

**ANT.:** Adquisición de control en Primus Capital S.A. por parte de Toesca.  
Rol FNE F457-2026.

**MAT.:** Informe de aprobación.

**Santiago, 13 de mayo de 2026.**

**A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO**

**DE : JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES**

De conformidad con lo establecido en el Título IV del Decreto con Fuerza de Ley N°1, de 2004, del entonces Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N°211 de 1973 (“**DL 211**”), presento a usted el siguiente informe (“**Informe**”)<sup>1</sup> relativo a la operación de concentración del Antecedente, recomendando su aprobación, de forma pura y simple, por las razones que a continuación se explican.

## **I. ANTECEDENTES**

1. Con fecha 18 de febrero de 2026, mediante presentación de ingreso correlativo N°69.146-2026 (“**Notificación**”), por una parte, Greenbridge SpA, filial de Toesca Holding SpA (“**Compradora**” o “**Toesca**”), y, por otra parte, Inmobiliaria Estrella del Sur Limitada, Inversiones Estrella del Norte Limitada, Inversiones Los Cactus S.A. e Inversiones y Asesorías Orlando Mágico Limitada (“**Vendedoras**”, y junto con la Compradora, “**Partes Notificantes**”), notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**” o “**FNE**”) una operación de concentración consistente en la eventual adquisición de influencia decisiva en Primus Capital S.A. (“**Entidad Objeto**” o “**Primus Capital**”, y junto con Toesca, “**Partes**”) por parte de Toesca (“**Operación**”).
2. La Notificación fue presentada conforme al mecanismo de notificación simplificada contenido en el artículo 6° del Reglamento sobre la Notificación de una Operación de Concentración, aprobado en el artículo segundo del Decreto Supremo N°41, de 2021, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo.
3. Por resolución de fecha 4 de marzo de 2026 se declaró incompleta la Notificación. Luego, mediante presentación de fecha 18 de marzo de 2026, ingreso correlativo N°69.786-2026, las Partes Notificantes acompañaron nuevos antecedentes con el objeto de subsanar los errores y omisiones de la Notificación (“**Complemento**”)<sup>2</sup>.
4. Conforme a lo dispuesto en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, con fecha 1 de abril de 2026, la Fiscalía instruyó el inicio de la investigación caratulada “Adquisición de control en

---

<sup>1</sup> El presente Informe contiene información que forma parte del mismo, pero que es confidencial en los términos del artículo 39 letra a) del DL 211. De esta manera, las referencias a “[ - ]” dicen relación con información censurada y que se encuentra contenida en la versión confidencial del Informe.

<sup>2</sup> Adicionalmente, junto con la Notificación y el Complemento, las Partes Notificantes solicitaron eximirse de acompañar determinados antecedentes. Mediante resoluciones de fechas 4 de marzo de 2026 y 1 de abril de 2026, la Fiscalía dio lugar a dichas solicitudes.

Primus Capital S.A. por parte de Toesca”, bajo el Rol FNE F457-2026 (“**Investigación**”), con el propósito de analizar los posibles efectos de la Operación en la competencia.

## II. PARTES Y OPERACIÓN

5. La Compradora es un vehículo de inversión, parte de un grupo financiero conocido como Toesca. La actividad principal de Toesca se concentra en Toesca S.A Administradora General de Fondos (“**Toesca AGF**”), cuyo giro consiste en administrar fondos de inversión y fondos mutuos, tanto públicos como privados, dedicados principalmente a la inversión en activos alternativos<sup>3-4</sup>. Entre los fondos administrados por Toesca AGF, se encuentran Toesca Deuda Privada Facturas Fondo de Inversión y Pacific Tradex Fondo de Inversión Privado (“**Fondos Toesca Facturas**”).
6. Las Vendedoras, por su parte, corresponden a sociedades de inversión cuyas actividades consisten en la gestión y administración de activos financieros<sup>5</sup>. Primus Capital, la entidad objeto de la Operación, es la matriz de un grupo de empresas no bancarias que ofrecen servicios financieros especializados en Chile y Perú, tales como *factoring*, *confirming*, *leasing*, *leaseback*, entre otros servicios de financiamiento de capital de trabajo, especialmente para pequeñas y medianas empresas<sup>6</sup>.
7. La Operación consiste en la eventual adquisición de control en Primus Capital por parte de Toesca, mediante la adquisición por parte de esta última de una participación accionaria mayoritaria<sup>7</sup> en la Entidad Objeto, lo que le permitirá a Toesca ejercer influencia decisiva en la administración de Primus Capital, según la hipótesis prevista en el artículo 47 letra b) del DL 211<sup>8</sup>.

