

INMOBILIARIAS

El crecimiento del mercado secundario inmobiliario

Desde la crisis financiera mundial, el capital tanto recaudado como invertido por los fondos inmobiliarios de capital privado ha crecido significativamente. En los últimos 12 años se han destinado más de \$1 billón de dólares a estos fondos.¹ Y ni su ritmo de crecimiento ni la cantidad resultante parecen disminuir.

A medida que aumentan las inversiones de capital primario, tiende a desarrollarse naturalmente un mercado de transacciones secundarias. En pocas palabras, las transacciones secundarias son inversiones en activos, sistemas o situaciones existentes que atraen nuevo capital, restablecen el ciclo de vida de la inversión y reestructuran su propiedad.

El sector inmobiliario es una de las áreas más atractivas del mercado secundario, especialmente con la llegada de las operaciones conocidas como re-capitalizaciones impulsadas por los socios colectivos. Antes, estas

operaciones se consideraban como una forma de re-capitalizar los activos difíciles de vender, pero ahora los socios colectivos (conocido como "General Partners (GPS)" en inglés) las ven como una oportunidad para conservar sus mejores activos. Además, para quienes invierten en estas transacciones secundarias, las re-capitalizaciones impulsadas por los socios colectivos a menudo les permiten ganar exposición a activos de alta calidad que antes estaban fuera de su alcance.

De hecho, los activos inmobiliarios gestionados del mercado secundario representaron el 2,7 % del total

de activos inmobiliarios gestionados a finales de septiembre de 2020, frente a un porcentaje inferior al 1 % observado a finales de 2013.² Y se espera que esta proporción siga aumentando a medida que se multiplican las re-capitalizaciones impulsadas por socios colectivos. Además, hay gran cantidad de opciones de inversión, ya que casi cualquier activo inmobiliario comercial puede ser objeto de una transacción secundaria, no solo los activos de los fondos.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que las nuevas oportunidades también pueden plantear nuevas complejidades. Dado que las re-capitalizaciones lideradas por GPS se están convirtiendo rápidamente en el futuro del mercado secundario inmobiliario, creemos que para aprovecharse al máximo de estas oportunidades será necesario contar con experiencia y conocimientos especializados en la propiedad, la operación y la inversión inmobiliaria.

El crecimiento del mercado secundario inmobiliario

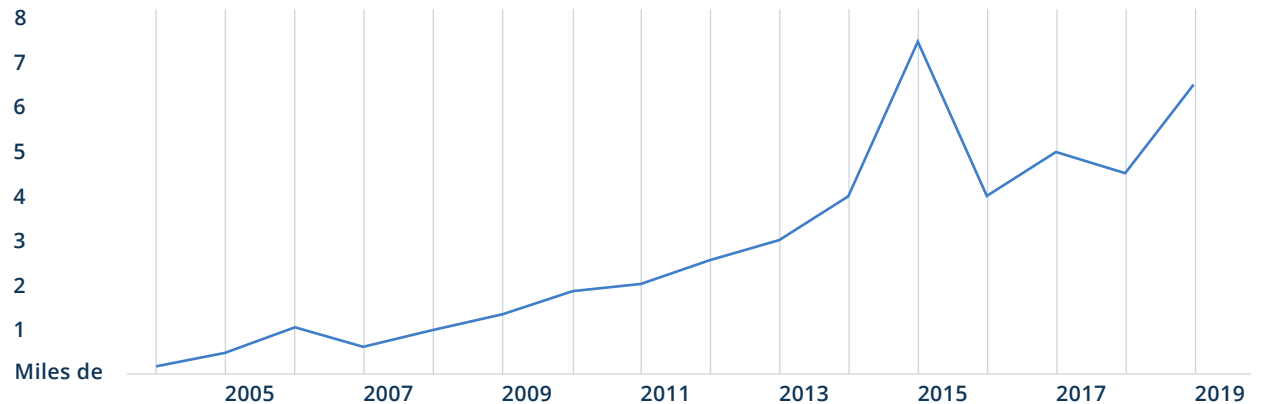
Aunque el sector inmobiliario es en gran medida ilíquido y está destinado a servir como una inversión a largo plazo, los fondos privados suelen tener vidas de 7 a 10 años. Este desajuste temporal puede crear oportunidades en el mercado secundario.

