

# CC NEWSFLASH

## Esquemas de distribución en cascada para inversiones inmobiliarias privadas en E.E. U.U.

#158 mayo - junio 2022 | 8 de junio de 2022

Existe una gran variedad de formas de financiamiento para los proyectos de desarrollos industriales y de desarrollos comerciales con múltiples arrendatarios en los Estados Unidos. Una forma común de financiamiento es mediante inversión inmobiliaria privada, que típicamente involucra como agentes clave a un acreditante institucional principal, posiblemente a un acreditante subordinado de deuda intermedia (mezzanine), así como a un socio administrador y varios socios inversionistas privados limitados. La función del socio administrador es dedicar el tiempo, esfuerzo y pericia necesarios para asegurar el éxito del proyecto, mientras que el papel de los socios inversionistas limitados es proporcionar la inversión de capital necesaria. Dadas las funciones correspondientes del socio administrador y los socios inversionistas limitados, deben considerarse estructuras de distribución en cascada (waterfall) en función del rendimiento para la asignación de los pagos para la devolución del capital invertido y la distribución de utilidades entre los socios. Este esquema puede ser utilizado en situaciones que involucren inversionistas de capital nacionales o extranjeros.

El esquema de distribución en cascada concibe una serie de contenedores o fases, en las que los fondos para el reembolso de las inversiones iniciales y la distribución de utilidades fluyen hacia abajo una vez que se excede la tasa de rendimiento designada en la fase superior, y en cada fase inferior, respectivamente. Conforme se alcance cada fase, va cambiando la distribución de los fondos entre el socio administrador y los socios limitados.

Un esquema de distribución en cascada puede variar sustancialmente en estructura y complejidad en cada proyecto dependiendo de las necesidades y expectativas de los inversionistas privados. Deben incluirse disposiciones detalladas en los documentos que rigen a la sociedad limitada para establecer las reglas de distribución, tomando en cuenta aspectos tales como el orden en que el socio administrador y los socios limitados reciben el reembolso de sus inversiones iniciales y su parte proporcional de utilidades ("rendimiento preferente"), la tasa de rendimiento mínimo (hurdle) que debe de ser superada en cada fase antes de que los fondos fluyan a la siguiente fase crítica, y la forma de medir la tasa de rendimiento para cada fase crítica (i.e. con base en el porcentaje de interés devengado sobre la inversión durante todo el periodo de participación, la tasa interna de retorno ("TIR"), o un índice proporcional de capital calculado mediante la división de la suma de capital invertido, más todas las utilidades, entre la



cantidad total de capital invertido). Para medir la tasa de rendimiento mínimo en inversiones inmobiliarias comerciales que son retenidas por periodos largos de tiempo, generalmente se utiliza ya sea el método de TIR o el método de índice proporcional de capital.

Específicamente en relación con el orden en que el socio administrador y los socios limitados reciben rendimientos, los esquemas de distribución en cascada pueden estructurarse como simples reparticiones entre los socios limitados y el socio administrador, mismas que se realizan con sujeción a dos disposiciones comunes a considerar: cláusulas de recuperación (catch-up) y cláusulas de reembolso (look-back).

Una cláusula de recuperación establece que los socios limitados deben recibir el cien por ciento de los rendimientos preferentes del proyecto hasta que se haya alcanzado la tasa de rendimiento designada, en cuyo momento los fondos fluirían al socio administrador hasta el momento en que el socio administrador haya recibido la tasa de rendimiento establecida en los estatutos de la sociedad.

Una cláusula de reembolso establece que, si la TIR designada es superada en cualquier año en particular, la repartición se modificaría de forma tal que se incremente el porcentaje de participación del socio administrador, con los socios limitados aun recibiendo un rendimiento mejor que el contemplado inicialmente. Por otro lado, por ejemplo, si durante todo el periodo de inversión los socios limitados no recibieron la tasa de rendimiento designada, el socio administrador devolvería dicha porción de las utilidades a los socios limitados para permitir que estos últimos logren la tasa de rendimiento designada que les corresponde.

A manera de ejemplo, un esquema de distribución en cascada para un proyecto de desarrollo inmobiliario puede incluir cuatro niveles: Nivel 1 con el cien por ciento de las distribuciones disponibles realizadas a los socios limitados; Nivel 2 con una tasa de rendimiento mínima preferente con las distribuciones disponibles realizadas a los socios limitados hasta lograr la tasa de rendimiento preferente; Nivel 3 con las distribuciones disponibles realizadas al socio administrador hasta que el socio administrador reciba su porcentaje designado de utilidades conforme a una cláusula de recuperación; y Nivel 4 en el que el socio administrador recibe una parte desproporcionada de las utilidades si la inversión se desempeña mejor de lo esperado conforme a una cláusula de reembolso.

**Contacto:**

Daniel Cavazos  
Socio  
dcavazos@ccn-law.com

Marissa S. Rodríguez  
Socia  
msandoval@ccn-law.com