sobre las alternativas o planteamientos de(in)constitucionalidad, sino más bien advertir

²⁴² Este término se propone porque, materialmente, pareciera que la autoridad administrativa “legisla” al expedir disposiciones de carácter general que buscan generar los mismos efectos de una ley. Por hablar de un caso concreto, la RMF para 2018 establece el régimen fiscal de las FIBRAS E, lo que, en la realidad, prácticamente tiene el mismo efecto material que el régimen fiscal de las FIBRAS establecido en la LISR (sin considerar la gran inseguridad jurídica, por supuesto).

cierta realidad que pudiera atenderse a través de la acción legislativa, como parte de la política fiscal, generando como consecuencia un beneficio más amplio e integral.

Reiterando lo que ya se ha mencionado, el régimen fiscal de los ETFs y las FIBRAS E se encuentra exclusivamente contemplado a nivel de RMF, la cual, de conformidad con el artículo 33 fracción I, inciso g) del CFF, tiene la naturaleza de disposiciones de carácter general, y la autoridad fiscal -el SAT-, es la facultada para expedirla anualmente, pudiendo modificar de un año a otro sus criterios, o incluso, como lo hace en realidad, cambiarlos varias ocasiones en un mismo ejercicio.

Como la doctrina y la jurisprudencia lo han abordado, es sabido que los elementos esenciales de las contribuciones (sujeto, objeto, base, tasa o tarifa y época de pago) deben contemplarse necesariamente en una ley, tal como lo establece el principio de legalidad consagrado en el artículo 31 fracción IV de la CPEUM.

Sin embargo, en el caso de los dos instrumentos referidos, pudiera cuestionarse válidamente si la totalidad o algunos de los elementos esenciales del impuesto se encuentran establecidos en la RMF, pues si bien es cierto que la propia RMF hace referencias a la LISR sobre la aplicabilidad de ciertas disposiciones, eso no quiere decir que “por referencia” los elementos se encuentren en la LISR, además de que la autoridad fiscal en uso de las facultades contenidas en el CFF, podría modificar esas referencias, sustituirlas o incluso suprimirlas, dejando en un estado de inseguridad jurídica a los contribuyentes.

Sobre el alcance del principio de legalidad en materia tributaria, es oportuno destacar una jurisprudencia del Pleno de la SCJN que aporta buenos elementos que abonan a nuestro punto de vista:

“LEGALIDAD TRIBUTARIA. ALCANCE DE DICHO PRINCIPIO EN RELACIÓN CON EL GRADO DE DEFINICIÓN QUE DEBEN TENER LOS ELEMENTOS CONSTITUTIVOS DEL IMPUESTO.

El principio de legalidad tributaria contenido en el artículo 31, fracción IV, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, exige que sea el legislador, y no las autoridades administrativas, quien establezca los elementos constitutivos de las contribuciones, con un grado de claridad y concreción razonable, a fin de que los gobernados tengan certeza sobre la forma en que deben atender sus obligaciones tributarias, máxime que su cumplimiento defectuoso tiende a generar actos de molestia y, en su caso, a la emisión de sanciones que afectan su esfera jurídica. Por ende, la jurisprudencia de la Suprema Corte de Justicia de la Nación, tratándose de la definición de alguno de los componentes del tributo, ha declarado violatorios del principio de legalidad tributaria aquellos conceptos confusos o indeterminables para definir los elementos de los impuestos; de ahí que el legislador no pueda prever fórmulas que representen, prácticamente, la indefinición absoluta de un concepto relevante para el cálculo del tributo, ya que con ellos se dejaría abierta la posibilidad de que sean las autoridades administrativas las que generen la configuración de los tributos y que se produzca el deber de pagar impuestos imprevisibles, o bien que se origine el cobro de impuestos a título particular o que el contribuyente promedio no tenga la certeza de la forma en que debe contribuir al gasto público.²⁴³

Como se advierte, la SJCN ha reconocido que los elementos constitutivos de las contribuciones deben establecerse en la ley, con claridad y concreción razonable, a efecto de no dejar abierta la puerta abierta para las autoridades administrativas y poder evitar inseguridad jurídica al contribuyente.

En el caso referido, en la LISR ni siquiera se hace referencia a los ETFs y a las FIBRAS E, en todo caso, sólo existen disposiciones generales sobre los fideicomisos, pero prácticamente los elementos del ISR están en la RMF.

Esto sin duda es generador de gran inseguridad jurídica para los actores que intervienen en la emisión de estos instrumentos financieros que pudieran tener alguna implicación fiscal en su esfera jurídica, tan es así que, en algunos prospectos de colocación se señalan como riesgos inherentes a la emisión la posibilidad de que el régimen fiscal cambie de un momento a otro por modificaciones que realice la autoridad fiscal.

²⁴³ Tesis P./J. 106/2006, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Novena Época, Tomo XXIV, octubre, 2006, p. 5. Énfasis añadido.

Es bien conocido también que la materia tributaria constituye el ámbito de las grandes excepciones jurídicas, por ello la autoridad fiscal tiene amplias facultades que pueden ser sumamente peligrosas para los contribuyentes. Por mencionar un aspecto interesante, a la materia fiscal no le resultan aplicables las disposiciones relativas a la mejora regulatoria contemplada en la Ley Federal de Procedimiento Administrativo (LPFA), a diferencia de otras materias de la Administración Pública Federal, que tienen que seguir cierto procedimiento ante la Comisión Federal de Mejora Regulatoria (COFEMER) para modificar disposiciones jurídicas, lo cual, en nuestra opinión, es un buen filtro a través del cual se evalúa la conveniencia o no de la reforma.²⁴⁴

En este orden de ideas, es fácil advertir que una problemática vinculada con el principio de legalidad tributaria, trae aparejada una gran afectación a la seguridad jurídica de los contribuyentes. Por ello, desde una óptica pragmática y de política fiscal, es deseable la reflexión por parte del Poder Legislativo Federal para incorporar en la LISR las disposiciones particulares referentes al régimen fiscal de los ETFs y de las FIBRAS E, sea a través de los propios legisladores o bien, como usualmente sucede, por medio de una iniciativa del Ejecutivo Federal.

En nuestra opinión, ha resultado más sencillo para la autoridad fiscal ser la “diseñadora indirecta de la política fiscal con efectos muy directos”, a través de ordenamientos como la RMF, que cabildar cambios legislativos en la LISR, pero no es admisible por ningún motivo que el ejercicio de sus facultades excedan o no respeten los principios en materia tributaria contenidos en la CPEUM, pues incluso los beneficiados por las disposiciones contenidas actualmente en la RMF, también se encuentran en un estado de inseguridad jurídica.

²⁴⁴ De hecho, al mes de marzo de 2018, se encuentra en discusión en el Congreso de la Unión, un proyecto de Ley General de Mejora Regulatoria, que estaría abrogando las disposiciones sobre mejora regulatoria que actualmente se contemplan en la LPFA, sin embargo, el proyecto también excluye a la materia fiscal de la aplicación de esta ley.

En este punto se estima pertinente señalar que la autoridad fiscal debe ser muy respetuosa y diligente en el ejercicio de sus facultades, en forma coherente con el sistema jurídico en general, sin excederse en sus atribuciones pero sin incurrir en omisiones, teniendo presente que su actuación se sujeta exclusivamente a lo que la ley le permite, dentro de un marco de principios y protección de los derechos fundamentales de los contribuyentes, pues no habrá que olvidar que el poder público deriva, precisamente, de aquellos, del pueblo.

Es comprensible que la problemática no es exclusiva del régimen fiscal de los instrumentos estudiados, ni siquiera de la materia tributaria, no obstante, estas reflexiones pretenden sumar y abonar a desencadenar el replanteamiento del *status quo*, recordando al lector que en el fondo, desde una perspectiva jurídica, subyace un asunto de derechos fundamentales, los cuales se reconocen no sólo en nuestro sistema jurídico a través de la CPEUM y demás normatividad secundaria, sino también, y sobre todo, en diversos instrumentos internacionales de los cuales México es parte y tiene la obligación de observar. Valdría la pena recordar a Ronald Dworkin y tomarse los derechos en serio.

* * * * *

EPÍLOGO

Con la finalidad de mostrar al lector una versión resumida del contenido descriptivo vertido en este trabajo, en los siguientes numerales se apuntan los aspectos más destacados:

1. El SFM encuentra fundamento en diversas disposiciones de la CPEUM, destacando en forma genérica los artículos 25, 26, 27 y 28, y en forma particular el artículo 73 fracción X.
2. Dentro de la estructura del Sistema Financiero Mexicano, el sector bursátil desempeña un papel muy importante en la economía, integrándose por las autoridades del mercado de valores, los participantes, las instituciones de apoyo y los organismos autorregulatorios.
3. El principal ordenamiento que regula al mercado de valores en nuestro país es la LMV, de la cual derivan diversas disposiciones de carácter general.
4. Las autoridades del mercado de valores mexicano son la SHCP, el Banco de México y la CNBV.
5. Los participantes del mercado son: las emisoras, los intermediarios bursátiles, las entidades financieras y los inversionistas.
6. De entre todas las instituciones de apoyo destacan las bolsas de valores, las instituciones para el depósito de valores, las contrapartes centrales de valores, los proveedores de precios y las instituciones calificadoras de valores.
7. La principal función del mercado de valores es la asignación eficiente del ahorro y la inversión a la economía que coadyuvan al desarrollo de la planta productiva.
8. En términos generales, la empresa tiene dos grandes fuentes de financiamiento: deuda y capital. En el primer caso, los recursos

proviene de terceros, mientras que en el segundo provienen de los socios o accionistas.

9. El primer CKD se emitió en 2009; el primer ETF en 2002; la primera FIBRA en 2011, teniendo como antecedente la figura de los REITs en EE.UU.; y la primera FIBRA E fue emitida en 2016, tomando como referencia la experiencia de las MLPs en EE.UU.
10. Los certificados bursátiles fiduciarios (CBFs) que amparan estos instrumentos financieros tienen la naturaleza jurídica de “valores” en términos de la LMV, además de ser certificados de participación (títulos de crédito) de conformidad con la LGTOC, y se emiten a través de fideicomiso.
11. Para la emisión de los CBFs el fideicomitente realiza una aportación inicial al fideicomiso, la fiduciaria emite los CBFs y se colocan por los intermediarios bursátiles entre el gran público inversionista (tenedores) a través de oferta pública en una bolsa de valores. Los recursos obtenidos de la colocación son utilizados conforme a los fines del fideicomiso, y según las condiciones de la emisión, la fiduciaria realiza distribuciones a los tenedores. Estas distribuciones son entregadas por el intermediario bursátil previa recepción de los recursos que le transfiera la institución para el depósito de valores la que, a su vez, recibió los recursos por parte de la fiduciaria.
12. Estos instrumentos financieros gozan de un gobierno corporativo, semejante al de una sociedad mercantil, con reglas relativas a la asamblea de tenedores, al comité técnico, al representante común, a los derechos de los tenedores y de las minorías, entre otros.
13. El marco jurídico-fiscal específico aplicable a los instrumentos financieros en materia de ISR se contempla en la LISR, en el RLISR y en la RMF. Otras disposiciones aplicables se encuentran contenidas en diversos ordenamientos fiscales, destacando el CFF.

