



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

**INDICADORES PARA ANTICIPAR
EL DETERIORO CREDITICIO**
**Análisis de la industria automovilística
y mediática en el periodo 2019-2025**

Autor: Cristina Sanjuán López de Ayala
Director: Natalia Cassinello Plaza

MADRID | Marzo, 2026

RESUMEN

Este trabajo analiza qué indicadores permiten anticipar con mayor eficacia el deterioro del riesgo de crédito en empresas de los sectores automovilístico y de medios/entretenimiento entre 2019 y 2025. El objetivo principal es identificar, a partir de la literatura académica, la práctica profesional y el análisis de casos reales, qué señales resultan más útiles para detectar de forma temprana una pérdida de calidad crediticia en compañías que han pasado de *investment grade* a *high yield*.

La metodología combina tres enfoques. En primer lugar, se realiza una encuesta a profesionales del sector bancario y del análisis de crédito, con el fin de conocer qué ratios e indicadores utilizan en la práctica para detectar señales de deterioro. En segundo lugar, se revisa la literatura académica sobre riesgo de crédito y los principales indicadores financieros y de mercado analizados. Por último, se desarrolla un análisis aplicado sobre seis empresas cotizadas: Renault, Ford y Nissan en el sector automovilístico, y Grupo Televisa, Paramount y Warner Bros. Discovery en el sector de medios/entretenimiento.

Los resultados muestran que no existe un único indicador capaz de anticipar por sí solo el deterioro crediticio. Sin embargo, destacan especialmente las ratios vinculadas a la generación de caja, el apalancamiento y la cobertura, así como los comparables sectoriales y las señales de mercado. Entre estas últimas, el *Asset Swap Spread* (ASW) y la evolución del *equity* aparecen como indicadores especialmente útiles, ya que el mercado suele anticipar el deterioro antes que las agencias de rating. En conclusión, la detección temprana del riesgo de crédito exige un enfoque multidisciplinar, combinado, flexible y adaptado a las características de cada sector.

Palabras clave: riesgo de crédito; deterioro crediticio; ratios financieros; Asset Swap Spread; apalancamiento; generación de caja; *fallen angels*.

ABSTRACT

This dissertation examines which indicators are most effective in anticipating credit risk deterioration in companies from the automotive and media/entertainment industries between 2019 and 2025. Its main objective is to identify, through academic literature, professional practice and real case analysis, the signals that are most useful for detecting an early decline in credit quality in firms that moved from *investment grade* to *high yield*.

The methodology combines three complementary approaches. First, a survey was conducted among banking and credit market professionals in order to identify the ratios and indicators they use in practice to detect early signs of deterioration. Second, an academic literature review was carried out on credit risk and on the main financial and market-based indicators used in its assessment. Third, an empirical analysis was developed for six listed companies: Renault, Ford and Nissan in the automotive sector, and Grupo Televisa, Paramount and Warner Bros. Discovery in the media and entertainment sector.

The findings show that no single indicator is able to anticipate credit deterioration on its own. Nevertheless, the most relevant signals are those related to cash flow generation, leverage and debt coverage, together with sector comparables and market-based indicators. Among the latter, the *Asset Swap Spread* (ASW) and equity performance stand out as particularly useful early warning tools, since market prices tend to react before rating agencies formally downgrade issuers. Overall, the study concludes that early detection of credit deterioration requires a combined and flexible framework that integrates financial ratios, sector analysis and market signals, while also adapting their weight to the specific characteristics of each industry.

Keywords: credit risk; credit deterioration; financial ratios; Asset Swap Spread; leverage; cash flow generation; fallen angels.

