

En financiamiento y originación: **cómo las compras del holding Toesca redibujarán la deuda privada local**



■ Al concretar su integración con Frontal Trust, acumulará el 10% del mercado de fondos del segmento, principalmente en facturas. En tanto, la industria sigue atenta a cómo será la coexistencia de Primus en el grupo.

POR CRISTÓBAL MUÑOZ

La deuda privada está lejos de detener su crecimiento en la industria de fondos luego de pisar el acelerador hace más de una década.

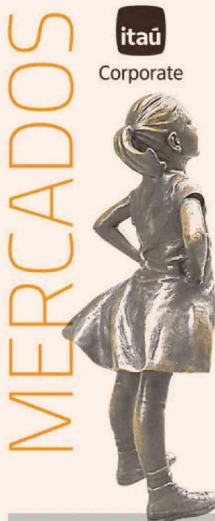
En 2025, fue la segunda categoría de mayor crecimiento, sumando US\$ 291 millones a través de la crea-

ción de nuevos vehículos, alcanzando un total de US\$ 6.488 millones en la industria, al cierre de septiembre (último dato disponible).

Desde el mercado prevén un cambio en la industria ante una serie de adquisiciones que un actor financiero selló a inicios del presente año. Se trata del holding Toesca, con

la adquisición de la gestora de fondos Frontal Trust -que se integrará con su administradora- y del factoring Primus Capital.

A la espera de la venia de la Fiscalía Nacional Económica (FNE) para que se concrete el deal por la AGF, desde el mercado analizan el futuro de los fondos de deuda privada locales tras



UF

FECHA	\$	FECHA	\$
FEBRERO			
04	39.695,81	22	39.756,61
05	39.693,25	23	39.762,28
06	39.690,68	24	39.767,95
07	39.688,12	25	39.773,62
08	39.685,56	26	39.779,29
09	39.682,99	27	39.784,96
10	39.688,65	28	39.790,63
11	39.694,31	MARZO	
12	39.699,97	01	39.796,31
13	39.705,63	02	39.801,98
14	39.711,29	03	39.807,65
15	39.716,95	04	39.813,33
16	39.722,61	05	39.819,01
17	39.728,28	06	39.824,68
18	39.733,94	07	39.830,36
19	39.739,61	08	39.836,04
20	39.745,27	09	39.841,72

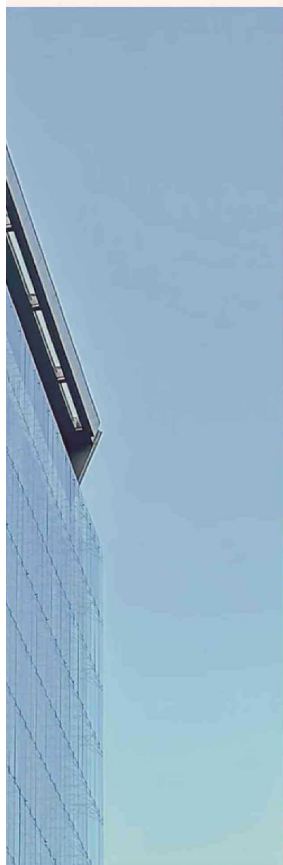
PRINCIPALES ACCIONES CHILENAS



ACCIÓN	PRECIO CIERRE (\$)	VARIACIÓN %		CAPITALIZACIÓN BURSATIL (MILLONES \$)
		DÍA	AÑO EN CURSO	
AGUAS-A	359,9	1,4	-2,5	2.137.522
ANDINA-B	3.990,0	0,0	-5,5	3.554.371
BCI	56.900,0	-1,1	-2,6	12.438.582
BSANTANDER	71,2	0,3	0,2	13.419.249
CAP	6.402,0	0,1	-13,7	956.767
CCU	5.400,0	-1,9	-7,9	1.995.316
CENCOMALLS	2.410,0	-0,2	3,4	4.111.053
CENCOSUD	2.617,0	-0,1	-9,6	7.342.962
CHILE	174,7	1,6	0,4	17.647.684
CMPC	1.288,9	1,9	-8,8	3.222.250
COLBUN	132,5	0,9	-8,0	2.323.542
CONCHATORO	895,2	-2,6	-12,7	661.591
COPEC	6.650,0	0,3	-5,8	8.644.028
ECL	1.365,0	-2,2	1,3	1.437.768
ENELAM	79,2	-2,0	-6,6	8.496.567

ACCIÓN	PRECIO CIERRE (\$)	VARIACIÓN %		CAPITALIZACIÓN BURSATIL (MILLONES \$)
		DÍA	AÑO EN CURSO	
ENELCHILE	69,0	0,0	-5,9	4.772.492
ENTEL	3.875,0	0,6	-17,6	1.170.316
FALABELLA	6.000,3	-0,5	-4,5	15.053.820
IAM	1.005,0	0,5	-1,9	1.005.000
ILC	20.100,0	0,5	10,4	1.988.225
ITAUCU	20.150,0	-0,5	1,0	4.359.197
LATAM	21,7	-1,5	-11,2	12.443.260
MALLPLAZA	3.950,0	2,6	24,0	6.650.500
PARAUCO	3.660,5	-2,4	22,4	3.315.373
QUINENCO	4.155,5	-0,3	-5,1	6.909.597
RIPLEY	400,5	-0,3	-4,5	775.389
SALFACORP	1.269,0	-2,0	5,8	697.824
SMU	150,5	-0,3	-2,2	867.362
SQM-B	64.990,0	1,5	1,9	17.572.295
VAPORES	48,4	-1,0	3,4	2.481.829