## III. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE

8. Conforme fue informado en la Notificación, la Operación generaría una superposición vertical entre las actividades de Toesca AGF y la Entidad Objeto. En particular, Toesca AGF –a través de los Fondos Toesca Facturas– invierte en instrumentos de deuda, como facturas, carteras de facturas o pagarés emitidos o garantizados por empresas financieras no bancarias de *factoring* –entre ellas, Primus Capital–, otorgando financiamiento a dichas

<sup>3</sup> Notificación, párrafo 5.

<sup>4</sup> Cabe hacer presente que Toesca AGF ha sido designada por la Comisión para el Mercado Financiero (“**CMF**”) para actuar como liquidador de los fondos administrados anteriormente por Sartor Administradora General de Fondos S.A. La administración de Toesca AGF de dichos activos es meramente provisional y tiene por objeto la liquidación de los activos y pasivos de cada fondo. Por las razones expuestas, dichas entidades no han sido consideradas para el análisis de esta Operación. Véase: Resolución Exenta N°8.213 de fecha 14 de agosto de 2025 de la CMF. Disponible en:

[https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver\\_sgd.php?s567=70cdcb76c1bac7fcfce0f7fd7dd52366VFdwQmVVNVVRVFJOUkZVeIRWUlpORTICUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1755207864](https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=70cdcb76c1bac7fcfce0f7fd7dd52366VFdwQmVVNVVRVFJOUkZVeIRWUlpORTICUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1755207864) [última visita: 13.05.2026].

<sup>5</sup> Notificación, párrafos 5 y 6.

<sup>6</sup> Notificación, párrafos 7 y 39.

<sup>7</sup> Con fecha 21 de enero de 2026, las Partes Notificantes suscribieron un acuerdo de compraventa de acciones (*Share Purchase Agreement*), en virtud del cual Toesca adquirirá el 90% del capital accionario de Primus Capital. Al respecto, véase el documento “*Compraventa de Acciones - Primus Capital S.A. [Firmado](18398517.1)*”, acompañado por las Partes Notificantes a la Notificación. Las Partes Notificantes señalan que el restante porcentaje accionario es de titularidad de Inversiones y Asesorías Orlando Mágico Limitada. Con todo, al considerar sus actividades, directas e indirectas, no se alteran las conclusiones del presente Informe.

<sup>8</sup> Las Partes Notificantes hacen presente que el 10% de las acciones de Greenbridge SpA pertenece a Daniel Grunberg y Gregorio Schneider, quienes, además, cuentan con una opción de compra sobre un 10% adicional, sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones. Asimismo, afirman que dicha participación tendría un carácter meramente pasivo y, en ningún caso, superaría el 20% del capital social, no otorgándoles a estos terceros derechos políticos ni la facultad de vetar decisiones que impliquen una alteración del control individual que ejercería Grupo Toesca sobre la Compradora o sobre las entidades que esta adquiriera. Véase: Notificación, párrafo 5. En cualquier caso, las actividades directas e indirectas de los accionistas minoritarios no alteran las conclusiones del presente Informe.

empresas para atender sus necesidades de capital de trabajo, y así adquirir nuevas facturas<sup>9</sup>.