El volumen de transacciones en el mercado secundario inmobiliario ha crecido considerablemente, ya que tanto las sociedades limitadas (o "Limited Partners"/"LPs" en inglés) como GPs buscan flexibilidad y liquidez en la gestión de sus inversiones en el mercado privado (ver la ilustración 1). Los activos gestionados de los fondos del mercado inmobiliario secundario prácticamente se triplicaron entre diciembre de 2016 y junio de 2020, de 9300 mil millones de dólares a 27 000 mil millones.³ Hoy en día, el sector inmobiliario representa aproximadamente el 5 % del mercado secundario total, que sigue estando dominado por los activos de capital privado (ver la ilustración 2).

Tras un prolongado período de recaudación activa de fondos inmobiliarios, parecen darse las condiciones para que surjan importantes oportunidades en el mercado secundario en un futuro próximo (ver la ilustración 3). A medida que estos fondos se aproximan a su vencimiento, es posible que muchos socios colectivos recurran a la re-capitalización. Y dado que cualquier activo inmobiliario puede ser objeto de re-capitalización o inversión secundaria, el potencial del mercado es enorme.

ILUSTRACIÓN 1

aumento significativo del volumen de transacciones en el mercado secundario inmobiliario

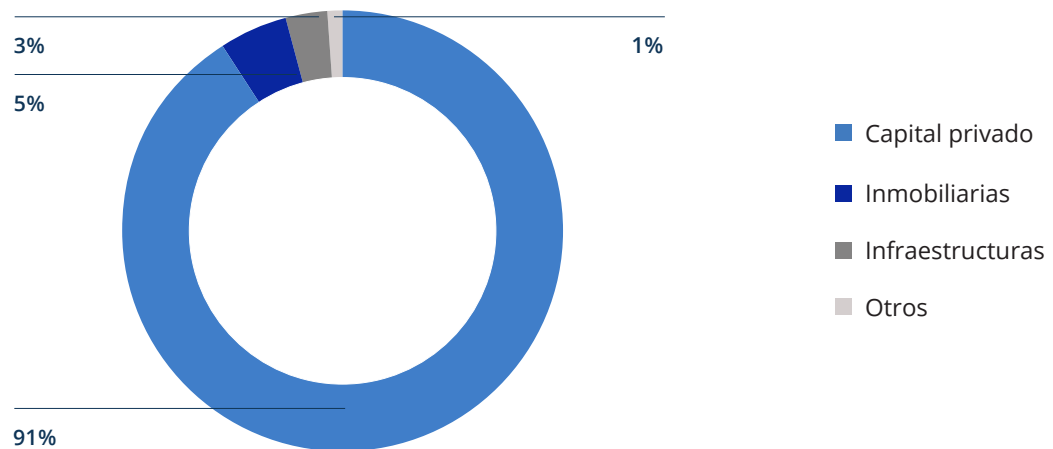


Fuente: Greenhill, Evercore, junio de 2020.

ILUSTRACIÓN 2

El capital privado continúa dominando el mercado secundario

Transacciones secundarias en 2020



Fuente: Setter Capital «Volume report FY 2020».