CONSIDERA SÓLO LAS ACCIONES QUE COMPONEN EL ÍNDICE REFERENTE S&P IPSA* / FUENTE: BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO - DIARIO FINANCIERO. CIFRAS AL 06/03/2026



la operación que concentraría poco más del 10% del segmento, mientras que la adquisición podría reducir una fuente de financiamiento de los *factoring* de la plaza.

Los fondos

Tanto Toesca como Frontal Trust se especializan en activos alternativos, como la deuda privada.

Según la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (Acafi), en base a la información de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al cierre de septiembre pasado, la unión entre ambas firmas alcanzaría un total de US\$ 661 millones bajo administración en fondos de deuda privada, o un 10,18% de la industria.

La categoría superaría ampliamente a otras clases de activos trabajadas por las gestoras, como infraestructura (US\$ 500 millones) y las inversiones inmobiliarias (US\$ 409 millones).

La consolidación de dos actores de relevancia en el segmento de financiamiento de facturas, el principal foco de gran parte de los fondos, no pasa desapercibido en el mercado.

“Si antes había 10 actores, hoy solo operarán con nueve, lo que obliga a los *factoring* a volver a diseñar su estructura de financiamiento”, señaló un operador local.

El presidente del gremio de Em-

presas de Servicios Financieros No Bancarios (EFA), Enrique Tenorio, valoró la transacción como una señal positiva del atractivo del segmento, pero alertó que “esperamos que esto no se transforme en una tendencia de concentración profunda”.

“La experiencia nos indica que las concentraciones excesivas en los mercados financieros suelen traer consecuencias que restringen la competencia y limitan las opciones para los clientes finales”, añadió, mientras que para un ecosistema financiero sano “es fundamental resguardar la diversidad de actores”, afirmó.

Cordada

Otros actores ponen paños fríos.

US\$ 661 MILLONES
 PASARÁ A GESTIONAR TOESCA
 EN FONDOS DE DEUDA PRIVADA
 AL CONCRETAR LA INTEGRACIÓN
 CON FRONTAL TRUST.

“En realidad, no se pierde un actor, ya que Frontal Trust invertía en facturas a través de Cordada Capital, y nunca lo hizo directamente”, señaló un gestor de cartera de un fondo de facturas local.

El principal fondo de facturas de la gestora que será adquirida por Toesca es *Cordada Rendimiento con Liquidez*, desarrollado en alianza con Cordada Capital, que invierte en una cartera de facturas atomizada.

Actualmente, administra activos por \$ 39.556 millones, y recientemente vio confirmada su clasificación CPAAA por parte de Humphreys, que estima que tiene una “muy alta probabilidad de dar cumplimiento a la promesa de rentabilidad ofrecida a los aportantes”.

“Más que eliminarse un actor, Cordada podría buscar ampliar su base de financiamiento”, dijo una fuente conocedora de la firma.

Cordada ya suma nuevos financistas. A enero de 2026, el 5,5% del fondo *LarrainVial Facturas* de LarrainVial Asset Management está invertido en el vehículo privado *FIP Deuda y Facturas I* de Cordada, el mismo en que invierte Frontal Trust.

Otro de los efectos que el mercado espera de la consolidación es por parte de los inversionistas. “Es probable que algunos aportantes, que invirtieron por separado en ambas AGF hoy vean sus posiciones

duplicadas en una sola administradora, por lo que saldrán en busca de otros *managers* para mantener la diversificación”, señaló el gestor de un fondo de facturas local.

El factoring

El más reciente *deal* de la matriz de Toesca también levanta dudas preliminares en el mercado. Toesca Holdings, sociedad dueña de la AGF, adquirió indirectamente una participación relevante en el *factoring* Primus Capital.

En detalle, a través del *joint venture* Greenbridge, que posee junto la firma TC Latin American Partners en un 50% cada una, firmó la compra del 90% del *factoring* de Raimundo Valenzuela.

“Los pone indirectamente en una posición de financista y originador de facturas, lo que no le está gustando a la industria”, señaló un ejecutivo de un *factoring* local.

Desde el entorno de Toesca han enfatizado al mercado que existirá una “muralla china” entre los fondos de su AGF y Primus.

Esto supondrá un ajuste al principal vehículo del segmento de Toesca, *Deuda Privada Facturas*, en el que la cuarta exposición más grande son precisamente facturas de Primus, con un 2,8% del atomizado portafolio y cuya posición más grande son facturas del Estado, con un 6,2%.