

Liquidez en Fondos Evergreen

Contexto

Los fondos evergreen democratizan el acceso a activos privados: vehículos sin vencimiento con suscripciones y rescates periódicos, sujetos a **ventanas de liquidez en fechas y montos específicos**.

Su naturaleza semilíquida introduce un riesgo que frecuentemente se subestima: **la liquidez es el principal riesgo operacional**: determina la capacidad real de salir cuando se necesite. Entender cómo funciona la liquidez es tan importante como analizar el rendimiento.



Mensajes clave

- **Los Interval funds regulados por la SEC:** ventanas de liquidez periódicas obligatorias, con recompras del **5%–25% del capital anual** (ventanas de 5% trimestrales es lo más común), a diferencia de otras estructuras evergreen donde la liquidez queda a discreción del gestor.
- Si los rescates superan el monto ofrecido, se aplica **prorratio**. El fondo puede aumentar la recompra hasta 2% adicional sin aprobación del directorio.
- La **gestión de liquidez es tan crítica como el proceso de inversión**. Sin estándar único: varía significativamente entre fondos.
- La **deuda privada** se alinea naturalmente con estructuras semilíquidas: sus flujos estables (intereses, amortizaciones, prepagos) permiten atender rescates sin ventas forzadas. Es el motor clave de los interval funds y estructuras evergreen en general, frente a estrategias que dependen de venta de activos, más vulnerables en escenarios de estrés.



Sobre este reporte

Basado en PitchBook “Sink or Swim: Interval Funds Liquidity” (enero 2026), este reporte analiza los mecanismos de liquidez de los *interval funds* y sus implicancias para la toma de decisiones de inversión.



El Proceso de Recompra: Cómo Funciona en la Práctica

Las ventanas de liquidez de los Interval Funds siguen un proceso regulado con plazos fijos. Conocerlos es clave para saber cuándo y cómo solicitar un retiro.

Notificación al inversionista

21 a 42 días antes de la fecha límite

El inversionista recibe anuncio del monto de recompra (5%–25%), el fondo respalda ese importe con activos líquidos hasta la fecha de valoración.

Fecha límite de solicitud para el inversionista

Día 0 — plazo estrictamente observado

Plazo final para ingresar, ajustar o retirar la solicitud. El fondo valúa el NAV diariamente durante los 5 días hábiles previos al cierre.

Determinación del NAV definitivo

Hasta 14 días después de la fecha límite

El inversionista conoce el valor que recibirá por el retiro y si se aplica prorratio.

Pago al inversionista

Hasta 7 días después de la valoración

El inversionista recibe el pago fijado en el paso anterior, menos comisión de hasta 2% si aplica. Plazo total: entre 22 y 63 días desde la notificación.

Liquidez en Fondos Evergreen



Herramientas de liquidez: ¿cómo se pagan los rescates?

Cuatro fuentes principales, cada una con implicancias distintas:

- **Efectivo y Equivalentes:** Porción en efectivo o instrumentos monetarios (bonos soberanos corto plazo). **La más segura, pero la que más presiona los retornos.**
- **Activos Líquidos:** Porción del portafolio en activos líquidos (instrumentos listados, bonos negociables) para atender rescates sin liquidar activos privados. A mayor tamaño, mayor capacidad de respuesta, pero menor exposición privada y posible dilución en retornos.
- **Líneas de Crédito Revolventes:** Préstamos preaprobados usados tácticamente para cubrir necesidades de corto plazo. Implican costos financieros y riesgo de refinanciamiento. Clave evaluar términos, diversificación de prestamistas y su rol en la estrategia de liquidez.
- **Préstamo a plazo con desembolsos diferidos:** Préstamo a plazo comprometido con desembolsos diferidos, que permite disponer del capital en el tiempo. Aporta flexibilidad en la planificación de liquidez, pero una vez utilizado funciona como deuda a plazo y no es reutilizable.
- **Flujo de Caja del Portafolio:** Flujos generados por las inversiones sin vender activos. En deuda privada (reinversión de dividendos de los inversionistas, vencimientos de capital, prepagos): estables y predecibles. En private equity, dependen de la venta de activos: más discrecionales y sensibles al ciclo. Permiten atender rescates con mayor eficiencia.



El marco regulatorio que respalda al inversionista

A diferencia de otras estructuras evergreen, los interval funds operan bajo un **marco regulatorio más exigente**.

La SEC exige ventanas periódicas y **mecanismos robustos de liquidez:** efectivo, instrumentos corto plazo, líneas de crédito y flujos del portafolio suficientes para cubrir el monto ofrecido en cada ventana.

La **política de recompras solo puede modificarse con mayoría de aportantes:** protección estructural relevante para el inversionista.

Protección de **proceso, no de resultado:** si la demanda supera el disponible, se aplica prorrateo. La calidad del gestor sigue siendo clave en escenarios de estrés.



