

Las tratativas llevaban meses:

LA NUEVA ETAPA DE FRONTAL TRUST Y LOS RUIDOS, tras la venta de su AGF a Toesca

El 1 de enero se anunció que la *boutique* financiera, liderada por Andrés Echeverría, vendía su administradora a la empresa que preside Alejandro Montero. La noticia no cayó bien en aportantes molestos por fondos inmobiliarios que no rentaron lo esperado. "Sin pandemia ni estallido social, muchos de estos problemas no habrían existido", dicen. La firma tuvo uno de los mejores años de su historia, tras la venta de Autofin. • **MARÍA JOSÉ TAPIA**

Frontal Trust llevaba tiempo mirando caminos para fortalecer su posición financiera. Hasta 2024 evaluó comprar pequeñas AGF—hablaron con actores locales e internacionales—, pero al final priorizaron otra opción. El 1 de enero se comunicó la venta de la administradora fundada por el ex-BICE Andrés Echeverría a la administradora Toesca, que preside el exCelfin, Alejandro Montero. Esa transacción ha generado ruido por los cuestionamientos de aportantes a los desempeños de otros fondos que mantiene Frontal, la mayoría radicados en EE.UU. y que perdieron 60%. Serían uno o dos, según dicen en el entorno de la administradora, los que levantaron versiones que hablan de una venta apurada por "supuestos" malos resultados. "Nada más alejado de la realidad", sostienen cercanos a la boutique financiera.

Las conversaciones con Toesca partieron en 2025. Quiénes conocen las tratativas aseguran que primaron dos aspectos: ambas tienen negocios complementarios. Frontal con desarrollo inmobiliario y crédito hipotecario, por ejemplo, y Toesca con renta.

El segundo factor es la consolidación de la industria de fondos. Estimaciones del sector financiero apuntan a que un tercio de las administradoras más pequeñas desaparecerá. Los cobros por administración son cada vez más bajos, dada la fuerte competencia.

En Chile, los *fees* están más cerca del 0,5%-0,6% de lo administrado, mientras en EE.UU. superan el 1,5%.

Se suma la complejidad regulatoria de la industria, así como las medidas en ciberseguridad, que impulsan aún más los costos. "Es un negocio donde la escala es absolutamente necesaria", subrayan en el sector.

"Si empieza a ocurrir una consolidación, y te demoras mucho, puede que te quedes sin el *player* adecuado", agregan en la industria. En este caso, para Frontal y Toesca, la transacción hizo sentido. Sin embargo, "de manera mal intencionada", dicen conocedores de Frontal, la operación se tiñó negativamente.

El complejo período inmobiliario

En 2025, Frontal Trust cumplió diez años. Fundada en 2015 por Andrés Echeverría, una década después maneja 40 fondos y más de 300 clientes. Han levantado unos US\$ 1.500 millones y suman activos bajo gestión por US\$ 800 millones. Cuentan con la mayoría de las compañías de seguro y con tres AFP entre sus clientes, y fondos en Chile, Perú y Estados Unidos.

Uno de ellos participa del proyecto inmobiliario de Fundamenta en Plaza Egaña, que ha resultado un dolor de cabeza, luego de estar dos años paralizado por diferentes motivos. Además de salir a la palestra por la "trama bielorrusa", por acusaciones que apuntaban al pago de \$410 millones a abogados involucrados.

Desde Frontal subrayan que hoy evidentemente sería complejo iniciar un proyecto de esa envergadura. "Dadas las dificultades que han generado aspectos como la 'permisología' y la recurrente oposición de los vecinos a proyectos inmobiliarios de envergadura, hoy hay que ser mucho más cautos", reconocen.

Además, cercanos apuntan a que el proyecto finalmente está en marcha. Y debiera estar vendido en un par de años.

Plaza Egaña tiene un fondo de retorno preferente y un *equity* final, el primero está en liquidación luego de que un aportante se opusiera a extender la vigencia, como les ocurrió a fondos de Toesca o Banchile, en 2024. Se optó por liquidar y dar plazo a que el proyecto termine para vender. Además, poseen una sociedad—Matriz Plaza Egaña SpA— que si bien tuvo la oposición de un accionista, continuó con el respaldo de un 98% de los socios.

Respecto a los fondos en EE.UU., desde el entorno de Frontal aseguran que fue una realidad transversal a la industria.

El primer edificio en Los Angeles funcionó. "Se dio totalmente la TIR de inversión, 1,63 veces fue el múltiplo", precisan cercanos.