14. El fideicomiso a través del cual se emiten estos instrumentos se considera transparente para efectos fiscales. En el caso de los fideicomisos de CKDs, ETFs y FIBRAS se considera que no se realizan actividades empresariales a través de ellos, caso contrario tratándose de FIBRAS E, en el que sí se realizan actividades empresariales.
15. El CFF contempla diversos supuestos en los que existe enajenación a través de fideicomiso, sin embargo, cuando se trata de certificados de participación colocados entre el gran público inversionista, no se considerarán enajenados dichos bienes al enajenarse esos certificados, salvo que estos les den a sus tenedores derechos de aprovechamiento directo de esos bienes, o se trate de acciones.
16. En los casos que la normatividad relativa al régimen fiscal de estos instrumentos financieros contempla retenciones de ISR, los intermediarios bursátiles, y en algunos casos las instituciones para el depósito de valores, llevan a cabo dichas retenciones y las enteran a la autoridad fiscal. En algunos casos, las instituciones para el depósito de valores tienen la obligación de proporcionar al intermediario la información necesaria para llevar a cabo la retención.
17. Algunas personas morales con fines no lucrativos en términos de la LISR no son contribuyentes del ISR por los ingresos derivados de la tenencia o enajenación de los CBFs. Destacan en esta categoría las AFORES.
18. A los CKDs se les ha hecho extensivo el régimen fiscal de los FICAPs, contenido en la LISR, el RLISR y la RMF. Dada la transparencia del fideicomiso, las personas que inviertan en CKDs tributan de conformidad con los Títulos II, IV o V de la LISR, según el tipo de ingreso que perciban. La fiduciaria debe distribuir anualmente entre los tenedores al menos el 80% de los ingresos netos que perciba el fideicomiso; asimismo tiene diversas obligaciones fiscales de carácter formal, destacando la de llevar distintas cuentas por tipo de ingreso.

19. El régimen fiscal de los ETFs o TRACs se establece en la RMF, y distingue entre fideicomisos de deuda y accionarios, según el tipo de bienes o derechos que integren el patrimonio. En virtud de lo anterior, se establecen dos regímenes distintos para los tenedores y, en términos generales, los ingresos que perciben de los ETFs y que tienen una implicación fiscal son: (i) dividendos por las acciones que conforman el patrimonio del fideicomiso, (ii) ganancia por la enajenación de los ETFs y (iii) intereses. La fiduciaria tiene diversas obligaciones fiscales de carácter formal, entre las cuales destaca la de llevar una cuenta fiduciaria de dividendos netos, tratándose de fideicomisos accionarios.
20. El régimen fiscal de las FIBRAS se encuentra en la LISR y en la RMF. Los conceptos por los cuales los tenedores pagan el ISR son: (i) distribuciones del resultado fiscal que haga la fiduciaria, (ii) el resultado fiscal no distribuido, (iii) los reembolsos de capital, (iv) la ganancia en la enajenación de inmuebles, y (v) la ganancia por la enajenación de los certificados. La fiduciaria debe distribuir anualmente entre los tenedores al menos el 95% del resultado fiscal; asimismo tiene diversas obligaciones fiscales de carácter formal. Por su parte el fideicomitente puede diferir, en ciertos casos, el pago de ISR por la ganancia en la enajenación (aportación) de bienes inmuebles al fideicomiso.
21. El régimen fiscal de las FIBRAS E se encuentra establecido en la RMF. Los conceptos por los cuales los tenedores pagan el ISR son básicamente las distribuciones del resultado fiscal que haga la fiduciaria y la ganancia por la enajenación de los certificados. La fiduciaria debe distribuir anualmente entre los tenedores al menos el 95% del resultado fiscal; asimismo tiene diversas obligaciones fiscales de carácter formal, destacando la de llevar una CUCA. Por su parte a las sociedades promovidas les resulta aplicable el tratamiento fiscal de un fideicomiso en términos del artículo 13 de la LISR, no tienen obligación de realizar

pagos provisionales y gozan de beneficios de diferimiento del pago de ISR por la ganancia en operaciones que implican una enajenación o bien, en otros casos se considera que no existe enajenación.

22. La rectoría económica del Estado puede definirse como la facultad de planear, conducir, coordinar y orientar la actividad económica nacional, así como la regulación y fomento de las actividades que demanda el interés general en el marco de libertades que otorga la CPEUM, principalmente en sus artículos 25, 26, 27 y 28.
23. Uno de los instrumentos con los que cuenta el Estado para llevar a cabo la rectoría económica es la política fiscal, la cual tiene verificativo a través del ejercicio de la Potestad Tributaria, entendida como el poder del Estado para imponer contribuciones, recaudarlas y destinarlas a cubrir el gasto público.
24. La Potestad Tributaria se ejerce por los poderes Legislativo, Ejecutivo y Judicial, tanto a nivel federal como local, a través de diversas competencias. En el ámbito legislativo, sólo cuentan con Potestad Tributaria el Congreso de la Unión en el ámbito federal, y las Legislaturas Locales de los Estados y de la Ciudad de México en el ámbito local.
25. La política fiscal consiste en determinar, una vez acordado el principio de recaudación por el ingreso fiscal, las características generales de las contribuciones en función de los datos económicos y psicológicos o, en otras palabras, si el grueso del gasto público lo deben soportar las contribuciones, en qué por cierto cada una de ellas y efectos que sobre la economía generan. En el ámbito federal, el Poder Legislativo es el facultado para diseñar el sistema tributario a nivel de leyes.
26. En forma genérica, los incentivos fiscales (beneficios, estímulos) pueden definirse como un beneficio de carácter económico concedido por la ley fiscal al sujeto pasivo de un impuesto, con el objeto de alcanzar ciertos fines de carácter parafiscal. Cuando los incentivos se

refieran a elementos esenciales de las contribuciones (sujeto, objeto, base, tasa o tarifa y época de pago) deben observar los principios de justicia fiscal contenidos en el artículo 31 fracción IV de la CPEUM.

27. La política fiscal del legislador mexicano respecto al régimen fiscal de los instrumentos financieros ha evolucionado desde el 2004, año en que se regularon las FIBRAS por primera vez en la LISR y la posterior incorporación de los FICAPs, y hasta 2015, año de la última reforma en la materia. En ese camino, la mayoría de las reformas o incorporaciones han provenido de iniciativas del Ejecutivo Federal, y sólo algunas por los propios legisladores.
28. Al cierre de 2017, las FIBRAS suman el monto más alto colocado en la BMV desde la primera emisión en 2011, seguidos de los CKDs. Las AFORES son los inversionistas que más invierten en CKDs, siendo tenedoras de una gran parte del monto total colocado hasta la fecha. En el caso de las FIBRAS, las AFORES ostentan la tenencia del 37% de los montos colocados. Por su parte, la FIBRA E promete seguir la tendencia de éxito mostrado en las FIBRAS, lo cual podrá apreciarse en el corto y mediano plazo.
29. A través de las diferentes incorporaciones y reformas a la LISR, el legislador ha dejado entrever, en un plano formal, el uso de los incentivos fiscales como política pública para promover la inversión en FIBRAS y CKDs. Destaca que diversos cambios a los regímenes de estos instrumentos han sido provocados por iniciativas del Ejecutivo Federal sin mayor discusión en el Congreso de la Unión.
30. Respecto a ETFs y FIBRAS E, dado que su régimen fiscal se encuentra establecido en la RMF, resulta difícil, sino es que casi imposible, conocer la “política fiscal” de la autoridad fiscal, pues atendiendo a la naturaleza jurídica de la RMF, ésta puede ser modificada en cualquier momento sin pasar por un “proceso legislativo” cuya exposición de motivos y discusión se conozca.

CONCLUSIONES

Retomando parte de lo expresado en el Capítulo IV, en los siguientes párrafos se apuntan algunas reflexiones finales, las cuales pretenden manifestar una opinión crítica y propositiva sobre el temaprincipal de esta tesis: los incentivos fiscales como política pública para promover la inversión en instrumentos financieros del mercado de valores mexicano.

1. Estudios en otras latitudes sugieren, en términos generales, una relación entre los impuestos corporativos(ISR) y la inversión, consistente en que aquellos aumentan el costo del capital, es decir, hacen más caro el financiamiento.

Tomando en consideración lo anterior, los incentivos fiscales pueden constituir, bajo determinadas circunstancias, una herramienta de política pública para promover la inversión, en el caso particular, la inversión en instrumentos financieros del mercado de valores. A nivel de leyes, el legislador ha plasmado su política fiscal en materia de incentivos fiscales sólo en el caso de FIBRAS y CKDs, pues el régimen fiscal de ETFs y FIBRAS E se encuentra en la RMF.

Sin embargo, no existe evidencia empírica en nuestro país sobre la efectividad de los incentivos fiscales como instrumentos para promover la inversión en los instrumentos financieros.

2. En virtud de lo anterior, se estima necesario determinar el efecto real de los incentivos fiscales en la inversión en instrumentos financieros, a fin de contar con elementos suficientes que permitan evaluar la política fiscal que el legislador ha planteado a nivel legislativo. Para este propósito, se requerirían de diversos estudios, principalmente de índole económico y econométrico.

Esta evaluación tendría como utilidad corregir o mejorar la política fiscal actual, y evitar la existencia de posibles “incentivos fiscales

redundantes”. En esta misiva, es recomendable que el legislador atienda los criterios que sobre política tributaria ha emitido la SCJN, incluidos los relacionados con la observancia de los principios de justicia fiscal en los casos en que los incentivos fiscales incidan en los elementos esenciales de la contribución.

3. En razón de que al legislador le corresponde la configuración del sistema fiscal mexicano a nivel de leyes, idealmente uno de los puntos de partida más importantes sería diseñar adecuadamente dicho sistema fiscal para conocer cuál es la política fiscal que se requiere. Entendiendo la complejidad de esta tarea, lo anterior no es óbice para que, sin llevar a cabo una reforma integral, el régimen fiscal de los ETFs y las FIBRAS E se incorpore en la LISR, a efecto de cumplir con el principio de legalidad en materia tributaria y brindar seguridad jurídica a los inversionistas.
4. Dado que, como se ha mostrado, la autoridad fiscal realiza una especie de “actividad legislativa” cuando incorpora o modifica el régimen fiscal de los ETFs y las FIBRAS E en la RMF, es necesario cambiar esa práctica a efecto de que la autoridad tributaria lleve a cabo un ejercicio de facultades diligente, responsable y apegado al principio de legalidad, respetuosa en todo momento de los derechos fundamentales de los contribuyentes.
5. Entendiendo la carente actividad de nuestro Poder Legislativo para promover iniciativas en materia tributaria basadas en estudios sólidos y fundamentados, sería deseable que el Poder Ejecutivo Federal, aprovechando el aparato técnico de la SHCP y del SAT: (i) evalúe la efectividad de los incentivos fiscales referidos, incluidos los contemplados en la RMF, (ii) promueva las adecuaciones pertinentes derivadas de esta evaluación, y (iii) promueva la incorporación en la LISR del tratamiento tributario aplicable a los ETFs y a las FIBRAS E. Por su parte, el Poder Legislativo tendría que aprovechar esta iniciativa para

realizar la discusión y análisis correspondiente durante el proceso legislativo.

* * * * *

ANEXO 1

Reglas de la RMF para 2018 relativas al régimen fiscal de la FIBRA E

“Cumplimiento de requisito en escisión de sociedades

- 2.1.9.** *Para los efectos del artículo 14-B, primer párrafo, fracción II, inciso a), primer y tercer párrafos del CFF, no se considerará que se incumple con el requisito de tenencia accionaria a que se refieren dichos párrafos, cuando dentro de un plazo de seis meses contados a partir de la fecha en que surta efectos la escisión de que se trate, por lo menos el 2% de las acciones con derecho a voto de la sociedad escidente o escindida sean adquiridas, en términos de la regla 3.21.3.3., por un fideicomiso que cumpla con los requisitos establecidos en la regla 3.21.3.2.*

Lo previsto en la presente regla resultará aplicable únicamente tratándose de escisión de personas morales residentes en México, a través de las cuales se transmitan a las sociedades escindidas o se mantengan en las sociedades escidentes bienes consistentes en terrenos, activos fijos o gastos diferidos destinados exclusivamente a las actividades a que se refiere la regla 3.21.3.2., fracción II, inciso b).

En el supuesto de que no se cumpla con los requisitos previstos en los párrafos anteriores, se considerará que existió enajenación para efectos fiscales desde el momento en que surtió efectos la escisión, debiendo pagar la sociedad escidente el impuesto que haya correspondido y su actualización respectiva, considerando para tales efectos como valor de la enajenación, el precio o monto de la contraprestación que hubieran pactado partes independientes en operaciones comparables.”

...