9. Con la finalidad de analizar los posibles efectos que la Operación generaría en la competencia, a continuación, se describe la industria involucrada y se evalúan las posibles aproximaciones al mercado relevante de producto y geográfico que resulten aplicables a las actividades económicas de las Partes que se superponen verticalmente.

### III.1. **Financiamiento a empresas financieras no bancarias de factoring**

10. En cuanto a las actividades desarrolladas por Toesca AGF, las Partes Notificantes definen el mercado relevante aguas arriba como el financiamiento a empresas financieras no bancarias de *factoring*, constituyendo un subsegmento diferenciado dentro de las colocaciones de la industria financiera en general. En particular, plantean que atendidas las particularidades de la oferta –con condiciones específicas tales como mecanismos de garantía, plazos y tasas determinadas– y la demanda –las necesidades propias de las empresas demandantes– el financiamiento a empresas financieras no bancarias de *factoring* podría tratarse como un mercado relevante de producto en sí mismo<sup>10</sup>.
11. Asimismo, las Partes Notificantes señalan que en el mercado aguas arriba participarían tanto entidades bancarias como no bancarias, citando jurisprudencia de la FNE en que, analizando otros subproductos de las colocaciones en la industria financiera –como colocaciones de consumo vía tarjeta de crédito y los créditos hipotecarios–, ha considerado que entidades bancarias y no bancarias compiten entre sí<sup>11</sup>. A nivel geográfico, las Partes Notificantes señalaron un alcance nacional, pues los agentes operan a nivel país y las condiciones de contratación no presentan diferencias significativas entre distintas zonas.
12. En ausencia de precedentes que analicen este mercado en particular, esta División consideró adecuado, para los efectos del análisis de la Operación, definir el mercado como el financiamiento a empresas financieras no bancarias de *factoring*, al constituir una aproximación plausible y conservadora, en los términos de la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de la Fiscalía, de mayo de 2022 (“**Guía de Análisis Horizontal**”)<sup>12-13</sup>. Con respecto al ámbito geográfico, se analizará dicho mercado con un alcance nacional, en atención a lo señalado por las Partes Notificantes, y en línea con el alcance geográfico con que ha sido analizado el mercado de gestión de fondos con anterioridad<sup>14</sup>.

### III.2. **Factoring**

13. El *factoring* corresponde a una fuente de financiamiento, en virtud de la cual una empresa traspa el derecho a proceder a la cobranza futura de los créditos y facturas existentes a

<sup>9</sup> Véase: Notificación, párrafo 54.

<sup>10</sup> Notificación, párrafos 56-60.

<sup>11</sup> Notificación, párrafo 59, citando: (i) Informe de aprobación, Adquisición de BBVA inversiones Chile y sus sociedades filiales y de BBVA Inmobiliaria e Inversiones, por parte de Scotiabank, Rol FNE 127-2028, párrafo 43; (ii) Informe de aprobación, Operación de Concentración entre BCI y Walmart, Rol FNE F113-2018, párrafo 14; y, (iii) Informe de Archivo Rol N°1763-2010 (investigación reservada), párrafo 6.

<sup>12</sup> Véase: Guía de Análisis Horizontal, párrafo 13. Disponible en: <[https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2025/06/FNE\\_Guia\\_Analisis\\_Horizontal\\_2022.pdf](https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2025/06/FNE_Guia_Analisis_Horizontal_2022.pdf)> [última visita: 13.05.2026].

<sup>13</sup> En efecto, desde el punto de vista del financiamiento, la aproximación es conservadora al no comprender empresas con actividades de otros diversos rubros que pudiesen tener niveles de riesgo similares, incluso de segmentarse entre las distintas modalidades de *factoring*.