El universo de interval funds: crecimiento sólido en lo agregado

Este tipo de vehículos ha mostrado un crecimiento significativo: según Interval Funds Tracker (intervalfundtracker.com, marzo 2026), los activos totales alcanzan aproximadamente USD 128,3 bn, casi duplicándose en los últimos tres años. Desde septiembre de 2020, el sistema ha absorbido más de USD 53 bn en rescates (PitchBook/Morningstar, septiembre 2025), lo que sugiere que, en términos agregados, los mecanismos de liquidez han funcionado de manera efectiva.



Lo que esto significa para el inversionista

En condiciones normales de mercado, los interval funds han demostrado capacidad para atender salidas, respaldados por su estructura regulatoria.

Sin embargo, este comportamiento es un promedio: existen diferencias relevantes entre fondos, y algunos han enfrentado episodios de estrés. Por ello, el análisis debe centrarse en cada fondo en particular, más que en la categoría en general.

Liquidez en Fondos Evergreen

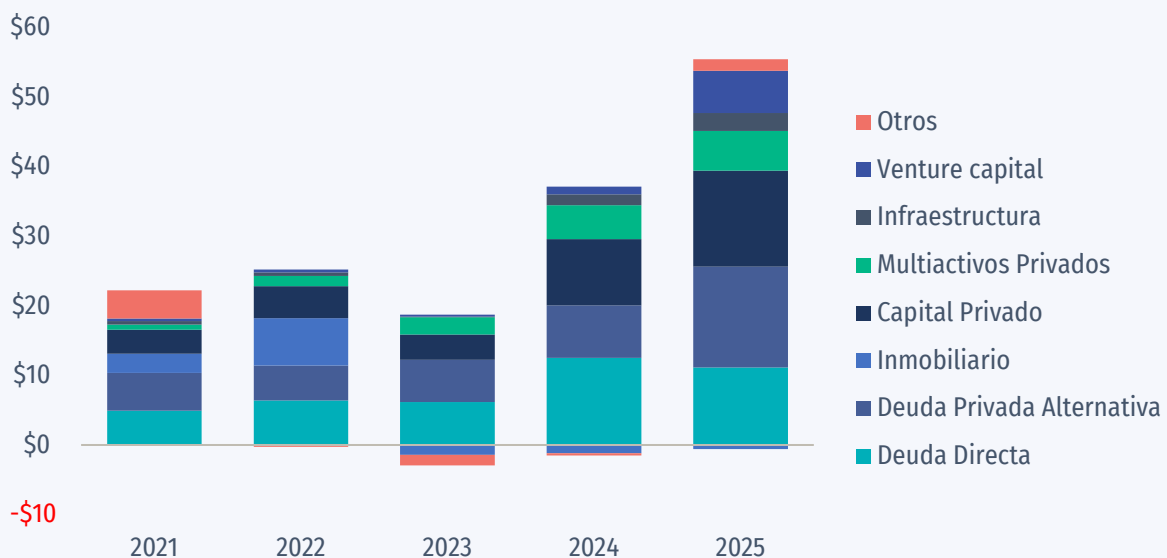


La estrategia subyacente importa

Los datos muestran diferencias marcadas según el tipo de activo:

Estrategia	Situación de liquidez
Deuda Privada	Flujos netos positivos. Liquidez orgánica predecible (cupones, amortizaciones, prepagos). Mayor resiliencia en episodios de estrés (2022).
Capital Privado	Flujos en recuperación reciente, impulsados por nuevos lanzamientos. La liquidez depende principalmente de eventos de salida (exits), que son más volátiles y sensibles al ciclo de mercado.
Real Estate	Flujos netos negativos desde 2022. Alta sensibilidad a tasas. Rescates elevados respecto al tamaño de activos: presión de liquidez persistente.
Infraestructura	Cierto desbalance rescates/activos, aunque menos pronunciado que real estate.

Flujos netos mensuales Inteval Funds y Tender Offer en EE.UU. por estrategia (USD Bn)



Elaboración HMC Capital con base en la información de PitchBook's Q1 2026 US Evergreen Fund Landscape report

Conclusiones

- **La liquidez no es binaria, es un espectro.** Los interval funds ofrecen ventanas periódicas limitadas: invertir en ellos exige entender y aceptar esa fricción desde el inicio.
- **La estrategia subyacente define la calidad de la liquidez.** Deuda privada: más resiliente por flujos recurrentes. Real estate y private equity: más vulnerables al ciclo.
- **La gestión de liquidez es tan crítica como la estrategia de inversión.** Equipo dedicado, líneas de crédito estructuradas y colchón líquido son pilares no negociables. Varía significativamente entre fondos.
- **Las distribuciones pueden inducir a error.** Distribuciones atractivas pueden ser retorno de capital disfrazado. Si el NAV cae simultáneamente, no hay creación de valor real.
- **La debida diligencia en liquidez es indispensable.** Solicitar historial de recompras, exposición líquida y estructura de financiamiento no es excepcional: es el estándar mínimo.
- **La regulación define el marco, no garantiza el resultado.** En condiciones normales, los interval funds han demostrado capacidad para atender salidas. Pero el análisis debe centrarse en cada fondo, no en la categoría.

