

Un mercado en transformación: secundarios de crédito privado

Aspectos claves:

- El crédito privado supera los USD 2 Tn de activos bajo administración (*AUM* por sus siglas en inglés) y su crecimiento amplía la base de activos que eventualmente puede llegar al mercado secundario
- Las distribuciones más lentas, los periodos más largos de tenencia y las necesidades de liquidez de fondos cerrados y vehículos *evergreen*¹ están aumentando la oferta potencial de transacciones
- El crecimiento y la maduración del crédito privado están ampliando de forma estructural el mercado secundario, que gana relevancia como herramienta de liquidez, gestión de portafolios y acceso a activos más maduros

Un mercado en expansión

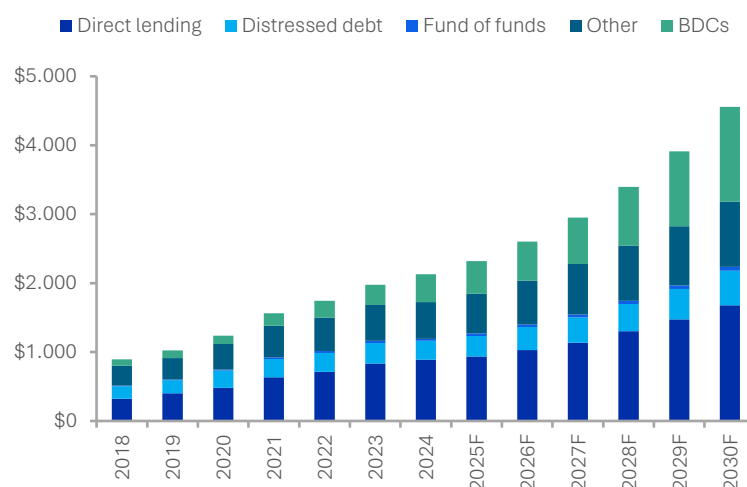
El crédito privado se ha expandido de manera sostenida durante los últimos quince años, apoyado por una menor participación de los bancos en ciertos segmentos y por la búsqueda de soluciones de financiamiento más flexibles. El AUM de la clase de activo aumentó desde USD 380 Bn en 2010 hasta más de USD 2 Tn en 2024, impulsado especialmente por el crecimiento de estrategias de *direct lending*² y los *BDCs*³. Hacia 2030, el mercado podría superar los USD 4.5 Tn según estimaciones de Prequin.

La expansión se aceleró a partir de 2018, cuando la entrada de capital institucional y el crecimiento del *private equity* ampliaron con fuerza la cantidad de préstamos y fondos en el mercado. Esta mayor escala dejó una base considerable de activos que, a medida que maduren, deberán ser refinanciados, extendidos, realizados o transferidos.

Del crecimiento sostenido a la necesidad de generación de liquidez

Si bien el crédito privado se ha considerado una de las estrategias más líquidas dentro de los mercados privados, las tasas de interés más altas, la menor actividad de *M&A* y los periodos de tenencia más largos han ralentizado las distribuciones y prolongado la permanencia de los activos dentro de los fondos.

Private Credit AUM
by USD Bn



Fuente: Prequin data as of March 2026.

Al mismo tiempo, el desarrollo de *BDCs* y vehículos *evergreen* ha incorporado necesidades de liquidez más frecuentes, especialmente cuando aumentan las solicitudes de rescate o se posterga el repago de los préstamos.

Este escenario no implica necesariamente un deterioro generalizado de las carteras, pero sí una mayor necesidad de gestionar liquidez, duración y concentración. Con una base de activos más grande y madura, el mercado secundario comienza a cumplir un rol más relevante como alternativa para transferir exposiciones, entregar liquidez a inversionistas y extender la gestión de determinados préstamos.

¿Qué son los secundarios de crédito privado?

Los secundarios de crédito privado son transacciones en las que un comprador adquiere una exposición ya existente a un fondo o cartera de préstamos. A diferencia de una inversión primaria, permiten analizar activos que ya han sido originados y revisar su desempeño, estructura, pagos y evolución crediticia antes de invertir. **A medida que el crédito privado ha crecido, también lo ha hecho su participación dentro del mercado secundario, pasando de un 4% en 2020 hasta 8% en 2025 y pudiendo alcanzar cerca de 13% hacia fines de la década, según estimaciones de iCapital.** Este avance refleja una mayor base de activos disponibles y un uso más frecuente del mercado secundario como herramienta de liquidez y gestión de portafolios.