ILUSTRACIÓN 3A

Una sólida captación de fondos ha impulsado el mercado secundario inmobiliario

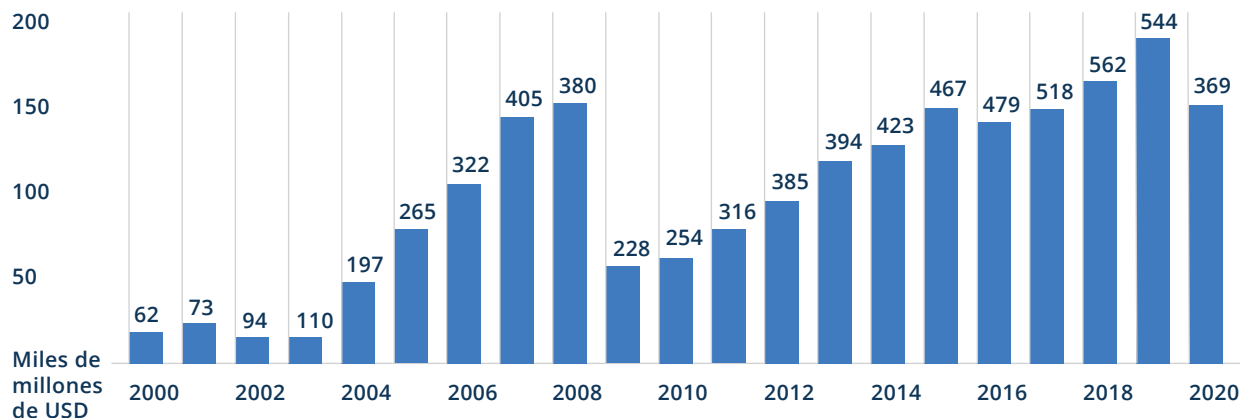
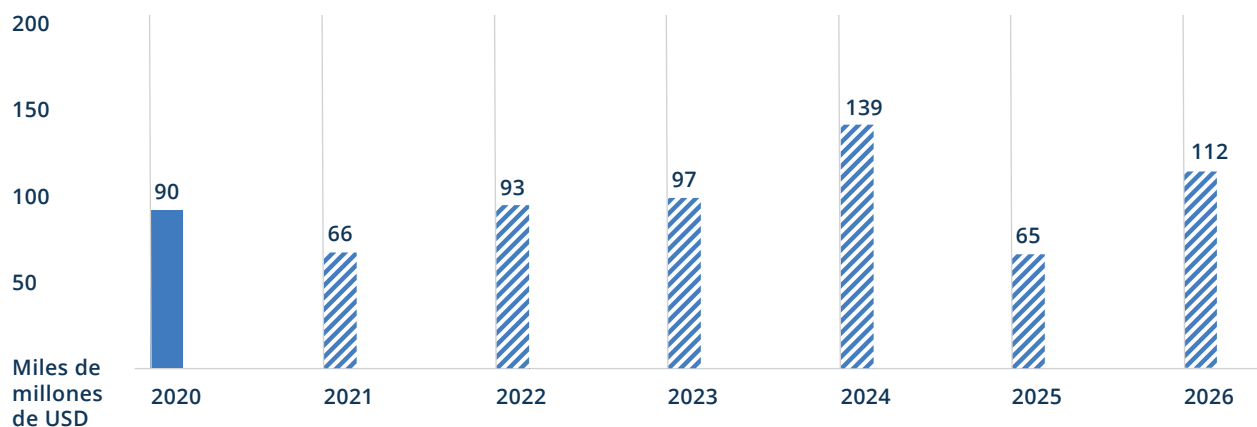


ILUSTRACIÓN 3B

Previsión de vencimiento de los fondos inmobiliarios



Fuente: Preqin; previsiones de Brookfield, Landmark y Park Madison.

