



RITCH MUELLER

Estructuración de inversiones
inmobiliarias en México: gobierno
corporativo, plataformas de
inversión y capas operativas

Contenido

RITCH MUELLER

01. De proyectos individuales a plataformas de inversión
02. Gobierno corporativo como eje estructural
03. Separación de activos y lógica funcional
04. El rol del *asset manager*: dirección estratégica del portafolio
05. La capa operativa: ejecución y especialización
06. Reflexión final

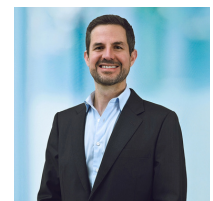
ESTRUCTURACIÓN DE **INVERSIONES INMOBILIARIAS** EN MÉXICO:

Gobierno corporativo, plataformas de inversión y capas operativas

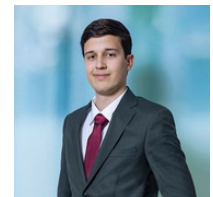
En los últimos años, el mercado inmobiliario mexicano ha experimentado una transformación relevante, no solo en términos de volumen de inversión, sino en la forma en que dicha inversión se estructura. Si bien tradicionalmente los desarrollos se concebían como proyectos individuales —un hotel, un centro comercial o una nave industrial— hoy es cada vez más común que los inversionistas participen en plataformas que agrupan múltiples activos, distintos perfiles de riesgo y diversos horizontes de inversión bajo un mismo esquema jurídico.

Este cambio responde a una realidad estructural del mercado: los proyectos inmobiliarios actuales rara vez son esfuerzos aislados. Involucran a múltiples participantes —desarrolladores, inversionistas institucionales, *family offices* y, en ocasiones, operadores especializados— cuyos intereses no siempre son idénticos, pero deben convivir dentro de una misma estructura durante los respectivos periodos de inversión. En este contexto, el diseño jurídico deja de ser un vehículo pasivo de tenencia y se convierte en una herramienta activa para alinear incentivos, distribuir riesgos y facilitar la toma de decisiones.

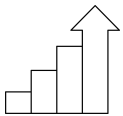
AUTORES:



GABRIEL E. TORRES ESCOTO
SOCIO



CARLOS RIGGEN CASTILLO
ASOCIADO



DE PROYECTOS INDIVIDUALES A PLATAFORMAS DE INVERSIÓN

Una de las tendencias más claras en la estructuración inmobiliaria consiste en la creación de un vehículo maestro —frecuentemente un fideicomiso— que funciona como plataforma de inversión y eje de gobierno corporativo.

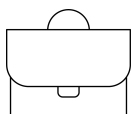
A diferencia de las estructuras tradicionales, este vehículo no necesariamente es titular directo de los activos. Su función principal es servir como punto de convergencia de los inversionistas y como espacio donde se definen las reglas que regirán la vida del portafolio: desde la estrategia de desarrollo, inversión, aportación de recursos (capital y en especie), y hasta los mecanismos de salida.

Debajo de este vehículo maestro, se constituyen entidades independientes o de propósito específico —también fideicomisos o sociedades— que son titulares de activos o desarrollos particulares. Cada uno de estos vehículos puede corresponder a un proyecto individual o a un conjunto de activos con características similares, permitiendo aislar riesgos (legales, corporativos y fiscales), estructurar financiamiento de forma independiente y adaptar la estrategia a la naturaleza de cada inversión.

Esta arquitectura evita que las contingencias de un activo específico contaminen al resto de la estructura, lo cual resulta especialmente relevante en un entorno donde los ciclos inmobiliarios pueden ser volátiles.

Adicionalmente, esta estructura permite una flexibilidad significativa en la incorporación de capital. No es inusual que ciertos inversionistas participen exclusivamente a nivel de proyectos específicos, ya sea por apetito de riesgo, especialización sectorial o restricciones internas de inversión. De igual forma, los inversionistas a nivel del vehículo maestro pueden optar por limitar la entrada de nuevos participantes en ese nivel, pero permitir su incorporación en vehículos inferiores, a nivel activo. Esta modularidad en la admisión de inversionistas no solo amplía las fuentes de capital disponibles, sino que facilita la alineación de intereses en función de cada proyecto, sin alterar el equilibrio de gobierno corporativo en la capa superior.





GOBIERNO CORPORATIVO COMO EJE ESTRUCTURAL

En estructuras donde participan múltiples inversionistas, el verdadero valor no radica únicamente en la separación de activos, sino en la calidad del gobierno corporativo que rige la plataforma.

El vehículo maestro suele incorporar órganos de decisión —comités técnicos, de inversión, o equivalentes— que funcionan como instancia central para la toma de decisiones estratégicas. Sin embargo, más allá de la existencia formal de estos órganos, lo relevante es la definición precisa de sus facultades y de las materias que requieren distintos niveles de aprobación.

En la práctica, el éxito de estas estructuras depende de cómo se regulan aspectos como la aprobación de nuevas inversiones, la contratación de financiamiento, la disposición de activos relevantes o la modificación de la estrategia o el plan de negocios del portafolio. La delimitación de estas facultades no solo previene conflictos entre inversionistas, sino que permite que la estructura opere con agilidad sin sacrificar controles.

Igualmente relevantes son los mecanismos que regulan la entrada y salida de inversionistas, y la resolución de controversias entre los mismos (comúnmente cláusulas de separación de socios o inversiones *y/o buy/sell*). En plataformas de largo plazo, es inevitable que algunos participantes busquen liquidez antes que otros. Por ello, resulta fundamental incorporar desde el inicio reglas claras que permitan la transmisión de participaciones sin desestabilizar la estructura ni afectar la operación de los activos subyacentes.

