

Resumen de mercados

Preparado por el Departamento de Productos BG Valores

Marzo 2026

Estimados clientes:

En las últimas semanas el mercado de crédito privado ha estado en el foco de los medios, impactando la percepción de riesgo de los inversionistas frente al sector y gestores especializados en el sector, por lo cual consideramos oportuno ofrecer contexto adicional frente a los antecedentes que han influido en la narrativa reciente y posibles escenarios.

Aspectos clave

- La industria de crédito privado ha estado en el centro de las noticias debido procesos de banca rota de un grupo de compañías con préstamos privados y la exposición del sector al sector de Saas (Software as a Service). El estrés actual es producto de un aumento en la percepción de riesgo futuro ante una posible disrupción de la inteligencia artificial.
- La industria de crédito privado tuvo un importante crecimiento a lo largo de los últimos años, en gran parte a través de *non-traded* BDCs, estructuras semilíquidas con ventanas trimestrales de liquidez sujetas a límites. El estrés actual contrasta con la calidad general de los portafolios, no obstante, destaca una preocupación futura que requiere una gestión activa.
- Un BDC (*Business Development Company*) es un vehículo de inversión regulado en Estados Unidos que tiene como objetivo proveer financiamiento — principalmente deuda y, en menor medida, capital— a empresas medianas privadas o en crecimiento que generalmente no acceden fácilmente al financiamiento bancario tradicional. Estos vehículos invierten principalmente en préstamos directos, frecuentemente *senior secured*, y están obligados a distribuir la mayor parte de sus ingresos a los inversionistas en forma de dividendos, lo que los convierte en una de las estructuras más comunes para canalizar inversión pública hacia el mercado de crédito privado.

I. Antecedentes

Procesos de insolvencia First Brands, Tricolor & Market Financial Solutions

Durante los últimos meses la declaración de insolvencia por parte de las compañías First Brands, Tricolor y Market Financial Solutions (MFS) ha elevado la percepción de riesgo del mercado frente al universo de crédito privado. Las características de estos emisores y en las causas que impulsaron la insolvencia ha despertado el escrutinio del mercado sobre los estándares de estructuración y debida diligencia de algunos jugadores del mercado de crédito privado.

MFS es una firma financiera no bancaria con sede en el Reino Unido, similar al prestamista automotriz Tricolor Holdings. Ambas se enfocaban en financiar compañías y personas sin acceso a financiamiento en grandes bancos. Ambas compañías obtenían financiamiento de

parte de bancos y fondos de crédito privado para luego originar préstamos con colateral tangible.

MFS no ha sido acusada de irregularidades por las autoridades financieras del Reino Unido, la firma se ha acogido a una versión británica de protección por insolvencia. Mientras tanto, algunos acreedores afirman que existen irregularidades y un déficit significativo en el colateral comprometido. El CEO de JP Morgan Jamie Dimon se refirió a estos eventos comentando en un foro de inversionistas de JPM que los problemas actuales en el crédito privado recuerdan a los problemas de principios de los años 2000. La crisis hipotecaria que condujo a la Crisis Financiera Global tuvo en su núcleo un colapso del *shadow banking*. Según Dimon: *“Desafortunadamente, ya vimos esto en 2005, 2006 y 2007; prácticamente lo mismo: la marea creciente elevaba todos los barcos y todo el mundo estaba ganando mucho dinero.”* Ahora, como entonces, señaló: *“veo a algunas personas haciendo cosas bastante tontas.”*

¿Por qué es importante? Estos eventos sumados a las declaraciones de personas con peso como Jamie Dimon han contribuido al tono cauteloso del mercado. Sin embargo, aún se trata de casos específicos con circunstancias particulares y no constituyen evidencia de estrés estructural generalizado. Las cifras de calidad de cartera en los BDCs y crédito de alto rendimiento aún muestran tasas de *default* en torno al promedio histórico. No obstante, este tipo de casos pone en evidencia una relajación en los estándares de estructuración reforzando la importancia de la debida diligencia en la selección de gestores con prácticas y enfoques prudentes y disciplinados. En mercados amplios y fragmentados como el de crédito privado, la existencia de eventos idiosincráticos no es inesperada. La clave radica en la diversificación y gestión activa.

Exposición de BDCs al sector de SAAS – Software As a Service

Según cifras publicadas por Morgan Stanley, el universo de BDCs es el subsector de crédito de alto rendimiento con mayor exposición a software, con aproximadamente 26% en promedio, seguido por el mercado de Broadly Syndicated Loans y CLOs con exposiciones del 16% y 15% respectivamente, mientras que *High Yield* es el subsector con menor exposición, con tan solo 5% en promedio.