“No enajenación por aportación de acciones de sociedades objeto de inversión de fideicomisos de inversión en energía e infraestructura

- 2.1.43.** *Para los efectos del artículo 14, fracción I del CFF, previa autorización del SAT, no se considerará que existe enajenación de bienes tratándose de la transmisión que se efectúe respecto de acciones emitidas por sociedades residentes en México que a su vez tengan en su patrimonio terrenos, activos fijos, gastos diferidos destinados exclusivamente a las actividades a que se refiere la regla 3.21.3.2., fracción II, inciso b), cuando estas acciones sean aportadas a otra persona moral residente en México para efectos fiscales, y cuya aportación inicial sea la aportación de las acciones referidas, en la medida en que dentro de un plazo máximo de seis meses contados a partir de la fecha en que se formalice la aportación de las acciones a favor de la citada persona moral, algún fideicomiso de los que se refiere la regla 3.21.3.2. adquiera por lo menos el 2% de las acciones con derecho a voto de la persona moral cuyas acciones se transmitieron, de conformidad con lo establecido en la regla 3.21.3.3., y que de manera inmediata anterior a la adquisición de las acciones por el fideicomiso antes referido, la persona moral cuyas acciones fueron transmitidas cumpla con los requisitos a que se refiere la regla 3.21.3.2.*

Lo dispuesto en el párrafo anterior será aplicable únicamente en la medida en que la contraprestación por la contribución en especie de las citadas acciones a la persona

moral, consista en la emisión de acciones por parte de la persona moral que recibe las acciones, por la totalidad del valor de dichas acciones.

Las personas que reciban como aportación de capital en los términos del primer párrafo de la presente regla, las acciones emitidas por las personas morales que a su vez tengan en su patrimonio terrenos, activos fijos, gastos diferidos destinados exclusivamente a las actividades a que se refiere la regla 3.21.3.2., fracción II, inciso b), considerarán como costo comprobado de adquisición de las acciones que reciben, el costo fiscal que dichas acciones tenían al momento de la transmisión, determinado conforme a los artículos 22 y 23 de la Ley del ISR.

En el supuesto de que no se cumpla con los requisitos previstos en los párrafos anteriores de la presente regla, se considerará que existió enajenación para efectos fiscales desde el momento en que se formalizó la transmisión de las acciones en la aportación inicial, debiendo pagar el aportante el impuesto que haya correspondido, considerando para tales efectos como valor de la enajenación, el precio que hubieran pactado partes independientes en operaciones comparables.”

...

“No enajenación por aportación de bienes a sociedades objeto de inversión de fideicomisos de inversión en energía e infraestructura

2.1.47. *Para los efectos del artículo 14, primer párrafo, fracción I del CFF, no se considerará que existe enajenación de bienes consistentes en terrenos, activos fijos y gastos diferidos destinados exclusivamente a las actividades a que se refiere la regla 3.21.3.2., fracción II, inciso b), cuando dichos bienes sean aportados por una persona moral residente fiscal en México, a otra persona moral residente fiscal en México, cuya aportación sea cualquiera de los bienes antes referidos, siempre que cumpla con los siguientes requisitos:*

- I. Que en un plazo no mayor a seis meses contados a partir de la fecha en que se formalice dicha aportación, algún fideicomiso que cumpla los requisitos establecidos en la regla 3.21.3.2., adquiera de la persona moral aportante por lo menos el 2% de las acciones con derecho a voto de la persona moral a la cual le fueron aportados tales bienes.*
- II. Que la contraprestación que reciba el aportante por la contribución en especie de los citados bienes, consista únicamente en la emisión de acciones por parte de la persona moral a la que le fueron aportados los bienes y por la totalidad del valor de dichos bienes.*
- III. Se cumplan los requisitos establecidos en la regla 3.21.3.2.*

Para los efectos de determinar la utilidad o pérdida fiscal del ejercicio fiscal, las personas a las cuales se les aporten los bienes antes referidos, aplicarán lo dispuesto en el artículo 13, séptimo párrafo de la Ley del ISR y considerarán solamente como monto original de la inversión de los terrenos, activos fijos y gastos diferidos que le sean aportados en especie, el monto pendiente de deducir que hubiese tenido el aportante al momento de la aportación en los términos del artículo 31 de la Ley del ISR en el caso de activos fijos o gastos diferidos, o el monto original de la inversión ajustado en los términos del artículo 19 de la Ley del ISR en el caso de terrenos, independientemente del valor al que haya sido efectuada esta aportación en especie.

En el supuesto de que no se cumpla con los requisitos previstos en los párrafos anteriores, se considerará que el ISR se causó desde el momento en que se formalizó la contribución de los terrenos, activos fijos o gastos diferidos, debiendo pagar el aportante el impuesto que haya correspondido y su actualización respectiva, considerando para tales efectos como valor de la enajenación, el precio o monto de las contraprestaciones que hubieran pactado partes independientes en operaciones comparables.

Lo dispuesto en esta regla se aplicará sin perjuicio del impuesto que se cause en el momento en el que se enajenen las acciones a que se refiere esta regla.”

“Requisitos de los fideicomisos de inversión en energía e infraestructura

3.21.3.2. *Para los efectos de los artículos 187 y 188 de la Ley del ISR, se podrá optar por aplicar el tratamiento fiscal establecido en este último artículo y la regla 3.21.3.3., cuando se reúnan los requisitos previstos en el artículo 187 de la Ley del ISR, salvo en las fracciones IV y VII de este último artículo, conforme a lo siguiente:*

- I. Para los efectos del requisito a que se refiere el artículo 187, fracción I de la Ley del ISR, el fideicomiso debe ser constituido o haberse constituido de conformidad con las leyes mexicanas y la fiduciaria debe ser una institución de crédito o una casa de bolsa, que sean residentes en México y estén autorizadas para actuar como tales en el país.*
- II. En lugar del requisito a que se refiere el artículo 187, primer párrafo y su fracción II de la Ley del ISR, el fin primordial del fideicomiso deberá ser invertir en acciones de personas morales mexicanas, residentes en México para efectos fiscales, que reúnan los requisitos siguientes:*
 - a) Que la totalidad de sus accionistas, distintos de los fideicomisos que cumplan los requisitos previstos en esta regla, sean personas morales residentes para efectos fiscales en México. Este requisito deberá cumplirse con anterioridad a que el fideicomiso adquiera las acciones de la persona moral.*
 - b) Que su actividad exclusiva sea cualquiera, o cualquier combinación, de las actividades siguientes que se realicen en México:*
 - 1. Las previstas en el artículo 2, fracciones II, III, IV o V de la Ley de Hidrocarburos, así como las actividades de tratamiento, mezclado, procesamiento, conversión y transporte de petrolíferos y petroquímicos o cualquier producto derivado del petróleo o gas natural, salvo la enajenación, comercialización y expendio de los mismos. Quedan comprendidas también las actividades de transporte, almacenamiento y distribución de hidrocarburos, incluso cuando se realicen dentro del perímetro de un área contractual o de un área de asignación, siempre que en este último caso dichas actividades no se realicen al amparo de un contrato o asignación, según se trate.
*En ningún caso las personas morales referidas podrán ser asignatarios o contratistas a que se refiere el artículo 4, fracciones VI y X de la Ley de Hidrocarburos, ni dedicarse a cualquiera de las actividades previstas en el artículo 2, fracción I de dicha ley.**
 - 2. Las actividades de generación, transmisión o distribución de energía eléctrica, en los términos de la Ley de la Industria Eléctrica, su Reglamento y demás disposiciones jurídicas aplicables.*

3. *Proyectos de inversión en infraestructura implementados a través de concesiones, contratos de prestación de servicios o cualquier otro esquema contractual, siempre que dichas concesiones, contratos o esquemas sean celebrados entre el sector público y particulares, para la prestación de servicios al sector público o al usuario final, que se encuentren en etapa de operación y cuya vigencia restante al momento de la adquisición de las acciones, sea igual o mayor a siete años, en cualquiera de los siguientes rubros:*

- (i) *caminos, carreteras, vías férreas y puentes;*
- (ii) *sistemas 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 prevista en el artículo Décimo Sexto Transitorio del “Decreto por el que se reforman y adicionan diversas disposiciones de los artículos 6o., 7o., 27, 28, 73, 78, 94 y 105 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en materia de telecomunicaciones”, publicado en el DOF el 11 de junio de 2013;*
- (vi) *seguridad pública y readaptación social; y*
- (vii) *agua potable, drenaje, alcantarillado y tratamiento de aguas residuales.*

4. *Las actividades de administración de los fideicomisos que cumplan con los requisitos previstos en esta regla.*

Para los efectos de este inciso, se considerará actividad exclusiva aquella actividad o combinación de actividades por la que, en el ejercicio fiscal de que se trate, la persona moral obtenga cuando menos el 90% de sus ingresos acumulables.

El porcentaje a que se refiere el párrafo anterior se calculará dividiendo los ingresos acumulables que obtenga la persona moral por las actividades relacionadas en este inciso durante el ejercicio fiscal de que se trate, entre la totalidad de los ingresos acumulables que obtenga dicha persona durante tal ejercicio fiscal; el cociente así obtenido se multiplicará por cien y el producto se expresará en porcentaje. Para estos efectos, se podrán incluir como ingresos acumulables obtenidos por las actividades referidas en este inciso, la ganancia derivada de la enajenación de terrenos, activo fijo o gastos diferidos, siempre que durante los doce meses inmediatos anteriores a su enajenación se hayan utilizado para el desarrollo de las actividades mencionadas. Asimismo, se podrán excluir de los ingresos acumulables y de la totalidad de los ingresos mencionados, la ganancia cambiaria y el ajuste anual por inflación acumulable.

c) *Que, en ningún caso, más del 25% del valor contable promedio anual de sus activos no monetarios esté invertido en activos nuevos.*

El porcentaje a que se refiere el párrafo anterior se calculará dividiendo el valor contable promedio anual de activos nuevos durante el ejercicio fiscal de que se trate, entre el valor contable promedio anual de los activos no monetarios de la persona moral durante dicho ejercicio fiscal; el cociente así obtenido se multiplicará por cien y el producto se expresará en porcentaje. Para estos efectos, el valor contable promedio anual se calculará dividiendo la suma de los valores contables al último día de cada mes del ejercicio fiscal de que se trate, entre 12.

Para los efectos de este inciso, se entenderá por activos nuevos los que tengan menos de doce meses de haber sido puestos en operación en México. Para estos efectos, no se considerarán activos nuevos los siguientes:

- 1. Los que se adquieran o construyan dentro del curso normal de las operaciones de la persona moral y que tengan por finalidad reparar, adaptar o reponer activos o cuando dejen de ser útiles para la obtención de los ingresos.*
- 2. Todos aquéllos que sean adquiridos o contruidos con el fin de cumplir con las obligaciones contraídas bajo un título de concesión para el desarrollo de las actividades mencionadas en el numeral 3 del inciso b) de esta fracción o, en su caso, para ejercer cualesquiera derechos derivados de o relacionados con el título de concesión correspondiente, siempre que la persona moral de que se trate haya tenido el carácter de concesionaria bajo dicho título de concesión, por lo menos doce meses antes de comenzar a efectuar las inversiones a que se refiere este párrafo. Los activos que se destinen a la construcción de un aeródromo civil que tenga por finalidad sustituir totalmente a otro aeródromo civil no estarán obligados a cumplir con el plazo a que se refiere este numeral.*
- 3. Asimismo, no se considerará activo nuevo las inversiones efectuadas en relación con un activo mediante el cual se hayan desarrollado, por lo menos durante un periodo de doce meses por la persona moral de que se trate, las actividades de los numerales 1 y 2 del inciso b) de esta fracción siempre y cuando estas inversiones adicionales se consideren parte del mismo permiso otorgado por la Comisión Reguladora de Energía.*

Para la aplicación de lo dispuesto en los numerales 2 y 3 de este inciso, la persona moral deberá obtener autorización del SAT para excluir las mencionadas inversiones de los activos nuevos sujetos a la limitante establecida en este inciso.

