

Mezzanine Inmobiliario – Tesis de Inversión

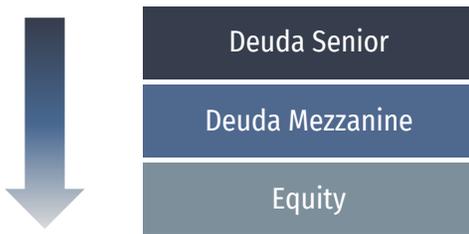
En el ámbito de la inversión inmobiliaria, existen diferentes tipos de financiamientos que permiten la adquisición, refinanciación o recapitalización desde propiedades estabilizadas hasta proyectos en desarrollo. Una de las estrategias financieras más utilizadas es la Deuda Mezzanine, ya que ofrece una alternativa atractiva y flexible que complementa otras fuentes de capital en la estructura de financiamiento.

En este documento se presenta un marco conceptual que explora los fundamentos y beneficios de la Deuda Mezzanine en el sector inmobiliario. Se analiza en detalle cómo este tipo de financiamiento proporciona flexibilidad, mayores oportunidades de crecimiento y potencial de rentabilidad tanto para los inversionistas como para los prestatarios.

¿Qué es la Deuda Mezzanine Inmobiliario?

La deuda de *Mezzanine* es un tipo de **financiamiento subordinado** en el sector inmobiliario que ha tomado cada vez más relevancia en el cierre de brechas de financiamiento. Se sitúa entre el capital común y la deuda senior ya que, ante incumplimiento o liquidación, tiene prioridad de pago sobre la propiedad, pero es subordinada a la deuda senior.

Menor Riesgo

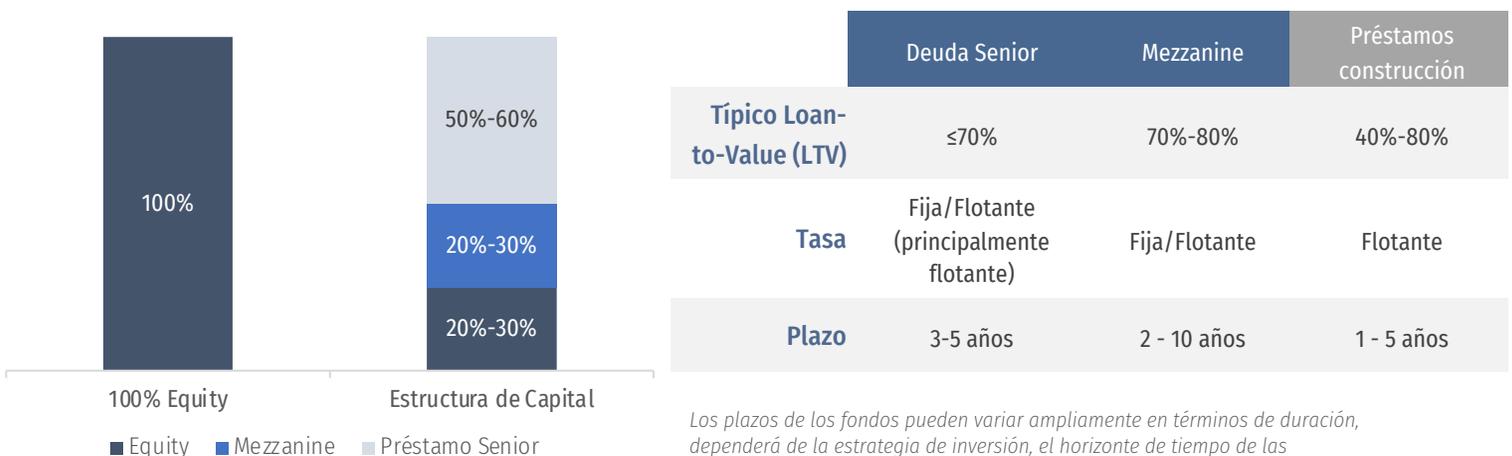


Mayor Riesgo

La deuda Mezzanine es un instrumento de **financiamiento híbrido**, es decir, que tiene características propias de un **préstamo** (plazo fijo, intereses, y garantías), y en algunos casos de **capital**, como opciones de tener derechos de propiedad, participación en las ganancias del proyecto o estructuras de pago diferido. En tales casos, los prestamistas de deuda *Mezzanine* pueden tener la oportunidad de obtener un mayor rendimiento si el proyecto tiene éxito y genera beneficios.

Este tipo de deuda es utilizada por diferentes actores en el sector como fuente de financiamiento adicional, siendo los más comunes los **desarrolladores, propietarios de activos existentes**, o incluso **proyectos específicos** que requieren financiamiento *Mezzanine* para llevar a cabo su desarrollo o ejecución.