<sup>14</sup> En ese sentido, véanse: (i) Informe de aprobación, Fusión entre BICECORP S.A. y Grupo Security S.A., Rol FNE F388-2024, párrafo 126; y, (ii) Informe de aprobación, Adquisición de control en Global Infrastructure Management por parte de BlackRock, Rol FNE F385-2024, párrafo 22.

su favor a una empresa de *factoring*, obteniendo de manera anticipada el dinero de esas operaciones con un descuento<sup>15</sup>. Esta actividad tiene como principal fuente normativa la Ley N°19.983, que otorga mérito ejecutivo a la copia de la factura y regula su transferencia<sup>16</sup>. Existen dos tipos de *factoring*, con y sin responsabilidad, según si el cliente asume o no la responsabilidad en caso de impago de la factura.

14. En la industria, algunas empresas de *factoring* también ofrecen el servicio de *confirming*. Este permite a una empresa gestionar el pago a sus proveedores, otorgándoles a estos últimos la posibilidad de anticipar, con la empresa de *factoring*, el pago de las facturas adeudadas antes de su vencimiento.
15. El *factoring*, con o sin responsabilidad, y el *confirming*, pueden ser ofrecidos tanto por empresas bancarias –filiales de bancos– como por empresas no bancarias.
16. En línea con la jurisprudencia nacional y comparada<sup>17-18</sup>, y en atención a que Primus Capital constituye un *factoring* no bancario, que no ofrece servicios de *factoring* sin responsabilidad, las Partes Notificantes plantean como mercados declarables plausibles aguas abajo, el *factoring* con responsabilidad y el *confirming*, efectuado por empresas de factoraje no bancario. Lo anterior, con un alcance nacional.
17. Para el análisis de la Operación, y en línea con la Guía de Análisis Horizontal, se analizará la alternativa más estrecha de mercado relevante, esto es, aquella que considera la distinción entre *factoring* con responsabilidad, sin responsabilidad y *confirming*, segmentando asimismo entre *factoring* bancario y no bancario. Lo anterior, con un alcance nacional, en línea con la jurisprudencia citada.

#### IV. ANÁLISIS COMPETITIVO

18. Tal como se expuso *supra*, al ser Primus Capital una empresa de *factoring* y Toesca una empresa que, entre otros activos financieros, invierte en deuda privada y, específicamente, en facturas de empresas de *factoring*, la Operación daría lugar a una superposición vertical entre las actividades que desarrollan las Partes en Chile.
19. En atención a lo anterior, esta División procedió a evaluar si la Operación daría lugar a posibles efectos verticales en el mercado de financiamiento a empresas financieras no bancarias de *factoring*. Así, corresponde analizar: (i) si Toesca podría o no materializar una estrategia de bloqueo de insumos en cuanto al acceso a financiamiento a los competidores de Primus Capital en los segmentos de *factoring* con responsabilidad y *confirming*; y, (ii) si Toesca podría ejecutar una estrategia de bloqueo de clientes consistente en acaparar la demanda por financiamiento a empresas de *factoring* proveniente de Primus Capital, dejando así a sus competidores aguas arriba sin acceso a una base suficiente de clientes aguas abajo.

<sup>15</sup> Véase el Capítulo 8-38 de la “Recopilación Actualizada de Normas” de la CMF.

<sup>16</sup> En particular, dicha normativa establece que la copia de las facturas tendrá mérito ejecutivo para su cobro si se cumplen los siguientes requisitos: que esta no haya sido reclamada en conformidad a la ley, que su pago sea actualmente exigible, que la acción de cobro no esté prescrita, y que en la misma conste el recibo de las mercaderías entregadas o del servicio prestado. Véase el artículo 5° de la Ley N°19.983, que otorga mérito ejecutivo a copia de la factura y regula su transferencia.

<sup>17</sup> Véase: Informe de aprobación, Fusión entre BICECORP S.A. y Grupo Security S.A., Rol FNE F388-2024, párrafos 86 y siguientes.

<sup>18</sup> Véanse: (i) Comisión Europea (2016), Caso M.7944 Credit Mutuel/GE Capital’s Factoring and Equipment Financing Businesses in France and Germany, párrafo 21; (ii) Comisión Europea (2017), Caso M.8414 DNB/Nordea/Luminor Group, párrafo 85; y, (iii) Comisión Europea (2017), Caso M.8553 Banco Santander/Banco Popular, párrafos 30-31.