El auge de las re-capitalizaciones impulsadas por GPs

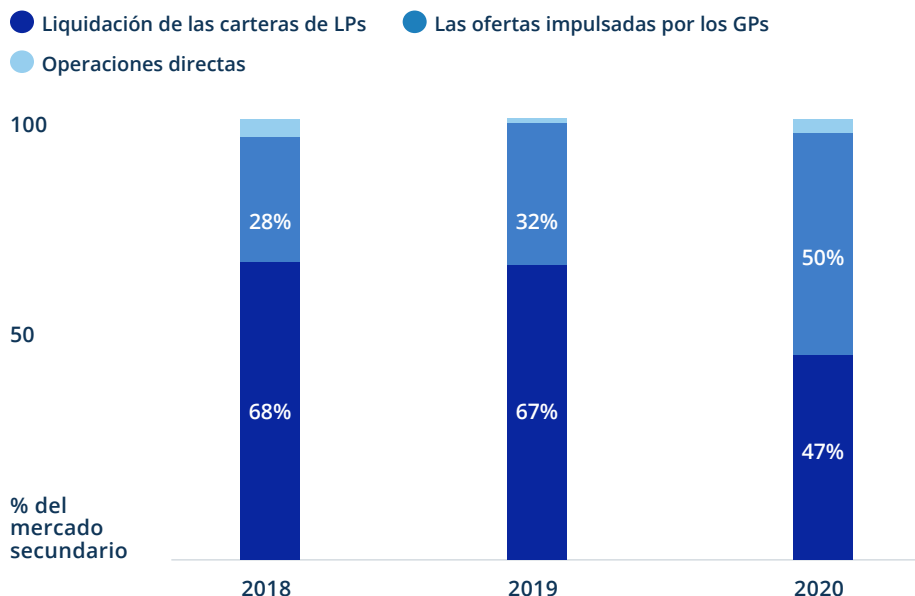
Las operaciones impulsadas por las sociedades limitadas representan un tipo de transacción secundaria más tradicional. Involucran la venta de una participación del fondo de un a sociedad limitada ("LP") que desea liquidar sus participaciones antes de que venza dicho fondo. Las transacciones secundarias tradicionales proporcionan liquidez a estas sociedades limitadas (por ejemplo, para hacer frente a limitaciones de capital), les permiten obtener ganancias con anticipación y reducir la sobreasignación de ciertas clases de activos.

Los inversores que compran esos intereses secundarios, por otro lado, pueden potencialmente obtener acceso a activos de alta calidad a valoraciones atractivas, mitigación de "la curva J", mayores ingresos corrientes, períodos de amortización más cortos y mayor diversificación. Estas transacciones secundarias también permiten aplicar un enfoque general de inversión inmobiliaria más defensivo y ajustado al riesgo.

Las transacciones impulsadas por los GPs son un fenómeno más reciente. Se trata de una categoría amplia que abarca una variedad de formas en las que un GP puede generar liquidez para sí mismo o para su base de inversores, como las re-capitalizaciones, las ofertas públicas de licitación y las escisiones.

ILUSTRACIÓN 4

Las operaciones de los GPs ganan cada vez más terreno en el mercado secundario



Fuente: Evercore.

Las transacciones secundarias proporcionan diversos beneficios a GPs. Por ejemplo, les permiten:

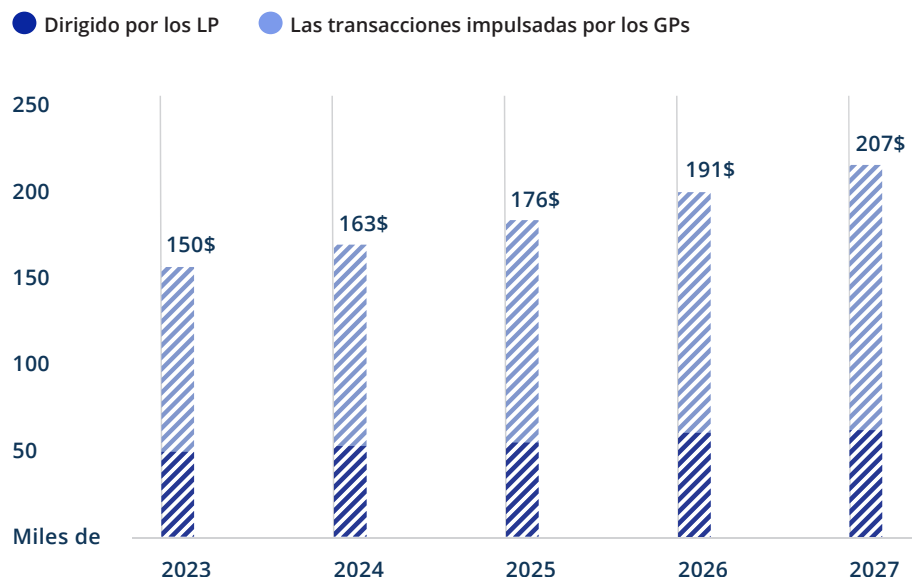
- Acelerar la liquidez y asegurar las ganancias para sus LPs
- Incorporar inversores estratégicos y/o inversores a largo plazo a su base de inversores
- Conservar muchos de sus mejores activos y, al mismo tiempo, obtener ventajas adicionales
- Conseguir capital adicional para inversiones nuevas o de seguimiento
- Ofrecer soluciones más personalizadas a sus LPs