En este sentido, figuras como derechos de primera oferta (*right of first offer*), al tanto (*right of first refusal*), arrastre (*drag along*) o de preferencia en general dejan de ser cláusulas accesorias y se convierten en elementos centrales para preservar el equilibrio entre flexibilidad y estabilidad.

SEPARACIÓN DE ACTIVOS Y LÓGICA FUNCIONAL

A nivel de los vehículos que son titulares de los activos, la estructuración responde a una lógica distinta: la adecuada asignación de riesgos y funciones.

En activos que implican una operación compleja —como hoteles, centros comerciales o incluso ciertos desarrollos industriales con servicios— es común separar los componentes inmobiliarios de los operativos. Esta separación permite que cada tipo de activo tenga un perfil de riesgo, financiamiento y administración acorde a su naturaleza.

Los activos inmobiliarios —terreno, construcción y mejoras— tienden a ser financiados con deuda de largo plazo respaldada por garantías reales, mientras que los activos operativos —mobiliario, equipo, contratos y capital de trabajo— requieren esquemas de financiamiento más flexibles y de menor plazo. Esta segmentación permite que cada vehículo estructure su propio financiamiento en función de sus características particulares, sin comprometer al resto de la plataforma: activos estabilizados pueden acceder a deuda en condiciones favorables, mientras que proyectos en etapa de desarrollo pueden recurrir a esquemas más flexibles o a capital adicional. Al evitar la mezcla de riesgos entre componentes, se facilita la evaluación crediticia por parte de los acreedores y se preserva la capacidad de refinanciar o reestructurar cada componente de manera independiente, lo cual reduce la complejidad y los riesgos asociados a procesos de reorganización.

La distribución de activos a través de múltiples capas también conlleva consideraciones fiscales que conviene evaluar desde la etapa de estructuración. La segregación de componentes inmobiliarios y operativos en vehículos distintos puede permitir que cada entidad asuma un perfil consistente con su función dentro de la estructura, lo cual, dependiendo de las circunstancias particulares de cada caso, puede ofrecer eficiencias relevantes.

Más allá del financiamiento, esta separación también tiene implicaciones operativas. Permite que la propiedad del activo se mantenga estable incluso cuando la operación cambia, lo cual resulta particularmente valioso en sectores donde los operadores o las marcas pueden sustituirse a lo largo del tiempo sin afectar la integridad del proyecto.

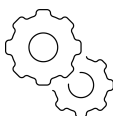
EL ROL DEL ASSET MANAGER: DIRECCIÓN ESTRATÉGICA DEL PORTAFOLIO

En estructuras de esta naturaleza, la existencia de múltiples capas jurídicas y operativas hace indispensable la figura del *asset manager* como eje articulador.

El *asset manager* no opera los activos en el día a día, ni tampoco es simplemente un administrador pasivo. Su función es estratégica: actúa como representante de los inversionistas y responsable de maximizar el valor del portafolio en el tiempo. Esto implica definir y supervisar la ejecución de planes de negocio, evaluar el desempeño de cada activo y tomar decisiones informadas sobre inversión adicional, refinanciamiento, reposicionamiento o desinversión.

En la práctica, el *asset manager* funge como un traductor entre el lenguaje financiero de los inversionistas y la realidad operativa de los activos. Comúnmente es quien valida presupuestos, monitorea indicadores clave de desempeño y asegura que la operación se alinee con los objetivos de retorno y riesgo definidos a nivel de la plataforma.

Su intervención resulta especialmente relevante en estructuras con múltiples activos, donde la toma de decisiones no puede limitarse a una visión aislada de cada proyecto, sino que debe considerar el impacto en el portafolio en su conjunto.



LA CAPA OPERATIVA: EJECUCIÓN Y ESPECIALIZACIÓN

Por debajo del *asset manager* se encuentra la capa operativa, que es donde se materializa el desempeño del activo.

Dependiendo del tipo de proyecto, esta función puede recaer en administradores inmobiliarios (*property managers*), operadores especializados o, en el caso de hoteles, en marcas internacionales que operan bajo contratos de administración o franquicia. A diferencia del *asset manager*, cuyo enfoque es estratégico, estos actores se encargan de la ejecución diaria: administración del inmueble, mantenimiento, comercialización de espacios, relación con usuarios o huéspedes y cumplimiento de obligaciones operativas.

La correcta delimitación entre estas funciones es fundamental. Una estructura en la que el operador asume decisiones estratégicas sin supervisión adecuada puede generar desviaciones respecto a los objetivos de los inversionistas. Por el contrario, una intervención excesiva desde la capa superior puede obstaculizar la eficiencia operativa.

El equilibrio entre ambas dimensiones —estrategia y ejecución— es uno de los elementos más delicados en la estructuración de este tipo de inversiones.

REFLEXIÓN FINAL

La sofisticación del mercado inmobiliario mexicano ha llevado a la adopción de estructuras que trascienden el activo individual y se acercan cada vez más a modelos de inversión institucional.

En este entorno, el valor de un proyecto no depende únicamente de su ubicación o de la calidad del activo, sino de la solidez de la arquitectura jurídica que lo soporta. Un gobierno corporativo bien diseñado, una clara asignación de funciones entre estrategia y operación, y una estructura que permita adaptarse a distintos escenarios son elementos indispensables para preservar y maximizar el valor de la inversión en el tiempo.

Más que una cuestión de forma, se trata de construir plataformas capaces de gestionar capital, coordinar intereses y absorber la complejidad inherente a proyectos inmobiliarios de largo plazo.