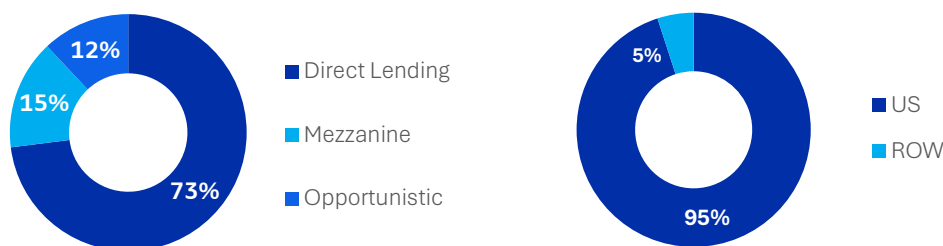
Principales estructuras de secundarios de crédito



Fuente: Elaboración Vinci Compass

El mercado continúa concentrado en *direct lending* y Estados Unidos

Aunque el mercado se está ampliando, la actividad continúa concentrada en *direct lending* estadounidense, donde la escala, la disponibilidad de información y la estabilidad de los flujos facilitan el análisis de las carteras. Por su parte, *mezzanin*⁴ y otro tipo de estrategias oportunistas presentan menor actividad por su mayor complejidad y menor acceso a información.



Fuente: Jefferies Credit Secondary Market Review, January 2026

Crecimiento del mercado

El volumen de secundarios de crédito alcanzó cerca de USD 20 Bn en 2025, frente a USD 11 Bn en 2024. En el primer semestre de 2026, el mercado ya superó ligeramente ese nivel, alcanzando USD 20.4 Bn, impulsado principalmente por las operaciones *GP-led*, que representaron cerca de 83% de la actividad.

Al mismo tiempo, la mayor cantidad de capital disponible y la fuerte demanda por carteras de buena calidad han mantenido los precios cerca del valor neto de los activos (*NAV*), sobre todo en activos senior y operaciones *GP-led*. **Esto refleja un mercado más competitivo, donde la capacidad de acceder a información, analizar carteras complejas y estructurar transacciones se vuelve cada vez más**

Disparidad en precios según estrategia

Durante la primera mitad de 2026, las carteras senior *LP-led* se transaron con un descuento cercano a 8% con respecto al valor justo de mercado (*FMV* por sus siglas en inglés), frente a 14% para *junior credit*, mientras que los *GP-led* de mejor calidad continuaron cerrándose cerca de su *FMV*. La competencia por activos *senior-secured* y el mayor acceso a información han sostenido estos niveles.

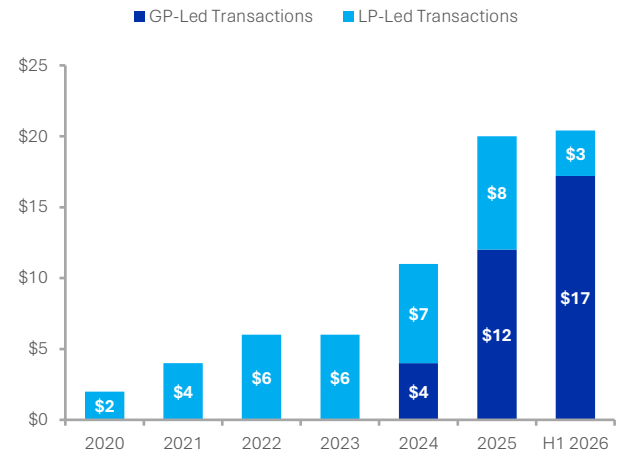
El descuento nominal no siempre refleja toda la economía de la operación. Como el precio se fija respecto de una fecha de referencia y el cierre puede ocurrir meses después, los flujos generados durante ese periodo se atribuyen al comprador y reducen el monto pagado al cierre. Así, una transacción acordada cerca del *NAV* puede incorporar un descuento económico implícito.

Comprar a un valor más cerca del *NAV* reduce el aporte del descuento y deja menos margen para absorber un deterioro en la cartera. En este contexto, la rentabilidad dependerá en mayor medida de la generación de caja de los activos, la evolución crediticia de los prestatarios y la disciplina en el precio de entrada.

Oportunidad de expansión y crecimiento

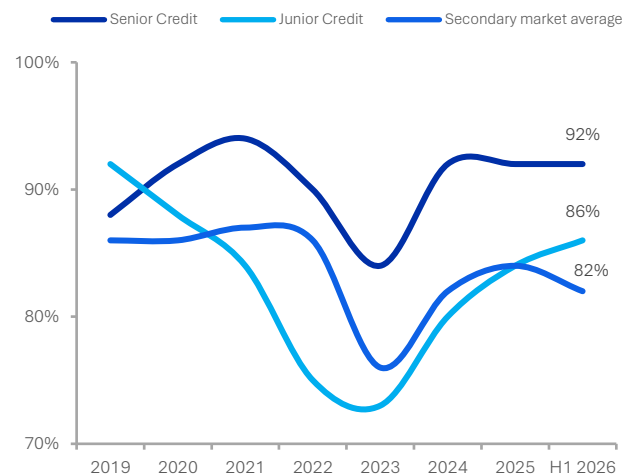
El mercado partió concentrado en *direct lending* en Estados Unidos, debido a que fue un segmento que fue fácil de analizar y transar por su tamaño, además de contar con mayor disponibilidad de información y estabilidad de sus flujos. Además, el crecimiento esperado debería seguir aumentando la cantidad de activos que, con el tiempo, podrían llegar al mercado secundario.