Las transacciones impulsadas por los GPs también pueden proporcionar varios beneficios a los LPs primarios y secundarios, como nuevas oportunidades para:

- Reajustar la rentabilidad del fondo para alinear mejor los intereses de los socios colectivos y limitados
- Obtener rendimientos anticipados de su inversión o garantizar las ganancias
- Generar liquidez
- Gestionar o reestructurar sus carteras
- Acceder a activos de alta calidad que son difíciles de comprar directamente

ILUSTRACIÓN 5

Las transacciones impulsadas por los socios colectivos seguirán aumentando



Fuente: Brookfield Asset Management.

- Roll-over en una re-capitalización impulsada por socios colectivos (GPs)

Como resultado de estos beneficios, las transacciones impulsadas por socios colectivos (GPs) se han vuelto más prominentes en el mercado secundario global en los últimos años. Se estima que las re-capitalizaciones lideradas por los GPs representan el 50 % del mercado secundario total en 2020, frente al 32 % de 2019, y se espera que esta tendencia continúe (ver las ilustraciones 4 y 5).

Una recapitalización hipotética impulsada por un socio colectivo (GP)

Un socio colectivo (GP) gestiona una cartera de fondos diversificados de activos inmobiliarios comerciales.

La cartera se considera de alta calidad por varios motivos:

- Más del 90 % de los activos están ocupados y el plazo medio ponderado de arrendamiento es de aproximadamente 5 años
- El rendimiento promedio esperado del capital invertido es de cifras altas de un solo dígito
- Los inquilinos son de calidad y operan en sectores fuertes
- Los flujos de efectivo son estables, con una subida del valor de mercado de las rentas
- Los activos se encuentran en una ciudad con un fuerte crecimiento de los alquileres, tasas de desocupación bajas y otras características atractivas

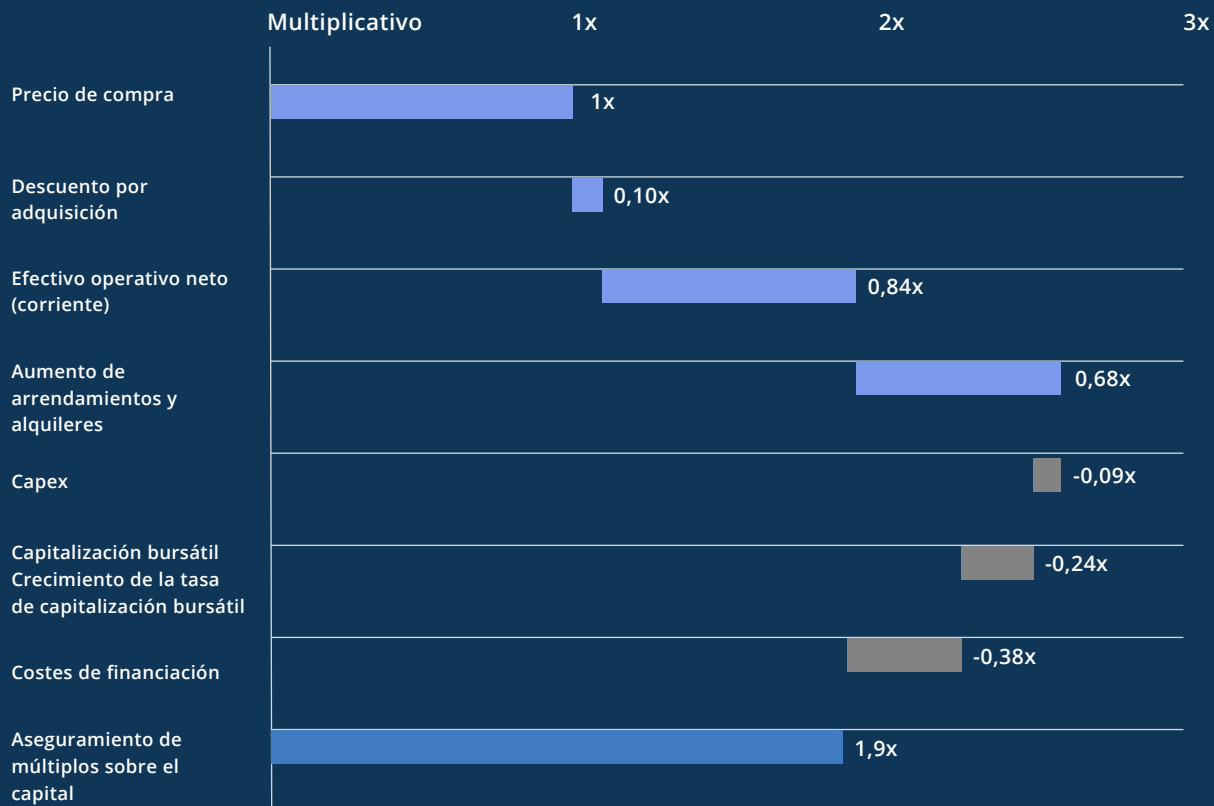
El fondo se encuentra casi en la mitad de su período de vigencia y, aunque el plan de negocio se ha implementado parcialmente, el fondo tiene poca liquidez. La inversión todavía tiene un crecimiento significativo no realizado, pero los LPs buscan liquidez. Mientras tanto, el GP ve un potencial de crecimiento adicional y quiere obtener capital de seguimiento para seguir desarrollando los activos. Así que el GP recurre al mercado secundario.