- d) Que, dentro de los cuarenta y cinco días inmediatos siguientes a aquél en el que un fideicomiso que cumpla los requisitos previstos en la presente regla adquiera acciones de la persona moral de que se trate, cada uno de los accionistas de dicha persona moral manifieste a través del buzón tributario lo siguiente:*
- 1. Que ejerce la opción de aplicar el tratamiento fiscal establecido en el artículo 188 de la Ley del ISR y la regla 3.21.3.3., y a disminuir sus pérdidas fiscales pendientes de aplicar de ejercicios fiscales anteriores al ejercicio en que realicen la manifestación a que se refiere este inciso, con cargo a utilidades distintas a las que provengan de la persona moral cuyas acciones fueron adquiridas por el fideicomiso. Para estos efectos se aplicará en lo conducente el artículo 58 de la Ley del ISR.*
 - 2. Que asume responsabilidad solidaria con dicha persona moral, hasta por el monto del ISR causado con motivo de la aplicación del tratamiento fiscal establecido en la regla 3.21.3.3. y de las multas correspondientes o cualquier otra sanción aplicable, sin que dicha responsabilidad exceda de la proporción que corresponda a la participación promedio que haya tenido en el capital social de tal persona moral durante el periodo de que se trate. La participación promedio se determinará sumando la participación diaria en el periodo y dividiendo el total de la suma entre el número de días del periodo.*

3. *Que asume responsabilidad solidaria en los términos del artículo 26, fracción VIII del CFF, por todas las obligaciones fiscales de la persona moral que se generaron hasta el ejercicio que termina anticipadamente por la entrada al régimen establecido en la regla 3.21.3.3.*
4. *Que asume la obligación de someterse a las reglas de distribución de la persona moral de que se trate en los términos del inciso e) siguiente.
Las personas que adquieran acciones de la persona moral con posterioridad a que se realicen las manifestaciones previstas en este inciso, deberán realizar dichas manifestaciones dentro de los cuarenta y cinco días inmediatos siguientes a aquél en el que las adquieran.*
- e) *Los accionistas de las personas morales a que se refiere esta fracción deberán establecer disposiciones en los estatutos de dichas personas morales, o celebrar convenios entre ellos, conforme a los cuales se obligue a las citadas personas morales a que realicen distribuciones a favor de sus accionistas, incluidos los fideicomisos que cumplan con los requisitos previstos en la presente regla, las cuales deberán ser consistentes con las reglas de distribución de los citados fideicomisos en los términos del propio contrato de fideicomiso y de los demás documentos de colocación.*

Ninguna de las personas morales a que se refiere esta fracción deberá tener el régimen previsto en el Título II, Capítulo I, Sección III o Capítulo II de la Ley del Mercado de Valores, incluso antes de que un fideicomiso que cumpla lo dispuesto en la presente regla, invierta en las acciones de dicha persona moral.

Para los efectos del inciso b), numeral 3, subinciso (iv) de esta fracción, se considerará que las personas morales cumplen con el requisito señalado en dicho inciso cuando una persona moral sea propietaria de cuando menos el 90% de las acciones de otra persona moral que reúna los demás requisitos a que se refiere esta fracción y la actividad exclusiva de ambas personas morales consista en la señalada en dicho subinciso. En estos casos, se considerarán los ingresos acumulables de ambas personas morales para los efectos de determinar el porcentaje a que se refieren el penúltimo y último párrafos del inciso b) de esta fracción. Para estos efectos, se podrá incluir como un ingreso acumulable obtenido por la actividad referida en el subinciso citado, la parte del resultado fiscal del ejercicio de una persona moral que corresponda a la otra persona moral.

- III. *En lugar del requisito a que se refiere el artículo 187, fracción III de la Ley del ISR, al menos el 70% del valor promedio anual del patrimonio del fideicomiso deberá estar invertido directamente en acciones de las personas morales a que se refiere la fracción II de esta regla, y el remanente deberá estar invertido en valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de Valores o en acciones de fondos de inversión en instrumentos de deuda.*

El porcentaje a que se refiere el párrafo anterior se calculará dividiendo el valor contable promedio anual de las acciones durante el ejercicio fiscal de que se trate, entre el valor contable promedio anual del patrimonio del fideicomiso durante dicho ejercicio fiscal; el cociente así obtenido se multiplicará por cien y el producto se expresará en porcentaje. Para estos efectos, el valor contable promedio anual se calculará dividiendo la suma de los valores al último día de cada mes del ejercicio fiscal de que se trate, entre 12.

Los recursos que se obtengan por cada una de las emisiones que se realicen al amparo de un mismo fideicomiso, podrán excluirse para el cálculo a que se refiere esta fracción desde el día en que se obtienen los mismos y hasta el ejercicio

inmediato posterior a aquél en el que la fiduciaria colocó los certificados bursátiles fiduciarios correspondientes a la emisión de que se trate.

- IV. En lugar del requisito a que se refiere el artículo 187, fracción V de la Ley del ISR, la fiduciaria deberá emitir certificados bursátiles fiduciarios al amparo del fideicomiso por la totalidad del patrimonio de éste y dichos certificados deberán estar inscritos conforme al artículo 85 de la Ley del Mercado de Valores en el Registro Nacional de Valores a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.*
- V. En lugar del requisito a que se refiere el artículo 187, fracción VI de la Ley del ISR, la fiduciaria deberá distribuir entre los tenedores de los certificados bursátiles fiduciarios, cuando menos una vez al año y a más tardar el 15 de marzo, al menos el 95% del resultado fiscal que determine conforme a la regla 3.21.3.3., fracción III.*
- VI. En lugar del requisito a que se refiere el artículo 187, fracción VIII de la Ley del ISR, quienes opten por aplicar el régimen previsto en el artículo 188 de la Ley del ISR y en la regla 3.21.3.3., deberán presentar un aviso a través del buzón tributario, a más tardar el 15 de julio de los años siguientes a aquél en el cual presentaron el aviso a que se refiere la fracción II, inciso d) de esta regla, en el que manifiesten que continuarán aplicando el mencionado régimen fiscal.
Adicionalmente, los sujetos y las entidades a que se refiere la presente regla deberán colaborar semestralmente con el SAT, participando en el programa de verificación en tiempo real que tiene implementado el SAT.*
- VII. Para los efectos de los artículos 32, fracción III de la Ley del IVA y 22, fracción X del Reglamento del CFF, así como la regla 2.4.16., la fiduciaria deberá solicitar la inscripción en el RFC del fideicomiso como si fuera un fideicomiso de los previstos en el artículo 187 de la Ley del ISR y, al momento de dicha solicitud, los fideicomisarios y la fiduciaria deberán realizar las manifestaciones a que se refiere el artículo 74, fracción I, primer párrafo del Reglamento de la Ley del IVA.*
- VIII. El contrato de fideicomiso respectivo deberá establecer esquemas de compensación para el administrador, el fideicomitente o las personas relacionadas con los mismos, en virtud de los cuales el pago de sus compensaciones, honorarios, comisiones, distribuciones o incentivos queden subordinados al pago de cierta cantidad determinada o determinable a los tenedores de los certificados bursátiles fiduciarios que sean emitidos por los fideicomisos que cumplan con los requisitos de esta regla y colocados entre el gran público inversionista, salvo por aquellas comisiones, honorarios o distribuciones que sean necesarias para la operación del administrador, fideicomitente o personas relacionadas con los mismos en relación con los servicios que presten al fideicomiso respectivo.
Para efectos del párrafo anterior, se entenderá por “personas relacionadas” aquellas a que hace referencia el artículo 2, fracción XIX de la Ley del Mercado de Valores.*

Para los efectos de esta regla y la regla 3.21.3.3., no será aplicable lo dispuesto en las reglas 3.1.12., 3.21.3.1., 3.21.3.4., 3.21.3.5. y 3.21.3.6.”

“Tratamiento fiscal de los fideicomisos de inversión en energía e infraestructura

3.21.3.3. *Para los efectos de los artículos 187 y 188 de la Ley del ISR y la regla 3.21.3.2., las personas morales que sean objeto de inversión directa por parte de los fideicomisos que cumplan los requisitos previstos en dicha regla, las fiduciarias de dichos fideicomisos, los depositarios de valores referidos en el artículo 7, último párrafo de la Ley del ISR que tengan en custodia y administración los certificados bursátiles fiduciarios emitidos al amparo de los mismos fideicomisos, los tenedores de dichos certificados, las personas que transfieran acciones a los fideicomisos mencionados y los demás accionistas de las personas morales cuyas acciones hayan sido transferidas, podrán optar por aplicar el tratamiento fiscal establecido en el artículo 188 de la Ley del ISR salvo en las fracciones VI, VII, XI y XII de este último artículo, conforme a lo siguiente:*

- I. Las personas morales que sean objeto de inversión de los fideicomisos que cumplan los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., estarán a lo siguiente:*
 - a) Para los efectos de la Ley del ISR, aplicarán el tratamiento fiscal previsto en el artículo 13 de dicha ley como si sus accionistas realizaran actividades empresariales a través de un fideicomiso. Para estos efectos, cuando se haga referencia a fideicomiso o fiduciaria, se entenderá que se refiere a la persona moral, y en los casos en los que se haga mención a fideicomisarios o fideicomitentes, a los accionistas de la persona moral.*
 - b) No estarán obligadas a efectuar pagos provisionales a cuenta del ISR del ejercicio, para los efectos de los artículos 13, primer, tercer y noveno párrafos y 14 de la Ley del ISR.*
 - c) Para los efectos de determinar el resultado o pérdida fiscal del ejercicio fiscal, la persona moral seguirá tomando en cuenta la deducción de sus activos fijos y gastos diferidos, bajo los mismos términos que la determinaba antes de optar por este régimen sin perjuicio de que pueda efectuar las demás deducciones estrictamente indispensables en los términos de la Ley del ISR. En ningún caso se entenderá que la persona moral podrá deducir el gasto diferido al que se hace referencia en la fracción III, inciso b) de la presente regla. Las pérdidas fiscales que se generen únicamente podrán ser disminuidas de las utilidades fiscales de ejercicios posteriores derivadas de las actividades realizadas por la propia persona moral que las generó. Para estos efectos, en ningún caso la persona moral podrá deducir los pagos efectuados por el otorgamiento del uso o goce temporal de terrenos o construcciones adheridas al suelo, a quienes no estén obligados a efectuar el pago del ISR en términos de dicha Ley.*
 - d) En relación con las distribuciones que se realicen al fideicomiso que cumpla con los requisitos de la regla 3.21.3.2., no deberán retener el impuesto a que se refieren los artículos 140, segundo párrafo y 164, fracciones I, quinto párrafo y IV de la Ley del ISR.*
 - e) No le serán aplicables las disposiciones previstas en los artículos 10, 77 y 78 de la Ley del ISR, a partir del ejercicio fiscal a que se refiere el inciso f), segundo párrafo de esta fracción y hasta que se deje de aplicar lo dispuesto por la presente regla y la regla 3.21.3.2. y siempre que se cumplan los requisitos establecidos en tales reglas.*
 - f) Cuando sus acciones sean adquiridas, por primera vez, por un fideicomiso que cumpla los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., considerarán que el ejercicio fiscal de que se trate terminó anticipadamente en la fecha en que dichas acciones hayan sido adquiridas por el fideicomiso, debiendo cumplir con sus obligaciones fiscales en dicho ejercicio fiscal sin aplicar el tratamiento fiscal establecido en el artículo 188 de la Ley del ISR y esta regla.*

Asimismo, comenzarán un nuevo ejercicio fiscal irregular desde el día inmediato siguiente a aquél en el que terminó anticipadamente el ejercicio fiscal inmediato anterior y hasta el 31 de diciembre del año de que se trate, debiendo cumplir sus obligaciones fiscales en el nuevo ejercicio fiscal irregular aplicando el tratamiento fiscal establecido en el artículo 188 de la Ley del ISR y esta regla.