INDICE

1.	INTRODUCCIÓN.....	7
2.	OBJETIVO Y METODOLOGÍA	9
2.1	Objetivo	9
2.2	Metodología.....	9
3.	ESTADO DE LA CUESTIÓN: HERRAMIENTAS UTILIZADAS POR LOS EXPERTOS EN LA PRÁCTICA EN RELACIÓN CON EL RIESGO DE CREDITO	11
3.1	Diseño de la encuesta	12
3.2	Análisis de las ratios e indicadores mencionados en la encuesta	13
3.2.1	<i>El Mercado frente a los fundamentales: complementarios</i>	13
3.2.2	<i>Ratios clave: apalancamiento y generación de caja</i>	14
3.2.3	<i>Otros ratios identificadas: FCF, cobertura y liquidez.</i>	15
3.2.4	<i>Conclusión</i>	15
4.	REVISION DE LA LITERATURA ACADEMICA SOBRE RATIOS E INDICADORES UTILIZADOS EN LA ANTICIPACIÓN DEL DETERIORO DEL RIESGO DE CRÉDITO.....	17
4.1	Indicadores con mayor presencia en la literatura académica	17
4.1.1	<i>Ratios</i>	18
4.1.2	<i>Comparables sectoriales</i>	19
4.2	Indicadores con menor presencia en la literatura, pero relevantes para el análisis del deterioro crediticio.....	19
4.2.1	<i>Sentimiento del mercado</i>	20
4.2.2	<i>Evolución del patrimonio neto</i>	20
4.2.3	<i>Evolución ASW</i>	21
4.3	Comparación entre la literatura académica y los profesionales del sector bancario.	23
5.	CASO PRÁCTICO: SECTOR AUTOMOVILÍSTICO Y DE MEDIOS	25
5.1	Caso 1: Industria automovilística	27
5.1.1	<i>Factores Macroeconómicos</i>	27
5.1.2	<i>Análisis financiero</i>	28
5.1.3	<i>Transición de IG a HY: Cronología</i>	29
5.1.4	<i>Capacidad predictiva de los indicadores adelantados.</i>	29
5.1.5	<i>Conclusiones del sector automovilístico</i>	36
5.2	Caso 2: Industria mediática y entretenimiento	37
5.2.1	<i>Factores Macroeconómicos</i>	37
5.2.2	<i>Análisis financiero</i>	38
5.2.3	<i>Transición de IG a HY: Cronología</i>	38
5.2.4	<i>Capacidad predictiva de los indicadores adelantados</i>	39
5.2.5	<i>Conclusiones del sector media y entretenimiento</i>	47
5.3	Comparativa de los resultados de la industria automovilística y de medios/entretenimiento.	48
6.	CONCLUSIONES.....	49
7.	BIBLIOGRAFÍA.....	53

Índice de Figuras

Figura 1: Ratios mencionados en la encuesta realizada a los profesionales del sector bancario	16
Figura 2: Comparación de las ratios e indicadores en la literatura y la encuesta.	24
Figura 3: Análisis de las ratios de Renault de 2017 a 2019.	31
Figura 4: Análisis de las ratios de Ford de 2017 a 2019.	31
Figura 5: Análisis de las ratios de Nissan de 2020 a 2023.	31
Figura 6: Movimiento del equity de Nissan en un periodo de tres años.	33
Figura 7: Movimiento del equity de Renault en un periodo de tres años.	34
Figura 8: Movimiento del equity de Ford en un periodo de tres años.	34
Figura 9: Movimiento de ASW de Ford en un periodo de 3 años.	35
Figura 10: Movimiento de ASW de Renault en un periodo de 3 años.	36
Figura 11: Movimiento de ASW de Nissan en un periodo de 3 años.	36
Figura 12: Análisis de las ratios de Televisa de 2021 a 2024.	40
Figura 13: Análisis de las ratios de Paramount de 2021 a 2024.	41
Figura 14: Análisis de las ratios de Warner Bros de 2021 a 2024.	41
Figura 15: Movimiento del equity de Televisa en un periodo de tres años.	44
Figura 16: Movimiento del equity de Paramount en un periodo de tres años.	44
Figura 17: Movimiento del equity de Warner Bros. en un periodo de tres años.	44
Figura 18: Movimiento de ASW de Paramount en un periodo de 3 años.	46
Figura 19: Movimiento de ASW de Televisa en un periodo de 3 años.	46
Figura 20: Movimiento de ASW de Warner Bros. en un periodo de 3 años.	46
Figura 21: Comparación de los resultados de los dos sectores.	48

Ratios y abreviaturas:

ASW (Asset Swap Spread): diferencial Asset Swap.