Tras negociar la financiación y otras condiciones, el GP celebra un acuerdo de exclusividad con un inversor estratégico a largo plazo. Mediante el acuerdo, el inversor adquirirá hasta el 95% de la cartera de los actuales LP, mientras que el GP se compromete a aportar el 5% al fondo de continuación. Además, los incentivos del socio colectivo se restablecen en función del valor neto actual de los activos y del perfil de rendimiento actual de la inversión.

En el futuro, el GP podrá seguir gestionando los activos, recibiendo el capital que necesita para obtener una ventaja adicional, al tiempo que agrega un inversor estratégico a largo plazo a su base de inversores. Mientras tanto, el inversor secundario puede obtener exposición a estos activos de alta calidad con una fuerte alineación de intereses con el GP

ILUSTRACIÓN 6

El camino hacia la creación de valor



Fuente: Brookfield Asset Management.

¿Por qué ahora?

Los acontecimientos globales, como la crisis financiera mundial, tienden a estimular aún más la actividad del mercado secundario. La crisis de la COVID-19 parece ser el último catalizador, que ha impulsado las re-capitalizaciones dirigidas por GPs a la cima del mercado secundario inmobiliario, ya que muchos GPs han tenido que cambiar sus planes de salida de los activos de hostelería, comercio y oficinas.

Sin embargo, la mejor respuesta a la pregunta «¿Por qué ahora?» puede ser porque el pensamiento de los socios colectivos ha evolucionado. Antes solo buscaban re capitalizar los peores activos y ahora intentan hacerlo principalmente con los mejores. En otras palabras, incluso cuando los mercados son especialmente fuertes, los GPs pueden querer traer nuevo capital y darse más tiempo para trabajar con los activos que tienen un importante potencial de creación de valor adicional, especialmente en el contexto de las carteras que tardaron años en agregarse.

Actualmente, se están llevando a cabo todo tipo de transacciones secundarias por muchos motivos. Algunos LP simplemente están buscando re-equilibrar sus carteras, por ejemplo, para reducir su asignación a capital privado

inmobiliario. También hemos visto surgir a los secundarios como inversiones oportunistas impulsadas por eventos, que pueden implicar a los LP (a menudo inversores de alto valor neto/ "HNW") que invirtieron en un fondo inmobiliario hace cinco o seis años y están buscando una oportunidad para salir. En muchos casos, están dispuestos a vender a un precio más barato que el valor intrínseco (sobre todo a inversores institucionales).

Por último, también surgen oportunidades en situaciones en las que el COVID ha afectado los planes de negocio, causando una interrupción en la base de LP, la estrategia o la asignación de capital. En este caso, estos fondos buscan capital institucional, relaciones profundas con el sector y experiencia de estructuración u operativa para ayudarles a ejecutar sus planes de negocio.