En caso de que a la fecha en que se adquiera la primera acción por parte del fideicomiso, los activos monetarios de la persona moral de que se trate representen más del 5% de sus activos totales, la totalidad de sus activos monetarios deberá considerarse distribuida a los accionistas que se tenían previo a la adquisición por parte del fideicomiso, conforme a lo dispuesto en el artículo 78 de la Ley del ISR, como si se hubiera reembolsado a los accionistas en la proporción a su tenencia accionaria.

Para los efectos del párrafo anterior, en el supuesto a que se refiere la regla 3.21.3.2, fracción II, último párrafo, ambas personas morales podrán excluir de los activos monetarios, los que se destinen a la construcción de un aeródromo civil que tenga por finalidad sustituir totalmente otro aeródromo civil.

- II.** *Los accionistas distintos de los fideicomisos que cumplan los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., estarán a lo previsto en el Título II o, en el caso de las personas morales señaladas en las fracciones XXIII y XXIV del artículo 79 de la Ley del ISR, estarán a lo previsto en el Título III de la Ley del ISR, así como en las demás disposiciones que les resulten aplicables, respecto del resultado fiscal que les distribuyan las personas morales que sean objeto de inversión de los fideicomisos que cumplan los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2.*

Los accionistas que sean personas morales a las que se refiere la regla 3.21.3.2, fracción II, último párrafo, aplicarán el tratamiento fiscal señalado en la fracción I de esta regla.

- III.** *La fiduciaria de los fideicomisos que cumplan los requisitos establecidos en la regla 3.21.3.2., estarán a lo siguiente:*

- a)** *Para la determinación del resultado fiscal, deberán considerar como ingreso acumulable la parte del resultado fiscal del ejercicio fiscal que les corresponda de la persona moral, de acuerdo con su tenencia accionaria promedio en dicho ejercicio fiscal. La tenencia accionaria promedio se determinará sumando la participación diaria en el periodo y dividiendo el total de la suma entre el número de días del periodo.*

En el caso de las personas morales a que se refiere la regla 3.21.3.2., fracción II, último párrafo, la fiduciaria deberá considerar como ingreso acumulable, la parte del resultado fiscal del ejercicio fiscal que le corresponda de la persona moral, en la proporción de las utilidades que tenga derecho a percibir de dicha persona moral en dicho ejercicio fiscal que provengan de la realización de las actividades a que se refiere la regla 3.21.3.2., fracción II, inciso b), numeral 3, subinciso (iv).

- b)** *Para los efectos de determinar el resultado fiscal a que se refiere el artículo 188, fracción I de la Ley del ISR, en adición al resultado fiscal que les corresponda conforme al inciso anterior, considerará, en la proporción que le corresponda, la deducción del gasto diferido que resulte de la adquisición de los activos relacionados con las actividades exclusivas, así como las deducciones estrictamente indispensables en términos de la Ley del ISR, para la operación del propio fideicomiso, o la acumulación de la ganancia diferida a*

razón del 15% en cada año, a partir del ejercicio en que se adquieran las acciones por el fideicomiso.

El monto original de la inversión de gasto diferido será equivalente a la ganancia acumulable que se determine conforme a la fracción IV siguiente.

En el supuesto en que el fideicomiso se extinga con anticipación a la acumulación total de la ganancia diferida o de la deducción del gasto diferido, en el último ejercicio fiscal antes de su extinción deberá acumular o deducir el monto de la ganancia pendiente de acumular o del gasto diferido pendiente de deducir.

- c) Llevar una cuenta de capital de aportación en los términos de los artículos 13 y 78 de la Ley del ISR, sin que esta se individualice por cada tenedor de certificados bursátiles fiduciarios. Para estos efectos, en lugar de aplicar lo dispuesto en el artículo 13, sexto párrafo de dicha Ley, las distribuciones del resultado fiscal provenientes del fideicomiso que haga la fiduciaria a los tenedores de los certificados bursátiles fiduciarios no disminuirán la mencionada cuenta de capital de aportación y, una vez distribuido el monto total del resultado fiscal del ejercicio, las distribuciones excedentes a dicho monto serán consideradas como reembolso de capital aportado hasta agotar el saldo de la cuenta de capital de aportación a que se refiere este inciso.

Cuando se haya agotado el saldo de la cuenta de capital de aportación, cualquier distribución excedente al resultado fiscal del ejercicio estará sujeta al régimen previsto en el artículo 188, fracción V de la Ley del ISR y las fracciones V y VI de la presente regla, según corresponda a cada tenedor de los certificados antes referidos, sin que la misma se considere reembolso de capital de aportación.

La cuenta de capital de aportación a que se refiere el primer párrafo de este inciso, se adicionará con la totalidad de las aportaciones en efectivo o bienes que se efectúen al fideicomiso que cumpla con los requisitos establecidos en la regla 3.21.3.2., incluidas las acciones por las que se haya optado por aplicar el diferimiento a que se refiere el inciso d) de la fracción IV de la presente regla, y se disminuirá con las cantidades que se consideren reembolsos de capital en términos del primer párrafo de este inciso. El saldo de la cuenta de capital de aportación se actualizará en los términos del artículo 78 de la Ley del ISR.

- d) Para los efectos del artículo 188, fracción IX de la Ley de ISR, en los casos en que las distribuciones a los tenedores de los certificados bursátiles fiduciarios se consideren reembolso de capital, el costo comprobado de adquisición de los certificados bursátiles fiduciarios se deberá disminuir en la misma cantidad en que se efectúe el reembolso de capital proporcional a los certificados que tengan los tenedores que lo reciban, con independencia del valor nominal con el cual se hayan emitido dichos certificados, en los términos del penúltimo párrafo de dicha fracción. Para estos efectos, la fiduciaria deberá entregar toda la información correspondiente del reembolso a los intermediarios financieros, incluyendo el monto del reembolso por certificado, sin necesidad de entregar una constancia a los tenedores de los certificados por los reembolsos de capital realizados, de conformidad con el artículo 188, fracción IX, último párrafo de la Ley del ISR.
- e) Tratándose de la compra de certificados bursátiles fiduciarios por parte del propio fideicomiso que los emitió, que cumpla los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., se estará a lo dispuesto en el artículo 78 de la Ley del ISR, siempre que los recursos para la compra de dichos certificados provengan de las utilidades que no tuvo la obligación de distribuir conforme a la regla

3.21.3.2., fracción V. Para estos efectos, la compra de dichos certificados bursátiles fiduciarios se considerará como una inversión autorizada a que se refiere la fracción III de la regla 3.21.3.2., siempre la inversión en sus propios certificados y las inversiones en valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de Valores o en acciones de fondos de inversión en instrumentos de deuda no superen en conjunto el 30% del valor promedio anual del patrimonio del fideicomiso, y el fideicomiso deberá reconocer los rendimientos que generen dichos certificados bursátiles fiduciarios, durante el periodo de tenencia, para determinar el resultado fiscal que distribuirá entre los tenedores de los certificados bursátiles fiduciarios.

IV. En la enajenación de acciones a los fideicomisos que cumplan los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., incluso en el supuesto de que se reciban certificados bursátiles fiduciarios a cambio de dichas acciones, se estará a lo siguiente:

a) Determinarán la ganancia o pérdida en la enajenación de los terrenos, activo fijo o gastos diferidos que sean propiedad de la persona moral cuyas acciones se enajenan, solamente para efectos de determinación del ISR, como si en lugar de haber enajenado dichas acciones hubieran enajenado proporcionalmente dichos terrenos, activo fijo o gastos diferidos, considerando como precio de enajenación, aquél de la enajenación de las acciones, siempre que sea el precio o monto que hubieran utilizado con o entre partes independientes en operaciones comparables, mismo que será adicionado con la parte proporcional de la deuda relacionada con dichos terrenos, activos fijos o gastos diferidos que tenga a dicha fecha la persona moral.

Las proporciones de los terrenos, activo fijo o gastos diferidos, así como de la deuda a que se refiere el párrafo anterior, se determinarán considerando el monto que resulte de dividir el número de acciones enajenadas entre el total de las acciones de la persona moral; el cociente así obtenido se multiplicará por cien y el producto se expresará en porcentaje.

Para los efectos de este inciso, la ganancia o pérdida en la enajenación de terrenos, activo fijo o gastos diferidos se determinará disminuyendo del precio a que se refiere el párrafo anterior, el costo de adquisición actualizado de los terrenos y el monto original de la inversión pendiente de deducir de activos fijos o, los gastos diferidos, en ambos casos al momento de la enajenación de las acciones. Para estos efectos, el costo de adquisición de los terrenos y el monto original de la inversión pendiente de deducir del activo fijo o los gastos diferidos, se actualizará por el periodo comprendido desde el mes en el que se adquirió el bien y hasta el mes inmediato anterior a aquél en el que se enajenaron las acciones.

En el caso de las acciones emitidas por una persona moral a que se refiere la regla 3.21.3.2, fracción II, último párrafo, para determinar la ganancia o pérdida, además de considerar que se enajenan proporcionalmente los terrenos, activo fijo o gastos diferidos que sean propiedad de dicha persona moral, también se considerará que se enajena proporcionalmente el monto de los activos que se destinen a la construcción de un aeródromo civil que tenga por finalidad sustituir totalmente otro aeródromo civil, al momento de la enajenación de las acciones de dicha persona moral, así como las acciones emitidas por otra persona moral que reúna los requisitos a que se refiere la fracción II de la regla 3.21.3.2. que sean propiedad de la persona moral emisora de las acciones que se enajenan, cuyo costo comprobado de adquisición se calculará de conformidad con este inciso.

- b) *Acumularán la ganancia o deducirán la pérdida determinada conforme al inciso a) de esta fracción, en el ejercicio fiscal en el que se enajenen las acciones, con excepción de la ganancia que se difiera conforme al inciso d) de esta fracción, en lugar de acumular la ganancia o deducir la pérdida en enajenación de acciones determinada en los términos de los artículos 22 y 23 de la Ley del ISR.*

El enajenante deberá proporcionar a la fiduciaria del fideicomiso que adquiera las acciones, la información necesaria para determinar la ganancia acumulable o la pérdida deducible a que se refiere este inciso, sin que se vea disminuida por lo establecido en el inciso d) de esta fracción, para que esta última considere la ganancia acumulable como el monto original de la inversión de un gasto diferido en los términos de la Sección II del Capítulo II del Título II de la Ley del ISR, o, en su caso, la pérdida deducible como una ganancia diferida, la cual se acumulará sucesivamente a razón del 15% en cada año, a partir del ejercicio en que se adquieran las acciones por el fideicomiso.

En el supuesto en que el fideicomiso se extinga con anticipación a la acumulación total de la ganancia diferida o de la deducción del gasto diferido, en el último ejercicio fiscal correspondiente al de su extinción deberá acumular o deducir el monto de la ganancia pendiente de acumular o del gasto diferido pendiente de deducir.

- c) *Al momento en que se lleve a cabo la enajenación de la primera acción a un fideicomiso que cumpla con lo previsto en la regla 3.21.3.2., la totalidad de los accionistas de la persona moral cuyas acciones fueron enajenadas al fideicomiso, deberán determinar el costo promedio por acción de sus acciones, en los términos de los artículos 22 y 23 de la Ley del ISR.*

El costo fiscal determinado conforme al párrafo anterior deberá ser considerado como costo comprobado de adquisición en enajenaciones subsecuentes, siempre que no se lleven a cabo con un fideicomiso que cumpla con lo previsto en la regla 3.21.3.2., en cuyo caso se aplicará lo señalado en los incisos a) y b) de esta fracción.

En sustitución de lo dispuesto por los artículos 22 y 23 de la Ley del ISR, para efectos de determinar el costo fiscal de las acciones en enajenaciones subsecuentes, que no se lleven a cabo con un fideicomiso que cumpla con lo previsto en la regla 3.21.3.2., al costo comprobado de adquisición se le restarán las distribuciones y reducciones de capital recibidas por los accionistas con posterioridad a la última fecha en que se determinó el costo fiscal de las citadas acciones, y se le sumará el monto del resultado fiscal que haya sido reconocido por cada accionista en términos de la fracción III, inciso a) de la presente regla.