La estructura de capital inmobiliario que se muestra a continuación ilustra hipotéticamente diferentes tramos dentro del capital de una propiedad. Cada tramo brinda a los inversionistas un punto de entrada a una amplia gama de perfiles de riesgo/retorno, los cuales van a depender de los promotores, prestatarios y garantes, así como por los bienes raíces subyacentes.



Los plazos de los fondos pueden variar ampliamente en términos de duración, dependerá de la estrategia de inversión, el horizonte de tiempo de las inversiones subyacentes y las preferencias del gestor del fondo.

Mezzanine Inmobiliario – Tesis de Inversión

Un poco de historia

La deuda mezzanine en el sector inmobiliario surgió como una respuesta a las necesidades de financiamiento de proyectos inmobiliarios que no podían ser completamente cubiertas por la deuda senior tradicional ni por el capital propio. A medida que los proyectos inmobiliarios se volvieron más complejos y de mayor escala, se hizo evidente que había una brecha en el mercado que requería una solución de financiamiento adicional.

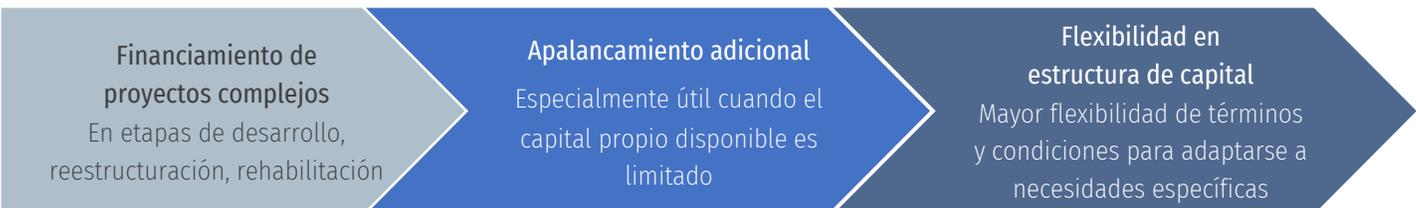
Si bien la deuda mezzanine en el sector inmobiliario no surgió exclusivamente como respuesta a la mayor regulación para el sector financiero tradicional, es cierto que ha sido influenciada por los **cambios regulatorios** y las **limitaciones** impuestas a las instituciones financieras.



Después de la **crisis financiera de 2008**, se implementaron regulaciones más estrictas en el sector financiero para fortalecer la estabilidad y reducir el riesgo sistémico. Como resultado, las instituciones financieras enfrentaron mayores exigencias de capital y limitaciones en los tipos de préstamos que podían otorgar. Esto llevó a una mayor cautela en la concesión de préstamos inmobiliarios y a la búsqueda de alternativas para financiar proyectos inmobiliarios que no cumplieran con los criterios estrictos de los préstamos senior tradicionales.

De esta manera, la deuda mezzanine se introdujo en el sector inmobiliario para llenar esa brecha de financiamiento.

Dentro de los usos más comunes en el ámbito inmobiliario, se encuentran:



Algunas de sus principales características incluyen:



Tasas de interés más altas

Generalmente lleva consigo tasas de interés más altas en comparación con la deuda senior. Esto se debe a que se asume un nivel de riesgo mayor al ocupar una posición subordinada en la estructura de capital.

Menor riesgo que el equity

En la estructura de capital, el *equity* representa el mayor nivel de riesgo. En contraste, los préstamos *Mezzanine* ofrecen mayor seguridad debido a su posición en la prelación de pago. Aunque no suele ser garantizada por activos específicos de la misma manera que la deuda senior, los prestamistas pueden solicitar ciertos respaldos, incluyendo garantías personales.

Flexibilidad

La deuda mezzanine permite una mayor flexibilidad, incluyendo el uso para diferentes fines, plazos más largos, tasas de interés más altas, opciones de refinanciamiento y estructuras de pago adaptadas a las necesidades específicas del proyecto.

Mezzanine Inmobiliario – Tesis de Inversión

Beneficios de la deuda Mezzanine

La deuda Mezzanine ofrece diferentes beneficios para todos los jugadores del sector inmobiliario, desde los **prestatarios** hasta los **prestamistas** que proporcionan el financiamiento.

Estas ventajas han logrado transferirse a los **inversionistas institucionales**, **personas individuales** o cualquier otro tipo de inversionista que, a través de la inversión en fondos expuestos a deuda Mezzanine otorgada a compañías inmobiliarias o proyectos del sector, han podido obtener retornos atractivos al mismo tiempo que han diversificado el riesgo de sus carteras.

A continuación, se explican los beneficios de este tipo de deuda desde varias perspectivas.

Prestatarios



Cierre de brechas de financiamiento:

proporciona capital adicional para completar la transacción o llevar a cabo el proyecto sin depender únicamente de la deuda senior.