Los otros cuatro se complicaron, sobre todo uno en Seattle y otro en San Francisco. Los inmuebles se compraron con 40% de *equity* y 60% de deuda. "La tesis era de *value add*, que es adquirir propiedades con potencial de mejora, estabilizar flujos y luego vender con flujos estabilizados. La pandemia alteró completamente ese escenario: aumentó la vacancia, se cerró el mercado de oficinas y no fue posible ni vender los activos ni renovar los financiamientos, lo que obligó a salir anticipadamente y asumir pérdidas", admiten.

En 2022, Frontal vio que la cosa pintaba mal e inyectó dinero a algunos proyectos. Los bancos dieron algo de plazo, pero no fue suficiente. Y en 2024 se vendieron e hicieron la pérdida. Finalmente, el fondo se liquidó en diciembre pasado.

Hoy, dicen cercanos que si bien hay un par molesto entre los 20 aportantes, la mayoría de los institucionales, compañías de seguro, "son más pragmáticos y dijeron 'obviamente no nos gusta esta pérdida, pero lo entendemos'".

"Solo con la perspectiva de hoy puede decirse que quizá habría sido preferible vender al inicio del covid, aun con descuento, pero tampoco es claro que eso hubiese sido po-

sible, porque el mercado de transacciones prácticamente se paralizó", señalan desde la administradora.

Cercanos subrayan que más allá de las malas historias si la rentabilidad se mide en pesos, serán todas positivas. Y probablemente en UF también, aunque lejos de UF +15% como aspiraban. "Hay fondos que debieran haber terminado hace 2-3 años y que aún no se puede, porque se detuvieron las obras, la venta se cayó, etc."

Situación similar les ocurrió con Vespucio Norte, donde compraron un 33% de la autopista a la gestora Brookfield. Con la pandemia, los tráficos bajaron y se modificaron los contratos de concesión, cambiando un negocio armado con una deuda estructurada sobre la base de los flujos y tarifas acordadas con el Estado. Se hizo difícil hacer frente a los compromisos de deuda, pero en 2025 la situación mejoró y refinanciaron toda la deuda, confirman desde Frontal.

"Junto a nuestros socios hemos ido resolviendo dificultades. Sin una pandemia ni un estallido social, muchos de esos problemas simplemente no habrían existido", destacan.

Pero el ruido generado ha hecho que aportantes pidan sus dineros en aquellos fondos que tienen ventanas de rescate. Es el caso de los de rendimiento de liquidez cordada, que siempre han cumplido con la rentabilidad estipulada, dicen. Sin embargo, cerca de un 20% habría pedido sus dineros.

"No es una situación feliz, porque al final no hay ningún problema con la cartera", subrayan cercanos a la administradora.

Hoy se están reuniendo con inversionistas y pensando algunas estructuras para dar mayor solidez.

De los 40 fondos, exceptuando los inmobiliarios, los de deuda han rentado bien y los hipotecarios, lo prometido, explican en el sector. Además, han armado estructuras de capitales preferentes, como la empresa de financiamiento automotriz Autofin, que vendieron en 2025 al Banco Internacional. Se gatilló el premio por éxito que tenían como administradora en ese período y significó que la matriz Frontal Trust S.A. tuviera uno de sus mejores años.

Y agregan: la promesa inicial en otros fondos era rentar UF + 5% en pleno covid, y ha sido de 4,5%, o una rentabilidad de UF + 7,2%, cuyo proyecto base estuvo paralizado, y están terminando con UF + 6,9%. Reconocen que han dejado de cobrar *fees* dada la situación.

A septiembre, Frontal Trust AGF incrementó un 6% su utilidad, hasta los \$1.238 millones, según sus balances. Aunque en general los resultados han estado planos, resaltan. "Otra razón para unir fuerza, por más que crezca, no logró capturar ese crecimiento porque los costos crecen a la misma velocidad", dicen en el sector.

El traslado de la AGF

Frontal venderá solo la AGF, menos la inversión relacionada a Fundamenta, y mantendrá la matriz Frontal Trust S.A. como sociedad de inversiones. Esa sociedad es aportante en varios fondos; también tiene algunos negocios de manera directa que no son públicos.

Mientras el negocio con Toesca se concreta, la AGF sigue avanzando en levantar capital para unos cinco fondos adicionales. Cercanos a Frontal reconocen que algunos potenciales aportantes se han asustado con el ruido generado, otros siguen adelante. Se han reunido con varios. "Están trabajando más que nunca", subrayan en el sector.

Andrés Echeverría, presidente de Frontal Trust.



MANUEL HERRERA

EN CHILE, los fees están cerca del 0,5%-0,6% de lo administrado. En EE.UU. superan el 1,5%. "Es un negocio donde la escala es necesaria", dicen.

Solo con la perspectiva de hoy puede decirse que quizá habría sido preferible vender al inicio del covid, pero tampoco es claro que eso hubiese sido posible", dicen en Frontal por los fondos en EE.UU.