- d) *Las personas que enajenen acciones emitidas por personas morales que cumplan los requisitos establecidos en la regla 3.21.3.2., fracción II, a los fideicomisos que cumplan los requisitos establecidos en la mencionada regla y reciban certificados bursátiles fiduciarios por el valor total o parcial de dichas acciones, podrán diferir el reconocimiento de la ganancia a que hace referencia el inciso b) de esta fracción, por la parte del precio de enajenación que fue cubierto en certificados bursátiles fiduciarios.*

Para determinar la ganancia diferida, deberá determinarse la proporción de la ganancia que corresponde a las acciones que fueron enajenadas a cambio de certificados bursátiles fiduciarios, para lo cual se dividirá el precio de la enajenación de las acciones que haya sido pagado con certificados bursátiles fiduciarios, entre el precio de enajenación total de las acciones enajenadas. El

monto así obtenido se multiplicará por cien y el producto se expresará en porcentaje.

La ganancia diferida será equivalente al monto que resulte de multiplicar la totalidad de la ganancia determinada conforme al inciso a) de la presente fracción, por el porcentaje obtenido conforme al párrafo anterior.

El monto obtenido conforme al párrafo anterior se dividirá por la cantidad de certificados bursátiles fiduciarios obtenidos como contraprestación por la enajenación de las acciones y el monto resultante será la ganancia diferida que le corresponde a cada certificado.

- e) Las personas que hayan optado por aplicar el diferimiento de la ganancia conforme al inciso d) de esta fracción, deberán reconocer como ingreso acumulable al cierre de cada ejercicio fiscal, incluido el ejercicio en el cual se enajenaron las acciones, el 15% de la ganancia diferida correspondiente a cada certificado bursátil fiduciario que tenga, determinada conforme al último párrafo del inciso d) de esta fracción, hasta agotar la ganancia diferida correspondiente a cada uno de sus certificados bursátiles fiduciarios.

El monto acumulado de la ganancia diferida por cada certificado bursátil fiduciario será disminuido de la ganancia diferida correspondiente a cada certificado bursátil fiduciario determinada en los términos del último párrafo del inciso d) de esta fracción.

El reconocimiento del ingreso establecido en el presente inciso, será adicional a la participación que le corresponda a la persona moral de que se trate en el resultado fiscal del mencionado fideicomiso.

- f) El diferimiento en la acumulación de la ganancia a que se refieren los incisos d) y e) de esta fracción, terminará cuando se enajene cada uno de los certificados bursátiles fiduciarios obtenidos en la enajenación en la que se generó la misma, el fiduciario enajene las acciones que le dieron origen, o cuando la persona moral de que se trate enajene los activos respecto de los cuales se determinó la ganancia a que se refiere el inciso a) de esta fracción, lo que suceda primero, en cuyo caso el fideicomitente que haya transmitido las citadas acciones deberá reconocer como ingreso acumulable el remanente de la ganancia que a esa fecha se encuentre diferida por cada certificado enajenado o por la totalidad de los certificados en los casos en que se enajenen las acciones o los activos a que hace referencia este párrafo.

La ganancia diferida que le corresponde a cada certificado se actualizará por el periodo comprendido desde la fecha en la que se enajenaron las acciones que le dieron origen o en la que se realizó la última actualización del saldo de la ganancia diferida y hasta el último mes del ejercicio fiscal en el cual sea reconocida total o parcialmente como ingreso acumulable.

Cuando se trate de una de las personas morales a que se refiere la regla 3.21.3.2, fracción II, último párrafo, los fideicomisos que cumplan los requisitos establecidos en la regla 3.21.3.2. podrán adquirir las acciones de dichas personas morales mediante la aportación de capital para la suscripción de nuevas acciones. Para tales efectos, los activos monetarios aportados por dicho fideicomiso a la persona moral cuyas acciones se suscriben se destinarán a la construcción de un aeródromo civil que tenga por finalidad sustituir totalmente a otro aeródromo civil. Toda enajenación de acciones emitidas por personas morales que cumplan con los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., fracción II, deberá dictaminarse por contador público inscrito.

- V. *Para los efectos del artículo 188, fracción V, segundo párrafo, las personas físicas residentes en México considerarán que el resultado fiscal distribuido corresponde a los ingresos a que se refiere el Capítulo II del Título IV de la Ley del ISR, en lugar de considerar que corresponde a los ingresos a que se refiere el artículo 114, fracción II de la Ley del ISR.*

Para tales efectos, se estará a lo dispuesto en el artículo 108 de la Ley del ISR, y la fiduciaria de los fideicomisos a que se refiere la regla 3.21.3.2. se considerará el representante común y las citadas personas físicas considerarán el resultado fiscal que se les distribuya en términos del artículo 188, fracción V de la Ley del ISR como una utilidad para efectos del Capítulo II del Título IV de dicha ley, y la retención que se les efectúe en términos del artículo 188, fracción IV de la Ley del ISR, sobre dicho resultado fiscal se considerará como pago provisional.

- VI. *Para los efectos del artículo 2 de la Ley del ISR, los residentes en el extranjero que tengan certificados bursátiles fiduciarios emitidos al amparo de los fideicomisos que cumplan con los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., quedarán relevados de cumplir con sus obligaciones formales derivadas de la constitución de un establecimiento permanente, exclusivamente por los ingresos que obtengan de dichos fideicomisos, incluida la inscripción ante el RFC, siempre que se cumpla con todos los requisitos previstos en la presente regla y en la regla 3.21.3.2. En este supuesto, la retención que se efectúe con base en el artículo 188, fracción IV de la Ley del ISR, se considerará como pago definitivo en México por parte del residente en el extranjero, sin que sea aplicable lo dispuesto por el artículo 164, fracciones II y III de la Ley del ISR. La exención prevista en el artículo 188, fracción X de la Ley del ISR, también será aplicable para los residentes en el extranjero a que se refiere esta fracción, que enajenen los certificados bursátiles fiduciarios emitidos al amparo de los fideicomisos que cumplan con los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2.*

- VII. *Para los efectos del artículo 29, fracción II de la Ley del ISR y sus disposiciones reglamentarias, la reserva también podrá invertirse en certificados bursátiles fiduciarios emitidos al amparo de los fideicomisos que cumplan los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., siempre que la inversión no exceda del 10% de la reserva.*

- VIII. *Las personas que adquieran de los fideicomisos que cumplan los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., acciones emitidas por personas morales que cumplan con los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., fracción II, no estarán obligadas a efectuar retención alguna sobre los ingresos obtenidos por la enajenación de dichas acciones.*

El fiduciario del fideicomiso sumará o restará del resultado fiscal del ejercicio a que se refiere el artículo 188, fracción I de la Ley del ISR y la fracción III de la presente regla, la ganancia o la pérdida que resulte de la enajenación de las acciones mencionadas en el párrafo anterior, misma que se determinará al momento de la enajenación, conforme a lo previsto en la fracción IV de la presente regla, considerando para tales efectos como costo comprobado de adquisición la cantidad que resulte de disminuir al valor de la contraprestación pactada con motivo de la adquisición de las acciones, la cantidad que se hubiera determinado como gasto diferido por la adquisición de los activos, que sea o hubiera sido deducible conforme a la fracción III, inciso b) de esta regla

- IX. *En el supuesto de que un fideicomiso que cumpla los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., enajene la totalidad de las acciones que hubiera adquirido, de una*

persona moral respecto de la cual se hubiese aplicado el régimen previsto en la presente regla o se incumpla con alguno de los requisitos previstos en la presente regla o la regla 3.21.3.2. respecto de alguna persona moral, se entenderá que el régimen previsto en la presente regla 3.21.3.2. dejará de ser aplicable, respecto de dicha persona moral, a partir del momento en que surta efectos la enajenación de la última acción propiedad del fideicomiso o a partir del momento en que se presente el incumplimiento, según corresponda, por lo que desde ese momento dicha persona moral comenzará a aplicar el régimen de la Ley del ISR que le corresponda.

Para estos efectos, se considerará que el ejercicio fiscal de la persona moral de que se trate terminó anticipadamente en la fecha en que se presente cualquiera de los eventos citados en el párrafo anterior, debiéndose cumplir con las obligaciones fiscales en dicho ejercicio fiscal aplicando el tratamiento fiscal previsto en la presente regla y la regla 3.21.3.2., para todas las partes involucradas.

Asimismo, comenzarán un nuevo ejercicio fiscal irregular desde el día inmediato siguiente a aquél en el que terminó anticipadamente el ejercicio fiscal y hasta el 31 de diciembre del año de que se trate. A partir del nuevo ejercicio irregular, la persona moral considerará el saldo pendiente por deducir de las inversiones que tenía a la fecha en que se dio por terminado el ejercicio fiscal de manera anticipada de conformidad con el párrafo anterior.

En el supuesto de que el cambio de régimen fiscal derive de la enajenación de acciones mencionada en el primer párrafo, la persona moral considerará el precio que sus accionistas pagaron por la totalidad de las acciones adquiridas de un fideicomiso que cumpla con lo previsto en la regla 3.21.3.2., como capital aportado para determinar la cuenta de capital de aportación a que se refiere el artículo 78 de la Ley del ISR, actualizado desde la fecha en que cada una de las acciones fueron adquiridas a los fideicomisos.

En caso de incumplimiento a cualquiera de los requisitos previstos en la presente regla y en la regla 3.21.3.2., así como en los artículos 187 y 188 de la Ley del ISR en lo que resulte aplicable, no se tendrá derecho a aplicar el régimen fiscal previsto en el artículo 188 de la Ley del ISR y en la presente regla, por lo que una vez que las autoridades fiscales hayan determinado dichas irregularidades y que hayan quedado firmes, los sujetos a que se refiere esta regla deberán determinar y cumplir sus obligaciones fiscales como si no hubieran estado sujetos a tal régimen, desde la fecha en que haya cometido la irregularidad. Sin embargo, cada una de las partes involucradas será responsable de cumplir con sus obligaciones fiscales derivadas del presente régimen, sin que por el incumplimiento individual se vea afectado el tratamiento del régimen general.”

...

“Inversión de los fideicomisos de inversión en energía e infraestructura en fideicomisos de empresas productivas del Estado en la industria eléctrica o sus empresas productivas subsidiarias

3.21.3.9. Para los efectos de la regla 3.21.3.2., fracción II, en lugar del requisito a que se refiere el artículo 187, primer párrafo y su fracción II de la Ley del ISR, el fin primordial del fideicomiso de inversión en energía e infraestructura que cumpla los requisitos previstos en dicha regla podrá ser invertir en derechos fideicomisarios, certificados de participación u otros títulos de crédito que representen derechos fideicomisarios de fideicomisos constituidos por empresas productivas del Estado en la industria eléctrica o

sus empresas productivas subsidiarias, siempre que se cumplan los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., en los términos establecidos en esta regla.

Para los efectos de las reglas 3.21.3.2. y 3.21.3.3., cuando se haga referencia a las personas morales que sean objeto de inversión de los fideicomisos que cumplan los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., a los accionistas y a las acciones de dichas personas morales, se entenderá que se refiere al fideicomiso objeto de inversión a que se refiere esta regla, a los fideicomitentes, fideicomisarios o titulares de derechos fideicomisarios, certificados de participación u otros títulos de crédito que representen derechos fideicomisarios de dicho fideicomiso objeto de inversión, y a los derechos fideicomisarios, certificados de participación u otros títulos de crédito que representen derechos fideicomisarios de dicho fideicomiso objeto de inversión, respectivamente.

Para los efectos de la regla 2.1.47., cuando se haga referencia a la persona moral a la cual fueron aportados bienes consistentes en terrenos, activos fijos y gastos diferidos, y a las acciones de dicha persona moral, se entenderá que también se refiere al fideicomiso objeto de inversión a que se refiere esta regla y a los derechos fideicomisarios, certificados de participación u otros títulos de crédito que representen derechos fideicomisarios de dicho fideicomiso objeto de inversión, respectivamente.