Maximización del retorno de inversión:

reduce la cantidad de capital propio necesaria para adquirir una propiedad. El apalancamiento implica utilizar deuda para financiar una parte significativa de la inversión, lo que amplifica el retorno potencial de la inversión.



Optimización de la estructura de capital:

permite a las firmas inmobiliarias optimizar su estructura de capital al equilibrar el uso de capital propio y deuda. Otorga financiamiento adicional sin diluir el patrimonio, lo que ayuda a mantener una mayor participación en la propiedad y las ganancias.



Flexibilidad financiera:

ofrece una mayor flexibilidad en comparación con otros tipos de financiamiento. Las firmas inmobiliarias pueden estructurar acuerdos de deuda mezzanine a medida que se adapten a sus necesidades específicas, lo que les permite personalizar los términos y condiciones del préstamo.

Prestamistas



Tasas de interés atractivas:

Los prestamistas de mezzanine suelen cobrar tasas de interés más altas. Esto se debe al mayor riesgo asociado con este tipo de financiamiento. Las tasas de interés pueden llegar a ser de dos dígitos, lo que proporciona un mayor potencial de retorno.



Potencial de participación en el capital:

Dependiendo de los términos del préstamo de mezzanine, los prestamistas pueden tener la opción de ejercer cierto grado de control sobre la empresa o propiedad financiada. Esto puede incluir la capacidad de influir en las decisiones estratégicas o tomar medidas para proteger su inversión en situaciones de dificultades financieras.



Establecimiento de condiciones operativas:

En algunas circunstancias, los prestamistas de mezzanine pueden imponer condiciones adicionales bajo las cuales el proyecto debe operar. Estas condiciones pueden incluir restricciones financieras, requerimientos de informes periódicos o incluso la designación de una administración especializada para supervisar la operación del negocio.



Mayor protección:

Los prestamistas pueden tener una menor exposición a riesgos específicos asociados con la propiedad, como fluctuaciones en el valor del mercado, cambios en la demanda de alquiler, riesgos de construcción o incertidumbre regulatoria. Adicionalmente, la deuda mezzanine está respaldada por la participación en la propiedad de la empresa inmobiliaria (prestatario).

Mezzanine Inmobiliario – Tesis de Inversión

Todo lo anterior, implica que los inversionistas que tengan exposición a fondos de inversión con subyacente deuda Mezzanine del sector inmobiliario, se beneficien de aspectos como:



Rendimientos atractivos

La deuda mezzanine de real estate suele ofrecer tasas de interés más altas en comparación con otras formas de inversión de renta fija, lo que puede generar rendimientos atractivos para los inversionistas.



Diversificación de la cartera

Incluir deuda mezzanine de real estate en los portafolios brinda diversificación dada la correlación relativamente baja con otros activos financieros → cobertura frente a la volatilidad y los riesgos del mercado.



Preservación del capital

En caso de incumplimiento o liquidación de la propiedad la deuda mezzanine tiene una posición preferente sobre el capital propio, lo que puede aumentar las posibilidades de recuperar el capital invertido.



Flujo de ingresos predecible

La deuda mezzanine implica el pago de intereses periódico, lo que proporciona un flujo de ingresos predecible a lo largo de la vida de la inversión. Esto puede ser atractivo para los inversionistas que buscan estabilidad y consistencia en sus flujos de efectivo.



Otros beneficios incluyen:



Resiliencia ante condiciones macroeconómicas dada la exposición a tasas flotantes → baja sensibilidad al riesgo de tasas de interés.



Protección a la baja, debido a la especial atención al proceso de debida diligencia, y protecciones estructurales más sólidas (colaterales y covenants) por parte los Gestores.



Gestión profesionalizada de las inversiones y de los préstamos otorgados.

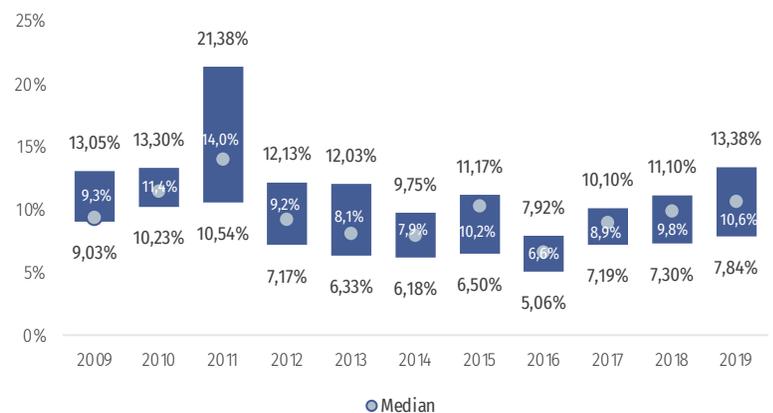
Desempeño histórico

A la fecha, no existen bases de datos específicas de fondos privados de real estate que inviertan en deuda mezzanine. Sin embargo, un buen proxy es el desempeño histórico de fondos de deuda de real estate. Teniendo en cuenta que el perfil de riesgo/retorno de la deuda mezzanine es más atractivo, se podría esperar que los retornos de esta estrategia sean superiores.