La preocupación actual se centra en el riesgo de disrupción futura que la inteligencia artificial podría causar en el sector, lo cual ha detonado un ajuste en los múltiplos de compañías del sector en su cotización en mercados públicos, anticipando una desaceleración en el gasto corporativo y en las utilidades, algo que aún no se ha materializado.

¿Por qué es importante? Dentro del universo de crédito de alto rendimiento, los BDCs cuentan con el mayor grado de exposición al sector económico de software, por lo cual han sido altamente sensibles frente al sentimiento generalizado del mercado. La volatilidad en las acciones de BDCs con cotización en los mercados públicos refleja este sentimiento, la gran mayoría transa con precios de mercado con descuentos de 10% a 25% frente al valor en libros.

Redenciones en *non traded* BDCs

En el contexto reciente, fondos bajo la estructura *non-traded* BDCs han registrado incrementos significativos en las solicitudes de redención, sobrepasando los límites trimestrales establecidos (máximo 5% del NAV por trimestre). A la fecha, los fondos han honrado la totalidad de las redenciones ampliando los límites establecidos con el fin de

reconocer la liquidez a sus inversionistas. Es clave entender que este tipo de fondos ofrece redenciones trimestrales mediante un programa de recompras, y los límites existen para proteger el portafolio y evitar liquidaciones forzadas.

¿Por qué es importante? La industria de crédito privado creció rápidamente a lo largo de los últimos años y gran parte del flujo que alimentó este crecimiento vino a través de *non-traded BDCs*, estructuras semilíquidas con ventanas trimestrales de liquidez sujetas a los límites detallados. El estrés actual es producto de una percepción de riesgo futuro y contrasta contra la calidad y buen desempeño del común denominador de portafolios de préstamos en el sector.

II. Desconexión con los fundamentales

Un aspecto relevante del entorno actual es la creciente desconexión entre los fundamentales crediticios y los flujos de capital observados en ciertos vehículos de crédito privado. Mientras que algunos fondos enfrentan más solicitudes de redención, los indicadores operativos subyacentes de las compañías financiadas no reflejan un deterioro proporcional. En la mayoría de las carteras diversificadas de crédito privado, métricas como crecimiento de EBITDA, generación de flujo de caja libre, la cobertura de intereses y los niveles de apalancamiento se mantienen dentro de los rangos previstos. Incluso en sectores más observados —como software—, el desempeño operativo de las empresas respaldadas por deuda privada ha mostrado resiliencia.

No obstante, niveles bajos de *non-accruals* hoy no confirman seguridad futura; confirman el flujo de caja actual, no el valor terminal. El mercado está reevaluando cuánto vale realmente un negocio de software en un entorno donde agentes de inteligencia artificial reemplazan usuarios por asiento.

Históricamente, este tipo de divergencia entre narrativa de mercado y desempeño fundamental tiende a generar episodios de volatilidad, particularmente en vehículos con mecanismos de liquidez periódica, sin que ello se traduzca necesariamente en pérdidas económicas en los portafolios crediticios. En nuestra experiencia, los ciclos de crédito suelen mostrar este tipo de dinámica: los flujos reaccionan primero a la percepción de riesgo, mientras que los fundamentales evolucionan de forma más gradual y basada en datos operativos reales. Por ello reiteramos que la importancia de mantener un análisis disciplinado de los fundamentales sigue siendo el principal marco de referencia para evaluar el estado del mercado de crédito privado.

Las declaraciones públicas, los eventos aislados y los flujos de redención recientes han generado un entorno de mayor sensibilidad. No obstante, los datos actuales sugieren que el mercado enfrenta un ajuste selectivo más que una crisis estructural.

Invitamos a mantener una visión de mediano y largo plazo. En crédito privado, la disciplina y la paciencia suelen ser más determinantes que la reacción a titulares de corto plazo.

Agradecemos su confianza y quedamos atentos para profundizar en cualquier aspecto específico de la cartera o del entorno de mercado.

Disclaimer:

El presente comunicado tiene fines informativos orientados a mantenerlo informado frente a novedades en la plataforma de inversiones de BG Valores y no deben considerarse como una recomendación de inversión por parte de los corredores de valores de BG Valores, S.A., ni constituye, ni puede interpretarse como una Oferta Pública de valores en virtud de la legislación del mercado de valores de Panamá. Los vehículos descritos anteriormente están orientados a inversionistas que cumplan

con la definición de inversionista calificado. Para más información o aclaraciones frente al contenido, agradecemos contactar a su oficial de relación.