Para los efectos de la regla 3.21.3.2., fracción II, inciso a), con excepción de los fideicomisos que cumplan los requisitos previstos en dicha regla, los titulares de los derechos fideicomisarios, certificados de participación u otros títulos de crédito que representen derechos fideicomisarios de los fideicomisos objeto de inversión a que se refiere esta regla, únicamente podrán ser las empresas productivas del Estado en la industria eléctrica o sus empresas productivas subsidiarias, cuando sean estas últimas las que presten el servicio público de transmisión o distribución de energía eléctrica, que los constituyeron.

Se considerará que los fideicomisos objeto de inversión a que se refiere esta regla cumplen con el requisito previsto en la regla 3.21.3.2., fracción II, inciso b), cuando su actividad exclusiva sea la captación de los flujos de efectivo provenientes de los derechos de cobro, que sean parte del patrimonio de dichos fideicomisos, bajo un convenio para la prestación y facturación del servicio público de transmisión o de distribución de energía eléctrica, que celebre el Centro Nacional de Control de Energía y las empresas productivas del Estado o sus empresas productivas subsidiarias, que presten el servicio público de transmisión o distribución de energía eléctrica y que cumplan con los requisitos previstos en dicha fracción.

Se considerará que los fideicomisos objeto de inversión a que se refiere esta regla cumplen con los requisitos de la regla 3.21.3.2., fracción II, inciso c), siempre que al menos el 75% del valor contable promedio anual de sus activos no monetarios esté invertido en los derechos de cobro a que se refiere el párrafo anterior.

Para los efectos de la regla 3.21.3.3., fracción IV, inciso a), se determinará la ganancia o pérdida en la enajenación de los derechos de cobro que sean parte del patrimonio del fideicomiso objeto de inversión a que se refiere esta regla, cuyos derechos fideicomisarios, certificados de participación u otros títulos de crédito que representen derechos fideicomisarios se enajenan, solamente para los efectos de determinación del ISR, como si en lugar de haber enajenado dichos derechos fideicomisarios, certificados de participación u otros títulos de crédito que representen derechos fideicomisarios, hubieran enajenado proporcionalmente dichos derechos de cobro. Para estos efectos,

se considera que el monto original de la inversión de los derechos de cobro no podrá ser superior al precio de enajenación que cumpla con lo señalado en la regla 3.21.3.3., fracción IV, inciso a), primer párrafo.

Para los efectos de la regla 3.21.3.3., fracción IV, inciso f), el diferimiento en la acumulación de la ganancia a que se refieren los incisos d) y e) de dicha fracción, terminará también cuando ocurra la terminación del fideicomiso objeto de inversión a que se refiere esta regla, en cuyo caso el fideicomitente del fideicomiso que cumpla los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2. que haya transmitido los derechos fideicomisarios, certificados de participación u otros títulos de crédito que representen derechos fideicomisarios deberá reconocer como ingreso acumulable el remanente de la ganancia que a esa fecha se encuentre diferida.

Para los efectos de los artículos 9, 13, primer, tercer y noveno párrafos y 14 de la Ley del ISR, las empresas productivas del Estado en la industria eléctrica o sus empresas productivas subsidiarias que hayan constituido un fideicomiso objeto de inversión al que hayan transferido los derechos de cobro a que se refiere esta regla, no considerarán ingresos acumulables la parte de los ingresos que les correspondería por los servicios de transmisión o distribución facturados, en la parte proporcional correspondiente a dichos derechos de cobro que hayan transferido a dicho fideicomiso objeto de inversión, ni estarán obligadas a efectuar pagos provisionales a cuenta del ISR del ejercicio respecto de dichos ingresos.

Para los efectos de realizar el cálculo del ISR del ejercicio a cargo de las empresas productivas del Estado en la industria eléctrica o sus empresas productivas subsidiarias, se considerará como ingreso acumulable la parte del resultado fiscal del ejercicio fiscal de que se trate que les sea distribuido por los fideicomisos objeto de inversión a que se refiere esta regla o los fideicomisos que cumplan los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2., cuando sean titulares o tenedoras de derechos fideicomisarios, certificados de participación u otros títulos de crédito que representen derechos fideicomisarios de los fideicomisos objeto de inversión, o sean titulares o tenedoras de certificados bursátiles fiduciarios de los fideicomisos que cumplan los requisitos previstos en la regla 3.21.3.2.”

ANEXO 2

RESPUESTA DEL SAT A SOLICITUD FORMULADA VÍA PLATAFORMA NACIONAL DE TRANSPARENCIA

Folio No.: 0610100031718

Ciudad de México, a 16 de marzo de 2018.

Estimado Solicitante:

Nos referimos a su solicitud:

“Solicito el monto recaudado de ISR por concepto de retenciones realizadas por intermediarios financieros (casas de bolsa) y enteradas al SAT, respecto a los siguientes instrumentos financieros colocados entre el gran público inversionista (que cotizan en bolsa de valores), por los años 2012 a 2017 (en el caso de FIBRAS E a partir de 2016): 1. Certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo o fideicomisos de inversión en capital de riesgo (CKDs), arts. 192 y 193 de la LISR. 2. Certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios o fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (FIBRAS), arts. 187 y 188 de la LISR. 3. Certificados bursátiles fiduciarios de inversión en infraestructura y energía o fideicomisos de inversión en infraestructura y energía (FIBRAS E), Reglas .1.9., 2.1.43., 2.1.47., 3.21.3.2., 3.21.3.3., 3.21.3.7., 3.21.3.9. de la RMF para 2018. 4. Certificados bursátiles fiduciarios indizados o fideicomisos accionarios y fideicomisos de deuda, Reglas 3.2.5., 3.2.8., 3.2.9., 3.2.10., 3.2.13., 3.2.14., 3.2.15. y 3.2.16. de la RMF para 2018. En caso en que la información solicitada no se encuentre disponible, pediría me fuera proporcionada la información más cercana, con la finalidad de conocer el monto que se recauda de ISR por este tipo de instrumentos financieros que cotizan en bolsa de valores.”(sic).

Al respecto, se informa que derivado de la búsqueda exhaustiva en los archivos de esta Unidad Administrativa, se conoció que no se dispone de la información solicitada, por lo que se **declara su inexistencia**. Lo anterior, debido a que ***no es posible conocer la recaudación del Impuesto Sobre la Renta por concepto de retenciones realizadas por instituciones financieras, por tipo de instrumento financiero, pues los datos estadísticos que esta Administración Central registra conforme a sus facultades, no se desglosan con el detalle requerido.***

Es importante precisar que la información disponible se relaciona con lo establecido en la Legislación Fiscal, en particular a lo señalado en los artículos 22, 23 y 24 de la Ley del Servicio de Administración Tributaria, en donde se especifican las características y criterios de los datos estadísticos que este Órgano Desconcentrado debe proporcionar.

Lo anterior tomando en consideración lo establecido por el artículo 143 de la Ley Federal de Transparencia y Acceso a la Información Pública, el cual establece que *“La resolución del Comité de Transparencia que confirme la inexistencia de la información solicitada contendrá los elementos mínimos que permitan al solicitante tener la certeza de que se utilizó un criterio de búsqueda exhaustivo, además de señalar las circunstancias de tiempo, modo y lugar que generaron la inexistencia en cuestión, y señalará al servidor público responsable de contar con la misma.”*

A reserva de lo anterior, en el siguiente cuadro encontrará la Recaudación de Retenciones por Intereses del Impuesto Sobre la Renta del año 2012 al año 2017, de manera global, es decir, comprende los ingresos por intereses de personas físicas y de personas morales, que es la información más cercana a su solicitud con la que cuenta esta Unidad Administrativa.

RECAUDACIÓN DE RETENCIONES POR INTERESES DEL ISR, 2012-2017						
<i>(Cifras en Millones de pesos)</i>						
AÑO	2012	2013	2014	2015	2016	2017
TOTAL	16,355.0	20,189.6	19,467.7	22,951.6	20,837.9	27,742.9

Cifras preliminares sujetas a revisión.

La información considera el total de las deducciones a que tienen derecho los Contribuyentes.

Fuente: SAT.

Lo señalado en el presente oficio tiene su fundamento en los artículos 141 fracción II y 143 de la Ley Federal de Transparencia y Acceso a la Información Pública, publicada en el Diario Oficial de la Federación en fecha 09 de mayo de 2016, y en el artículo 38, fracción VIII, en relación con el artículo 39, apartado A, fracción I, del Reglamento Interior del Servicio de Administración Tributaria, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 24 de agosto de 2015, vigente a partir del 22 de noviembre del 2015.

A t e n t a m e n t e

Maricarmen Rosillo Goñi.

Administradora Central

Oficio 104 01 00 00 00 2018-062

Asunto: Inexistencia de la Información

Ciudad de México, a 16 de marzo de 2018.

Comité de Transparencia del Servicio de Administración Tributaria
Presente.

Hago referencia a la solicitud de información con número de folio 0610100031718, turnada para la atención de la Administración General de Planeación, a través de la cual se solicita:

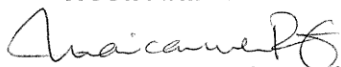
"Solicito el monto recaudado de ISR por concepto de retenciones realizadas por intermediarios financieros (casas de bolsa) y enteradas al SAT, respecto a los siguientes instrumentos financieros colocados entre el gran público inversionista (que cotizan en bolsa de valores), por los años 2012 a 2017 (en el caso de FIBRAS E a partir de 2016): 1. Certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo o fideicomisos de inversión en capital de riesgo (CKDs), arts. 192 y 193 de la LISR. 2. Certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios o fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (FIBRAS), arts. 187 y 188 de la LISR. 3. Certificados bursátiles fiduciarios de inversión en infraestructura y energía o fideicomisos de inversión en infraestructura y energía (FIBRAS E), Reglas .1.9., 2.1.43., 2.1.47., 3.21.3.2., 3.21.3.3., 3.21.3.7., 3.21.3.9. de la RMF para 2018. 4. Certificados bursátiles fiduciarios indizados o fideicomisos accionarios y fideicomisos de deuda, Reglas 3.2.5., 3.2.8., 3.2.9., 3.2.10., 3.2.13., 3.2.14., 3.2.15. y 3.2.16. de la RMF para 2018. En caso en que la información solicitada no se encuentre disponible, pediría me fuera proporcionada la información más cercana, con la finalidad de conocer el monto que se recauda de ISR por este tipo de instrumentos financieros que cotizan en bolsa de valores."(sic).

Al respecto, se informa que derivado de la búsqueda exhaustiva en los archivos de esta Unidad Administrativa, se conoció que no se dispone de la información solicitada, por lo que **se declara su inexistencia**. Lo anterior, debido a que **no es posible conocer la recaudación del Impuesto Sobre la Renta por concepto de retenciones realizadas por instituciones financieras, por tipo de instrumento financiero, pues los datos estadísticos que esta Administración Central registra conforme a sus facultades, no se desglosan con el detalle requerido**.

Es importante precisar que la información estadística disponible se relaciona con lo establecido en la Legislación Fiscal, en particular a lo señalado en los artículos 22, 23 y 24 de la Ley del Servicio de Administración Tributaria, en donde se especifican las características y criterios de la información estadística que este Órgano Desconcentrado debe proporcionar.

Lo anterior tiene su fundamento en los artículos 141 fracción II y 143 de la Ley Federal de Transparencia y Acceso a la Información Pública, publicada en el Diario Oficial de la Federación en fecha 09 de mayo de 2016, y en el artículo 38, fracción VIII, en relación con el artículo 39, apartado A, fracción I, del Reglamento Interior del Servicio de Administración Tributaria, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 24 de agosto de 2015, vigente a partir del 22 de noviembre del 2015.