20. Para evaluar posibles efectos verticales, esta División ha utilizado en decisiones anteriores<sup>19-20</sup> un marco conceptual consistente en la evaluación de tres elementos que deben verificarse copulativamente: (i) la habilidad de la entidad resultante de una operación de concentración para llevar a cabo la conducta<sup>21</sup>; (ii) los incentivos para que la estrategia de bloqueo resulte rentable<sup>22</sup>; y, (iii) si lo anterior daría lugar a efectos sobre la competencia, en detrimento de los consumidores<sup>23</sup>.
21. Si bien, en la práctica, los factores enunciados se encuentran estrechamente relacionados –por lo que muchas veces es factible evaluarlos conjuntamente–, el análisis *infra* distingue entre cada una de las condiciones antedichas y descarta el análisis adicional en el evento de llegar a la conclusión de que no se verifica el acaecimiento de alguno de los elementos.
22. En relación con una posible estrategia de bloqueo de insumos, esta División pudo constatar que Toesca contaría con una participación de mercado menor al 10%<sup>24</sup>, y que existirían diversas AGF que financiarían a empresas no bancarias de *factoring* a través de sus fondos de inversión<sup>25</sup>. También se constató que existen actores distintos a las AGF capaces de

<sup>19</sup> En ese sentido, véanse: (i) Informe de aprobación con medidas de mitigación, Adquisición de control en GrandVision N.V. (Rotter & Krauss) por parte de EssilorLuxottica S.A., Rol FNE F220-2019, párrafos 308 y siguientes; (ii) Informe de aprobación, Adquisición de control en filial de Telefónica Chile S.A. por parte de KKR Alameda Aggregator L.P., párrafos 30 y siguientes; (iii) Informe de aprobación, Adquisición de CDF por parte de Tuner International Latin America, Inc., párrafos 71 y siguientes; (iv) Informe de aprobación con medidas, Adquisición de control por parte de Producción e Inversiones Aleste Limitada y Sociedad de Inversiones AH Limitada en Fidelitas Entertainment SpA., Rol FNE F159-2018, párrafos 120 y siguientes; y, (v) Informe de aprobación, Adquisición de control en SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A. por parte de Hapag-Lloyd AG., Rol FNE F332-2022, párrafos 93 y siguientes; entre otros.

<sup>20</sup> Ello en línea con la metodología utilizada por la Comisión Europea, “Directrices para la evaluación de las concentraciones no horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas” (“**Directrices No-Horizontales CE**”), párrafos 29 y siguientes. Disponible en <<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:265:0006:0025:ES:PDF>> [última vista: 13.05.2026].

<sup>21</sup> Según las Directrices No-Horizontales CE, la *habilidad* dependerá de lo siguiente: (i) que el insumo bloqueado sea importante para el producto descendente (párrafo 34); (ii) que la empresa integrada verticalmente que resulta de la concentración, tenga un grado significativo de poder de mercado en el mercado aguas arriba (párrafo 35); (iii) que, al reducir el acceso de competidores minoristas a sus productos aguas arriba, afecte la disponibilidad global de insumos en el mercado aguas abajo en términos de precio o calidad (párrafo 36); (iv) del efecto que tiene la integración vertical en la disponibilidad de insumos de competidores aguas arriba para abastecer el mercado minorista (párrafo 37); y, (v) de la reacción de los competidores de la entidad aguas arriba frente a la reducción de competencia generada por el bloqueo de insumos (párrafo 38).

<sup>22</sup> Lo que depende de la rentabilidad de la estrategia, considerando sus costos para implementarla. Véase: Directrices No-Horizontales CE, párrafos 40-46.

<sup>23</sup> La reducción en la venta de competidores no es en sí mismo un problema de competencia, por lo que lo relevante es si la estrategia debilita la competitividad incrementando los precios en el mercado aguas abajo. Véase: Directrices No-Horizontales CE, párrafos 47-57.