Liquidez en Fondos Evergreen

ANEXO — Casos de Estudio

1. Caso de estudio: Bluerock — cuando la liquidez se tensiona

El caso del *Bluerock Total Income + Real Estate Fund* ilustra cómo múltiples riesgos pueden volver insostenible un *interval fund* cuando la liquidez no se gestiona bien.

Contexto

Bluerock operó como *interval fund* desde 2012, llegando a ser uno de los más grandes de su categoría. En diciembre de 2025, tuvo que abandonar su estructura de *interval fund* y convertirse en un *closed-end fund* listado en bolsa

Factores clave

- **Entorno macro adverso:** Alza de tasas desde 2022 generó retornos negativos durante 3 años.
- **Alta concentración:** Top 10 posiciones = **61% del portafolio**.
- **Distribución de dividendos no sostenibles:** Desde 2023, **~90% de distribuciones financiadas con retorno de capital:** señal de deterioro.
- **Uso creciente de deuda en condiciones exigentes:** Para cubrir rescates, amplió línea de crédito a tasas elevadas: estrés de liquidez evidente.
- **Restricciones efectivas a la liquidez:** Rescates excedían consistentemente el **5% trimestral ofrecido (2023–2025)**.

(SEC EDGAR / PitchBook 2026)

Conclusión

La regulación define el marco, pero no asegura la liquidez: depende de **gestión disciplinada del portafolio, distribuciones y apalancamiento**.

2. Caso de estudio Cliffwater: gestión exitosa de liquidez

El reporte contrasta el caso de Bluerock con el *Cliffwater Corporate Lending Fund*, el mayor *interval fund* a nivel global, con más de USD 30 Bn en activos bajo gestión.

Elementos clave de su gestión de liquidez

- **Diversificación:**
+4.100 préstamos. Mayor posición: **<1% del NAV**; top 10: **<6%**; top 20: **<11%**; top 25 **<12%**.
- **Perfil crediticio conservador:** LTV 41%, apalancamiento **<0,3x**. Rating “A” S&P (único en categoría): amplía financiamiento y reduce costos.
- **Alta liquidez estructural:** Liquidez **>10% del NAV** en cada ventana trimestral: absorbe rescates sin presionar el portafolio.
- **Gestión activa de pasivos (liability management):** 5 personas de tiempo completo dedicadas exclusivamente a liquidez y financiamiento.
- **Acceso flexible a financiamiento:** Líneas revolventes (más flexibles que préstamos a plazo). Pool diversificado de prestamistas con relaciones de largo plazo.
- **Modelo de generación de liquidez orgánica:** Flujos recurrentes (intereses, amortizaciones, prepagos): rescates sin depender de venta de activos.

(Cliffwater / PitchBook 2026)

Conclusión

La liquidez resulta de: **diversificación, disciplina crediticia, acceso a financiamiento y flujos consistentes**.

Liquidez en Fondos Evergreen

ANEXO — Aplicación Práctica

Más allá de la frecuencia de ventanas y % de recompra, es fundamental evaluar los siguientes criterios antes de invertir:

- **¿Qué % del portafolio está en activos líquidos?** Define el colchón para atender rescates sin liquidar activos privados.
- **¿Cuál es el historial de recompras? ¿Ha habido prorratesos?** Evalúa episodios de presión de liquidez y cómo los gestionó el gestor.
- **¿Cómo financian las distribuciones?** ¿Proviene de ingresos reales o retorno de capital? Distribuciones con NAV decreciente son señal de alerta.
- **¿Utilizan líneas de crédito? ¿En qué condiciones?** Evaluar términos, costos y concentración de prestamistas.
- **¿Existe equipo dedicado a gestión de liquidez (liability management)?** La liquidez debe ser función especializada, no secundaria.
- **¿Cómo se comportó el fondo en escenarios de estrés?** Es el mejor indicador de robustez del proceso de gestión de liquidez.

Acerca de HMC Capital

HMC Capital es una compañía global de inversiones alternativas con más de 16 años de trayectoria y más de USD 25 mil millones en activos bajo gestión y asesoría. Con un equipo de más de 100 profesionales en 7 países, combinamos alcance global con ejecución local para ofrecer soluciones a la medida en múltiples clases de activos, respaldadas por un sólido track record y una visión de largo plazo



Contáctanos hmccapital@hmccap.com www.hmccap.com



ARGENTINA
Buenos Aires



BRASIL
Sao Paulo



CHILE
Santiago



COLOMBIA
Bogota &
Medellin



ESTADOS
UNIDOS
Nueva York



MÉXICO
Ciudad de
México



PERÚ
Lima



REINO UNIDO
Londres