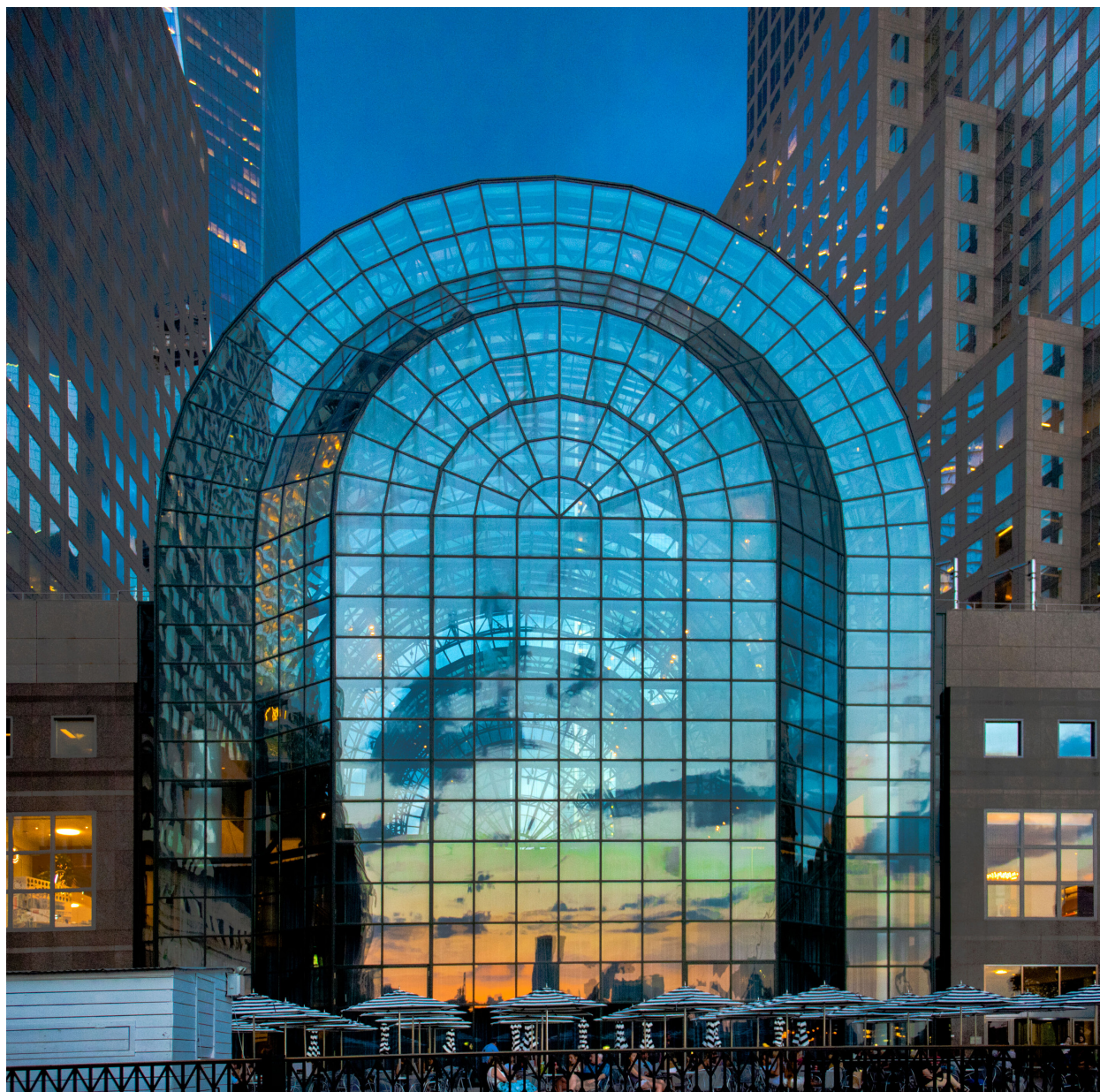


Gestión de la complejidad

Hay muchos tipos de transacciones inmobiliarias secundarias. Estas implican la adquisición (parcial o total) de activos de propiedad privada pertenecientes a inversores institucionales o con un patrimonio neto elevado, así como la compra de participaciones de fondos inmobiliarios.