<sup>24</sup> Para estimar el tamaño del mercado, esta División consideró la metodología implementada por las Partes Notificantes, atendiendo a la razonabilidad de la misma y a que los supuestos que subyacen a dichas estimaciones se realizan sobre un escenario conservador en razón de la dinámica de la industria de inversiones. Así, en primer término, se consideró el monto total de las colocaciones de *factoring* bancario a diciembre de 2025, conforme a la información contenida en el “Reporte Mensual de Información Financiera del Sistema Bancario” de la CMF. Véase Reporte Mensual de Información Financiera del Sistema Bancario de la CMF. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-propertyvalue-28911.html>> [última visita: 13.05.2026].

Sobre dicha base, y con el objeto de aproximar la magnitud del segmento no bancario –bajo un enfoque conservador–, se tuvo a la vista el “Informe de Estabilidad Financiera” del Banco Central de Chile correspondiente al segundo semestre de 2024, el cual señala que el *factoring* bancario representaría el 74% del *stock* total de colocaciones, correspondiendo el 26% restante a entidades financieras no bancarias. Este monto representaría el tamaño del mercado aguas abajo. Véase: Informe de Estabilidad Financiera” del Banco Central de Chile, pp. 47-48. Disponible en: <<https://www.bcentral.cl/contenido/-/details/informe-de-estabilidad-financiera-segundo-semester-2024>> [última visita: 13.05.2026].

A partir de lo anterior, con el fin de estimar el tamaño del mercado aguas arriba, se consideró que el nivel de endeudamiento promedio de las empresas de *factoring* no bancarias –calculado en base al reporte de Feller Rate a septiembre de 2025 denominado “Informe Feller Factoring” acompañado junto a la Notificación– sería del orden de [ - ], esta División estimó el tamaño del mercado de financiamiento a dichas entidades en aproximadamente [ - ].

Finalmente, dado que la inversión de Toesca en este segmento asciende a [ - ], su participación de mercado estimada sería menor al 10%.

<sup>25</sup> Entre ellos, se encuentran: (i) BTG Pactual, a través de su fondo de inversión denominado “BTG Pactual Liquidez Alternativa”; (ii) Larraín Vial, a través de su fondo de inversión denominado “Larraín Vial Facturas”; (iii) MBI, a través de su fondo de inversión denominado “MBI Deuda Alternativa Fondo de Inversión”; (iv) SURA, a través de su

proporcionar financiamiento a empresas financieras no bancarias de *factoring* – principalmente los bancos<sup>26</sup>. Así, esta División pudo descartar que Toesca tenga la habilidad de realizar un bloqueo de insumos en el mercado de financiamiento a empresas financieras no bancarias de *factoring*.

23. Por otra parte, en cuanto a una eventual estrategia de bloqueo de clientes, Primus Capital contaría con una participación de mercado inferior al 20% en los segmentos de *factoring* con responsabilidad y *confirming*<sup>27-28</sup>, y existirían otras empresas dedicadas a la actividad de *factoring*<sup>29</sup> que continuarán demandando financiamiento, lo cual limitaría la habilidad de Toesca –mediante Primus Capital– de ejercer una estrategia de bloqueo de clientes una vez materializada la Operación. Finalmente, se consideró además que las AGFs tienen otras posibilidades de inversión distintas al financiamiento de empresas de *factoring*, por lo que el análisis efectuado que limite a dichas actividades como destino de inversiones es conservador. Así, esta División pudo descartar que Toesca, mediante Primus Capital, tenga la habilidad de realizar un bloqueo de clientes.
24. En conclusión, en razón de lo expuesto, esta División pudo descartar que la Operación resulte apta para reducir sustancialmente la competencia en relación con eventuales hipótesis de bloqueo de insumos o de clientes en el financiamiento a empresas no bancarias de *factoring*, atendida la falta de habilidad de Toesca para implementar dichas estrategias.