Al evaluar los rendimientos de fondos cerrados en el periodo de 2009 a 2019, se observa que en general, este tipo de activos de deuda inmobiliaria ha proporcionado un **desempeño positivo para todos los años** (independientemente del ciclo económico), con una mediana de retorno del 8,5%, e incluso en algunos años, retornos de doble dígito en su mediana.

En cuanto al (TVPI) promedio, se ubicó en 1,20x, lo que demuestra la capacidad de generar valor de este tipo de activo en los periodos analizados.

TIR Neta (Vintage 2009-2019)



TVPI Neto (Vintage 2009-2019)

TVPI	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Top quartile	1,34X	1,76X	1,48X	1,41X	1,42X	1,31X	1,41X	1,28X	1,31X	1,27X	1,15X
Median	1,26X	1,42X	1,31X	1,20X	1,21X	1,20X	1,34X	1,19X	1,23X	1,19X	1,14X
Bottom quartile	1,22X	1,36X	1,24X	1,15X	1,16X	1,12X	1,12X	1,17X	1,19X	1,13X	1,10X

Fuente: Preqin Pro (Vintage 2000-2019). Construcción propia

Mezzanine Inmobiliario – Tesis de Inversión

Cómo acceder a través de HMC

Estos son los fondos de HMC que incluyen estrategias de Real Estate con Deuda Mezzanine:

Fondos Real Estate



HMC RE Mezzanine III

HMC RE Mezzanine IV

Actualmente nos encontramos lanzando el nuevo fondo **HMC RE Mezzanine IV**, que busca financiar empresas inmobiliarias y proyectos a través de estructuras a la medida con garantías reales, con una estrategia y proceso de inversión orientados a inversiones de mediano plazo con distribuciones trimestrales y una rentabilidad neta esperada de UF + 8,0% para Serie I y UF + 7,0% para serie R.

Glosario

TIR (IRR por sus siglas en inglés) Retorno anualizado de la inversión (expresado como %).

Se basa en los flujos de efectivo realizados y la valoración de la participación restante en la inversión.

TVPI (o MOIC) Analiza la proporción de capital invertido frente a la cantidad devuelta a los inversionistas.

Se expresa en veces. Se calcula como Distribuciones + Valor Residual sobre el capital invertido.

LTV (Loan to Value) es un ratio que mide el porcentaje entre la cantidad del endeudamiento que se obtiene y el valor de la propiedad. También es un indicativo del riesgo que se asume (mayor endeudamiento, mayor riesgo).

Acerca de HMC Capital

HMC Capital es una plataforma global de inversiones y asesorías con foco en activos alternativos.

Tenemos \$14 mil millones en activos bajo administración y asesoría. Fundada en 2009, HMC Capital invierte en múltiples clases de activos y geografías con un enfoque en Deuda Privada, Crédito, Activos Reales y Capital de Riesgo.

HMC Capital opera en 7 países con un equipo de más de 80 profesionales en los Estados Unidos, Reino Unido y América Latina que brindan experiencia local, conocimiento del mercado, independencia y compromiso para capturar y estructurar las mejores oportunidades de inversión en todo el mundo.



Contáctanos hmccapital@hmccap.com www.hmccap.com



BRASIL

Sao Paulo

Av. Horácio Lafer, 160
conj. 11 Itaim Bibi
CEP 04538-080
Tel (55 11) 2504 2300



CHILE

Santiago

Av. Nueva Costanera
4040, of. 32.
Vitacura
Tel: (56 2) 2870 1800



COLOMBIA

Bogotá

Carrera 7 N° 71-21
Torre B
16th Floor, of.1605
Tel: (57 1) 3171396



EEUU

Nueva York

1325 Avenue of the Americas,
28th floor, of. 2805
NY 10019
Tel: (1 212) 7866086



EEUU

Silicon Valley

2955 Campus Dr, of. 110
San Mateo,
CA 94403
Tel: (1 212) 7866086



MÉXICO

Ciudad de México

Calle Paseo de la Reforma
333, Cuauhtemoc, CP 06500,
Ciudad de México, Int. 515
Tel: (52 55) 60584519



PERÚ

Lima

Av. Manuel Olguín
335, Of. 1108
Santiago de Surco
Tel: (51 1) 480 0148



REINO UNIDO

Londres

Runway East Finsbury Park
The Coalface
46 Clifton Terrace, N4 3JP
Tel: (44) 7385 156966