Y pueden emplear una amplia variedad de estructuras jurídicas, incluidos fondos de fin cerrado colibrados, cuentas separadas, empresas conjuntas, REITs, empresas operativas y fondos de fin abierto. Por lo tanto, la comodidad y la experiencia con la complejidad son una ventaja para aquellos que desean invertir en productos secundarios.

El aumento de las re-capitalizaciones dirigidas por GPs también ha puesto de manifiesto la necesidad de contar con socios más especializados en estas operaciones. Por ejemplo, estas operaciones suelen tener como objetivo un solo activo o carteras altamente concentradas. Los inversores que tienen la capacidad de aseguramiento y la experiencia de inversión para poder realizar la diligencia debida necesaria pueden probablemente añadir valor a la relación a lo largo de la vida restante de la inversión.



Un largo camino por delante

Si bien la gran mayoría de las empresas secundarias se dedican al capital privado, áreas como la inmobiliaria y las infraestructuras están creciendo. Por este motivo y por sus beneficios potenciales (como una liquidez rápida, ganancias aseguradas y oportunidades de creación de valor), creemos que habrá una larga pista para el mercado de secundarios a partir de ahora. Esto es especialmente cierto para los segmentos impulsados por los socios colectivos (GPs).

A medida que el mercado se vuelve más complejo, creemos que los inversores deberían considerar nuevos tipos de transacciones que les permitan acceder a activos de alta calidad. Con los beneficios potenciales que pueden aportar las re-capitalizaciones guiadas por GPs y otros secundarios, creemos que el mejor enfoque es seguir centrando en la debida diligencia.

Declaración

Este documento y la información contenida en él tienen únicamente fines educativos e informativos y no constituyen, ni deben interpretarse, como una propuesta de venta o una solicitud de oferta de compra de valores o instrumentos financieros relacionados. Este documento aborda las tendencias generales del mercado, de la industria y del sector, así como otras condiciones generales de la economía y de los mercados, y se distribuye con carácter confidencial. No pretende ofrecer una visión general de las condiciones aplicables a ningún producto patrocinado por Brookfield Asset Management Inc. o sus filiales (denominadas en su conjunto como «Brookfield»).

Este documento contiene información y puntos de vista basados en la fecha indicada, y dicha información y puntos de vista están sujetos a cambios sin previo aviso. Parte de la información proporcionada en este documento se ha elaborado sobre la base de la investigación interna de Brookfield y algunas de estas informaciones se basan en diversas suposiciones realizadas por Brookfield, cualquiera de las cuales puede resultar incorrecta. Es posible que Brookfield no haya verificado (y renuncia a cualquier obligación de verificar) la exactitud o integridad de cualquier información contenida en el presente documento, incluida la información proporcionada por terceros; así pues, no se debe confiar en que Brookfield haya verificado dicha información. La información proporcionada en este documento refleja las percepciones y convicciones de Brookfield.

Los inversores deben consultar con sus asesores antes de invertir en cualquier fondo o programa, incluido un fondo o programa patrocinado por Brookfield.

¹ Datos de Preqin del periodo comprendido entre el 1 de enero de 2008 y el 31 de diciembre de 2019.

² Preqin.

³ Preqin.

Brookfield

Contactos para medios:

América del Norte

Infraestructuras, capital
de inversión y energías
renovables:

Claire Holland

+1 416 369 8236

claire.holland@brookfield.com

América del Norte

Capital inmobiliario:

Kerrie McHugh

+1 212 618 3469

kerrie.mchugh@brookfield.com

Brasil

Leonardo Sá de Seixas Maia

+55 11 2540 9255

leonardo.maia@brookfield.com

Región EMEA

Marie Fuller

+44 20 7408 8375

marie.fuller@brookfield.com

Región Asia-Pacífico

Jessica Guilfoyle

+61 2 9158 5197

jessica.guilfoyle@brookfield.com