Atentamente



Maricarmen Rosillo Goñi
Administradora Central


MAEN/MRPP*nssv

BIBLIOGRAFÍA

1. ACOSTA Romero, Miguel y ALMAZÁN Alaniz, Pablo Roberto, *Tratado teórico práctico de fideicomiso*, 1ª edición, México, Porrúa, 1997.
2. ARRIOJA Vizcaíno, Adolfo, *Derecho Fiscal*, 16ª edición, México, Themis, 2002.
3. ASCENCIO Triujeque, Alfonso, *Derecho del Mercado de Valores*, 1ª edición, México, Thomson Reuters, 2017.
4. AUERBACH, Alan y SMETTERS, Kent, editores, *The Economics of Tax Policy*, EE.UU., Oxford University Press, 2017.
5. AULT, Hugh J. y ARNOLD, Brian J., *Comparative Income Taxation. A Structural Analysis*, 3ª edición, Países Bajos, Wolters Kluwer. Law & Business, Kluwer Law International, 2010.
6. AYALA Brito, Gamaliel y BECERRIL Sánchez, Betel, *Finanzas Bursátiles*, 1ª edición, México, Instituto Mexicana de Contadores Públicos, 2011.
7. BLOCK, Ralph L., *Investing in REITs. Real Estate Investment Trusts*, 4ª edición, EE.UU., Bloomberg Press, 2012.
8. CARVALLO Yañez, Erick, *Tratado de Derecho Bursátil*, 5ª edición, México, Porrúa, 2014.
9. CRUZ González, Vanessa Ariadna, *Estudio comparativo de los certificados bursátiles de capital de desarrollo, de proyectos de inversión, y de inversión en energía e infraestructura como instrumentos del mercado de capitales*, tesina de especialidad en derecho financiero, Facultad de Derecho, UNAM, México, 2017.
10. DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, Tomo I y II, 6ª edición, México, Porrúa, 2010.

11. DE LA GARZA, Sergio Francisco, *Derecho Financiero Mexicano*, 18ª edición, México, Porrúa, 1999
12. DÍAZ Mata, Alfredo y AGUILERA, Víctor Manuel, *Introducción al Mercado Bursátil. Invierta en la Bolsa de Valores*, 2ª edición, México, McGraw-Hill, 2013.
13. DÍAZ Tinoco, Jaime, *El Mercado de Valores en México*, 1ª edición, México, NOSTRA Ediciones, 2009.
14. DOMÍNGUEZ Martínez, Jorge Alfredo, *El fideicomiso. Negocio jurídico: régimen fiscal inmobiliario; instrumento en la inversión extranjera*, 4ª edición, México, Porrúa, 1994.
15. ERREGUERENA Albaitero, José Miguel, *Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS)*, 1ª edición, México, Themis, 2008.
16. GIULIANI Fonrouge, Carlos M., *Derecho financiero*, 8ª edición, Buenos Aires, LexisNexis, Volumen I, 2003.
17. GÓMEZ Coteró, José de Jesús, *Efectos fiscales de los contratos*, 10ª edición, México, Dofiscal-Thomson Reuters, 2017.
18. Instituto de Investigaciones Jurídicas, *Enciclopedia Jurídica Mexicana*, UNAM, México, Porrúa, 2007
19. MARGÁIN Manautou, Emilio, *Nociones de Política Fiscal*, 4ª edición, México, Porrúa, 2010.
20. MONTIEL Castellanos, Alberto Javier, *El Gobierno Corporativo*, 1ª edición, México, Dofiscal-Thomson Reuters, 2015.
21. OCAMPO Echaz, Matías Antonio, *Mercado de Valores y Derecho Bursátil*, 1ª edición, México, Trillas, 2013.
22. PEREZCANO Díaz, Luis Alfredo, *Capital Privado y Emprendedor. Un modelo para empresarios, inversionistas y administradores de fondos*, 1ª edición, México, AMEXCAP, 2015.

23. RODRÍGUEZ Lobato, Raúl, *Derecho fiscal*, 2ª edición, México, Harla, 1986.
24. ROSS, Stephen A., WESTERFIELD Randolph W. y JORDAN Bradford D., *Fundamentals of Corporate Finance*, 9ª edición, EE.UU., McGraw-Hill, 2010.
25. RUIZ Jiménez, César Alejandro, coordinador, *Derecho Tributario y Derechos Humanos. Diálogo en México y el Mundo*, 1ª edición, México, Tirant Lo Blanch, 2016.
26. SCAPACHINI N., Manuel C., *Certificados de Capital para el Desarrollo (CKD's)*, 1ª edición, México, Themis, 2011.
27. SLEMROD, Joel y BAKIJA, Jon, *Taxing Ourselves. A Citizen's Guide to the Debate over Taxes*, 5ª edición, EE.UU., The MIT Press, 2017.
28. STOOKER, Richard, *Master Limited Partnerships*, 1ª edición, EE.UU., Richard Stooker & Gold Egg Investing LLC, 2012.
29. TRUEBA Fano, José Manuel, *Tratamiento Fiscal del Fideicomiso*, 2ª edición, México, Dofiscal-Thomson Reuters, 2016.
30. ZEE, Howell H., *Taxing The Financial Sector. Concepts, Issues and Practices*, 1ª edición, EE.UU., International Monetary Fund, 2004.

HEMEROGRAFÍA

1. CHACÓN Aguirre, Santiago, GORDILLO Rouse, Alejandro y COSÍO Patiño, Gabriela, "FIBRA E: Beneficios fiscales", Dofiscal-Thomson Reuters, noviembre, 2015.
2. CUÉLLAR Zamora, David y OLVERA Salcedo, Luis, "Régimen fiscal de los FIBRAS en México: Presente y futuro", Puntos Finos, Dofiscal, No. 184, noviembre, 2010.
3. SOSA López, Ignacio y CASTILLO Águila, Fernando, "FIBRA E: su régimen fiscal y lo que falta", Dofiscal-Thomson Reuters, octubre 2016.

4. TRONCOSO Treviño, Rodrigo y ZENTENO García, Gil, “Desarrollo y actualidad de los vehículos de inversión en bienes raíces: Prioridad en la política fiscal”, Puntos Finos, Dofiscal, No. 204, julio, 2012.

FUENTES DE CONSULTA EN INTERNET

Páginas

1. www.bmv.com.mx
2. www.consar.gob.mx
3. www.diputados.gob.mx
4. www.dof.gob.mx
5. www.gob.mx/cnbv
6. www.gob.mx/hacienda
7. www.indeval.com.mx
8. www.rae.es/
9. www.sat.gob.mx
10. www.senado.gob.mx

Documentos electrónicos

1. ARTANA, Daniel y TEMPLADO, Ivana, “La eficacia de los incentivos fiscales. El caso de las zonas francas de exportación de Costa Rica, El Salvador y República Dominicana”, Documento para difusión, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 2015. Disponible en el vínculo: https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/6902/FMM_DP_La_eficacia_de_los_incentivos_fiscales.pdf?sequence=1. Fecha de consulta: 06-03-2018.
2. Bolsa Mexicana de Valores, Boletín de Prensa, publicado el 14 de octubre de 2016, disponible en el vínculo: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/SALA_PRENSA/CTEN_BOLE/Boletin%20Oferta%20FIBRA%20VIA%202014.10.16.pdf. Fecha de consulta: 14-01-2018.
3. _____, *CKD'es*, Certificados de Capital de Desarrollo, México, p. 3. Disponible en el vínculo: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINGE/CKDes.pdf. Fecha de consulta: 14-01-2018

4. _____, "FIBRAS", p. 2. Disponible en el vínculo: https://www.bmv.com.mx/docspub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MI_NGE/Fibras.pdf. Fecha de consulta: 19-01-2018.
5. _____, *Informe Anual 2009*, México, 2009. Disponible en el vínculo: <http://www.bmv.com.mx/docs-pub/informeAnual/17r8it0fnwm35j86v47v.pdf>. Fecha de consulta: 14-01-2018.
6. BUFFET, Warren y SOROS, George, *Exchange Traded Funds: Guía para el Inversionista Mexicano*, obra para participar por el premio nacional BMV, México, 2011. Disponible en el vínculo: http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/MEX_Repositorio/vtp/MEX/1ed0_2011/rid/21/mto/3/ExTradedFundsGIM.pdf. Fecha de consulta: 14-01-2018.
7. Colegio de Contadores Públicos de México, "Régimen fiscal aplicable a fideicomisos", No. 1, junio, 2004. Disponible en el vínculo: https://www.ccpm.org.mx/avisos/boletines/boletin_fiscal1.pdf. Fecha de consulta: 30-01-2018.
8. Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro (CONSAR), "La inversión de las AFORES en actividades productivas durante 2017", Boletín de Prensa, enero, 2018. Disponible en el vínculo: <https://www.gob.mx/consar/prensa/la-inversion-de-las-afores-en-actividades-productivas-durante-2017>. Fecha de consulta: 04-03-2018.
9. _____, *Inversión de Fondos de Pensiones en Infraestructura*, Documento de Trabajo No. 6, febrero, 2018. Disponible en el vínculo: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/301647/Doc_6_final.pdf. Fecha de consulta: 04-03-2018.
10. Deloitte (Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.), "FIBRAS. Una nueva clase activo", México, 2014. Disponible en el vínculo: https://www.altonivel.com.mx/ebook/pdfs/FIBRAS_eBook_VF_high.pdf. Fecha de consulta: 14-01-2018.

11. Deloitte (Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.) y Basila Abogados, S.C., “Generación de valor a partir de fuentes alternativas de financiamiento: CERPIs y CKDes”, México, 2016. Disponible en el vínculo: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/bienes-raices/CKDes_Esp_NewBrand.pdf. Fecha de consulta: 14-01-2018.
12. EY (Mancera, S.C.), “FIBRA E”, México, 2016. Disponible en el vínculo: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fibrae-act-2016/\\$FILE/ey-fibrae-act-2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fibrae-act-2016/$FILE/ey-fibrae-act-2016.pdf). Fecha de consulta: 14-01-2018.
13. JOHANSSON Åsa, HEADY Christopher, ARNOLD Jens, BRYNS Bert y VARTIA Laura, “Tax and economic growth”, OECD Economics Department Working Papers, No. 620, OECD Publishing, Paris OECD. Disponible en el vínculo <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/41000592.pdf>.
14. Oficio 330-SAT-IV-2-4627 de fecha 12 de marzo de 2002, expedido por el Servicio de Administración Tributaria, a través de la Administración General de Grandes Contribuyentes, versión pública disponible en el vínculo: <https://www.bmv.com.mx/docs-pub/prospect/11520070605125103.pdf>. Fecha de consulta: 17-01-2018.
15. REYES Tépach, Marcial, “La rectoría económica del Estado y la planeación del desarrollo nacional”, Cámara de Diputados, LIX legislatura, México, abril, 2005. Disponible en el vínculo: <http://www.diputados.gob.mx/sedia/sia/se/SIA-DEC-ICS-07-05.pdf>. Fecha de consulta: 19-02-2018.
16. Secretaría de Hacienda y Crédito Público, “Presupuesto de Gastos Fiscales 2017”. Disponible en el vínculo: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/236020/PGF_2017.pdf. Fecha de consulta: 06-03-2018.
17. VARTIA L., “How do Taxes Affect Investment and Productivity: An Industry-Level Analysis of OECD Countries”, OECD Economics Department Working Papers, No. 656, OECD Publishing, Paris, 2008. Disponible en el vínculo: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/230022721067.pdf?expires=1520388293&id=id&accname=quest&checksum=A79AE9F21EAF6F93EF9E464A9661FD95>. Fecha de consulta: 06-03-2018.

REGULACIÓN*

Legislación

1. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
2. Código Fiscal de la Federación
3. Ley Federal de Procedimiento Administrativo
4. Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
5. Ley de Coordinación Fiscal
6. Ley de Fondos de Inversión
7. Ley de Planeación
8. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
9. Ley de Ingresos de la Federación
10. Ley del Impuesto Sobre la Renta
11. Ley del Mercado de Valores
12. Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros
13. Ley para Regular las Agrupaciones Financieras

Reglamentos

1. Reglamento de la Ley del Impuesto Sobre la Renta

Disposiciones de carácter general

1. Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa
2. Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores
3. Disposiciones de carácter general que establecen el Régimen de Inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro
4. Resolución Miscelánea Fiscal para 2018

** Toda la regulación consultada en esta investigación es la vigente al 20 de marzo de 2018.*