## V. CONCLUSIONES

25. En base a los antecedentes expuestos, esta División ha llegado a la convicción de que la Operación no cuenta con la aptitud para reducir sustancialmente la competencia en el segmento de financiamiento a empresas no bancarias de *factoring*.
26. Por tanto, en atención a los antecedentes y al análisis realizado en el presente Informe, se recomienda aprobar la Operación en forma pura y simple, salvo el mejor parecer del señor

---

fondo de inversión denominado “SURA Deuda Privada Chile”; y, (v) Ameris, a través de su fondo de inversión denominado “Ameris Financiamiento Corto Plazo”.

<sup>26</sup> Véase declaración de [ - ].

<sup>27</sup> Para estimar el tamaño del mercado, esta División consideró las estimaciones entregadas por las Partes Notificantes, atendiendo la razonabilidad de las mismas y a que estas se realizan sobre un escenario conservador en razón de la dinámica de la industria de inversiones. Así, utilizando datos de *stock* de colocaciones a noviembre de 2025 de empresas financieras no bancarias de *factoring* pertenecientes a la Asociación Chilena de Empresas de Factoring (“ACHEF”), se estimó una participación menor al 20% y 10% en los segmentos de *confirming* y *factoring*, respectivamente. Respecto de este último segmento, esta División observó que, incluso considerando únicamente las operaciones de *factoring* con responsabilidad de una empresa competidora de Primus Capital –Factoring Security S.A.– a noviembre de 2025, Primus Capital no superaría una participación de mercado de 20%.

Es relevante destacar que la estimación de las participaciones de Primus Capital en los mercados de *factoring* y *confirming* estarían sobreestimadas, dado que se calcularon bajo el supuesto conservador de que las empresas bancarias de *factoring* no se financian a través de vehículos de inversión privados. Adicionalmente, se tuvo presente el bajo porcentaje de empresas financieras no bancarias de *factoring* que se encuentran afiliadas a la ACHEF, las que en total ascenderían a 172 compañías registradas como Sujetos Obligados ante la Unidad de Análisis Financiero a diciembre de 2024. De ese total, sólo el 19% (32) se encuentran afiliadas a asociaciones gremiales correspondientes a la ACHEF y la Asociación de Empresas de Servicios Financieros. De estas últimas, 30 corresponderían a empresas financieras no bancarias. Véanse: (i) documento denominado “Financiamiento Inclusivo a las Pymes Chilenas: Propuestas para la Industria del Factoring y los Servicios Financieros” de junio de 2025, p. 7. Disponible en <[https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-97244\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-97244_doc_pdf.pdf)> [última visita: 13.05.2026]; y, (ii) documento denominado “ACHEF Reporte Estadística NOVIEMBRE 2025” acompañado por las Vendedoras junto a la Notificación.

<sup>28</sup> Véanse: (i) documento denominado “ACHEF Reporte Estadística NOVIEMBRE 2025” acompañado por las Vendedoras junto a la Notificación; y, (ii) Estados Financieros de Factoring Security S.A. a diciembre de 2025. Disponible en <<https://www.factoringsecurity.cl/documentos-corporativos/estados-financieros>> [última visita: 13.05.2026].

<sup>29</sup> En particular, el total de empresas de *factoring* ascendería a 172 compañías registradas como Sujetos Obligados ante la Unidad de Análisis Financiero a diciembre de 2024. Véase: documento denominado “Financiamiento Inclusivo a las Pymes Chilenas: Propuestas para la Industria del Factoring y los Servicios Financieros” de junio de 2025, p. 7. Disponible en <[https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-97244\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-97244_doc_pdf.pdf)> [última visita: 13.05.2026].

Fiscal Nacional Económico. Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de la Fiscalía de velar permanentemente por la libre competencia en los mercados analizados.

**ANÍBAL PALMA MIRANDA**  
**JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES**

DTZ/VBS/MPD