Total Credit Secondaries Market Volume
By USD Bn



Fuente: Evercore H1 2026 Credit Secondary Market Review

Pricing of Credit LP-led Secondaries



Fuente: Evercore H1 2026 Credit Secondary Market Review

La siguiente etapa de crecimiento debería combinar una mayor profundidad en Estados Unidos con la expansión hacia nuevas geografías y estrategias. A medida que crecen el *direct lending*, los *BDCs* y otros vehículos de crédito, también aumenta la base de activos que puede llegar al mercado secundario. A esto se suma el desarrollo de segmentos todavía menos transados, como *mezzanine*, *asset-based finance*⁵ y estrategias oportunistas, cuya expansión dependerá de una mayor especialización de los compradores.

Nuevas necesidades de liquidez pueden ampliar la oferta de transacciones

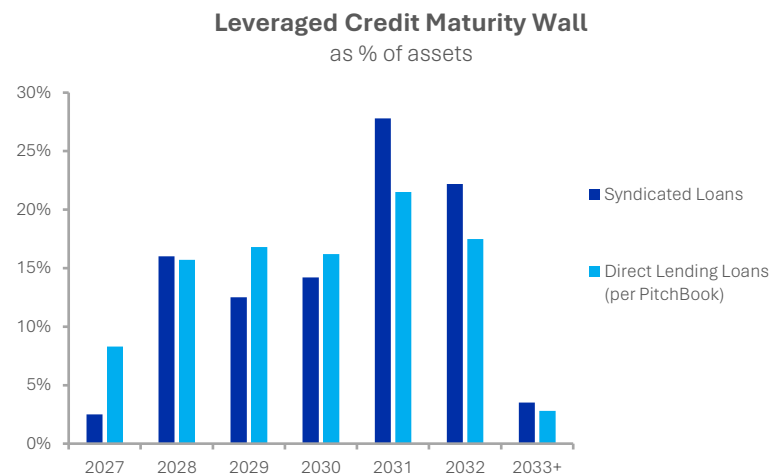
El crecimiento y la oportunidad futura no dependerán solo de que existan más activos, sino también de que aumenten las razones para transarlos. La maduración de fondos cerrados, las necesidades de liquidez de vehículos *evergreen* y el aumento de refinanciamientos y extensiones podrían generar una mayor oferta de carteras y operaciones *GP-led*.

Uno de los principales catalizadores será la denominada *maturity wall*, es decir, la concentración de un volumen elevado de préstamos que vencen en un mismo periodo. A medida que se acerquen esas fechas, algunas compañías deberán refinanciar, extender o reestructurar sus deudas, lo que puede prolongar el tiempo necesario para recuperar los préstamos. Cuando ese plazo supere la vida restante del fondo, los gestores podrían recurrir al mercado secundario o a vehículos de continuación para evitar una salida anticipada y contar con más tiempo para gestionar los activos.

El gráfico compara los vencimientos de préstamos sindicados y direct lending, mostrando un perfil más adelantado en *private credit*. Las referencias de BDCs y PitchBook no cubren la totalidad del mercado.

Implicancias para el mercado secundario

La concentración de vencimientos entre 2031 y 2032 podría aumentar la actividad de refinanciamientos, extensiones y modificaciones de préstamos. No todos estos casos derivarán en una transacción secundaria, pero sí podrían aumentar las situaciones en las que el plazo necesario para recuperar un activo supera la vida restante del fondo.



Fuente: PitchBook | LCD, Morgan Stanley Research. Data as of 1Q26.

¿Qué esperar en el futuro?

La combinación de fondos cerrados más maduros, una mayor concentración de vencimientos y nuevas necesidades de liquidez debería seguir ampliando la oferta de transacciones. A esto se suma una base de compradores más profunda, con cerca de USD 31 Bn de capital dedicado y más de 90% de los participantes de la encuesta de Evercore esperando levantar capital adicional durante los próximos doce meses.

El crecimiento de los *BDCs* y vehículos *evergreen* también está ampliando el mercado potencial de secundarios de crédito. A diferencia de los fondos cerrados tradicionales, estos vehículos deben gestionar de manera más frecuente sus niveles de liquidez, concentración y duración. Esto puede generar una mayor rotación de exposiciones y nuevas oportunidades para compradores secundarios. **Evercore estima que podrían representar cerca de 25% del volumen de secundarios de crédito en 2026.**

Las necesidades de liquidez pueden intensificarse cuando los inversionistas reducen su exposición a segmentos que han recibido mayor atención o ruido de mercado. Un ejemplo reciente ha sido *software*, donde las preocupaciones por desaceleración, valorizaciones y disrupción por inteligencia artificial han generado una mayor cautela. Aunque esto no implica un deterioro generalizado de las carteras, puede llevar a *BDCs* y vehículos *evergreen* a gestionar de forma más activa su liquidez y sus concentraciones, ampliando las oportunidades disponibles en el mercado secundario.

Expansión a otras clases de activo

Aunque el *private equity* continúa representando la mayor parte del mercado secundario, la actividad se está expandiendo rápidamente hacia infraestructura, *venture capital*, crédito privado y otras clases de activos. Lo anterior, amplía el universo de oportunidades de inversión, mejorando la diversificación y consolidando al mercado secundario como un componente estructural de los mercados privados.

¿Cómo invertir en secundarios de crédito privado?

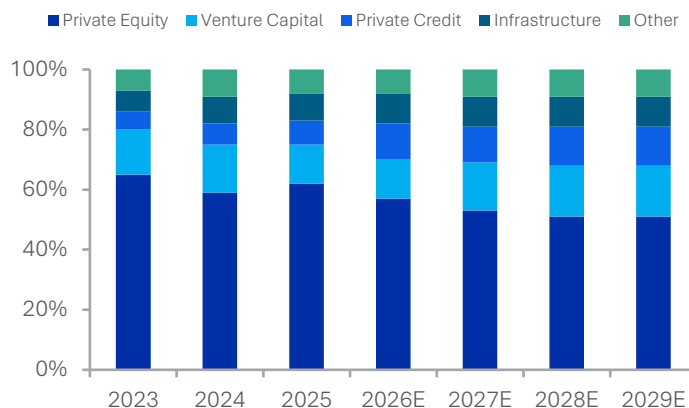
Se puede acceder a esta estrategia principalmente a través de fondos cerrados o vehículos *evergreen* especializados. Los secundarios de crédito pueden complementar una inversión tradicional en *direct lending*, ya que permiten entrar a carteras ya conformadas, con préstamos más maduros, mayor diversificación y una recuperación de capital potencialmente más rápida. La elección entre ambos vehículos dependerá principalmente del plazo de inversión y de las necesidades de liquidez del inversionista.

Consideraciones

Aunque el mercado ha crecido con fuerza, sigue en un proceso de consolidación de su *track record* y muchas operaciones *GP-led* siguen en curso. Esto hace más complejo evaluar cómo se comportará la estrategia frente a un aumento de pérdidas, menores recuperaciones o un periodo prolongado de estrés. Además, los precios más cercanos al NAV dejan menos margen para absorber errores de valoración o un deterioro en la calidad de los activos.

La concentración de vencimientos puede generar nuevas transacciones, pero también puede dejar en evidencia a compañías que dependen de refinanciamientos o extensiones para cumplir con sus pagos.

Secondaries volumes
by asset class (%)



2026E-2029E corresponden a estimaciones de iCapital

Fuente: iCapital Alternatives Decoded, June 2026

En las operaciones *GP-led* también deben considerarse los posibles conflictos de interés, la concentración en pocos activos y la mayor complejidad que puede generar el uso de deuda, pagos diferidos u otras herramientas de estructuración.

Dado esto, la oportunidad no pasa solo por comprar con descuento, sino por identificar situaciones en las que la necesidad de liquidez del vendedor permita acceder a carteras de buena calidad y con una estructura atractiva.

¹Vehículos *evergreen* fondos sin vencimiento definido, con suscripciones permanentes o periódicas y reinversión continua del capital. Pueden ofrecer rescates periódicos, aunque normalmente sujetos a límites o ventanas específicas.

²*direct lending*: préstamos otorgados por fondos de inversión a empresas fuera de los mercados públicos de deuda.

³*Business Development Companies* (BDCs): vehículos creados en Estados Unidos en 1980 para financiar empresas privadas pequeñas y medianas. Muchas operan bajo el régimen RIC, que exige de impuesto federal la renta distribuida si reparten al menos 90% de su renta imponible

⁴*Mezzanine*: financiamiento subordinado, ubicado entre la deuda senior y el capital, que ofrece mayor retorno a cambio de un mayor riesgo

⁵*Asset-based Finance*: financiamiento respaldado por activos específicos, como equipos o bienes inmuebles, inventarios, cuyos flujos o valor sirven como fuente de repago

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Vinci Compass y/o personas relacionadas ("Vinci Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente informe.