CAPEX (Capital Expenditures): Inversión en activos a largo plazo.

CDS (Credit Default Swap): permuta de incumplimiento crediticio.

CDX (Credit Default Swap Index): índice de CDS norteamericano.

Current Ratio: ratio corriente.

Debt / EBITDA: deuda sobre EBITDA.

DSCR (Debt Service Coverage Ratio): ratio de cobertura del servicio de la deuda.

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization): resultado antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

EBITDA / Interest Expense: EBITDA sobre intereses.

Equity / Total Assets: patrimonio neto sobre activos totales.

FCF (Free Cash Flow): flujo de caja libre.

FFO (Funds From Operations): fondos procedentes de las operaciones.

FFO / Debt: FFO sobre deuda.

iTraxx: índice iTraxx.

Net Debt / EBITDA: deuda neta sobre EBITDA.

Net Debt / FFO: deuda neta sobre FFO.

Operating Margin: margen operativo.

OPEX (operating expenses): gastos operativos.

Working Capital: fondo de maniobra.

1. INTRODUCCIÓN

El riesgo de crédito es un elemento clave en el análisis financiero de las empresas, que refleja la capacidad que tiene una compañía para cumplir con sus obligaciones de pago. Tanto las entidades financieras como las que buscan financiación deben hacer un seguimiento constante de la calidad crediticia y el riesgo que tienen. La literatura académica sobre este tema es muy extensa, así como en el análisis de los distintos métodos posibles para su estimación. Si bien, la forma de medir el riesgo de crédito no se limita a estimar una probabilidad de impago o quiebra. La literatura actual, profesional o académica, se centra en todo el proceso que puede llevar a una entidad a empeorar su capacidad de devolver las deudas con un enfoque multidimensional analizando diferentes factores y metodologías que pueden anticipar un posible deterioro en su calidad crediticia.

Para analizar este riesgo, se utilizan distintas herramientas que permiten evaluar la situación financiera de las compañías. Entre ellas destacan los ratios e indicadores financieros, que sintetizan la información de los estados financieros y permiten identificar posibles señales de debilidad en la solvencia de una empresa. Información que posteriormente se analiza a través de diferentes métodos que han evolucionado con el tiempo y nuevas metodologías (actualmente con un aumento del uso de la inteligencia artificial y modelos de redes neuronales entre otros).

La medición del riesgo de crédito es especialmente relevante para el sistema financiero. Las entidades bancarias monitorizan de forma continua la evolución del riesgo asociado a sus exposiciones crediticias, ya que un deterioro en la calidad del crédito puede afectar tanto a la estabilidad de las propias entidades como al funcionamiento del sistema financiero en su conjunto. En este caso el sector bancario tiene una regulación que establece el marco y métodos que deben utilizar para gestionar e informar del riesgo de crédito (normativa derivada de los acuerdos de Basilea y la Normativa vigente en la Unión Europea a través de Directivas y la transposición en normas internas por los países). En Europa, tanto el Banco Central Europeo, como el Banco de España, supervisan a las entidades de crédito realizando entre otras funciones un seguimiento periódico de la evolución del crédito en el sector y de la calidad de los activos del sistema bancario. Sus previsiones apuntan a un entorno de crédito relativamente estable para 2026, con un crecimiento del PIB cercano al 2,2% (Banco de España A, 2025, p. 8).

Las entidades financieras utilizan distintas herramientas para este análisis, combinando modelos internos, desarrollados por los propios bancos, y modelos estándar establecidos por la normativa. En el marco regulatorio español, la Ley 10/2014 y el Real Decreto 84/2015 establecen los principios generales de supervisión y solvencia. No obstante, la medición del riesgo de crédito se articula fundamentalmente a través de la normativa europea, en particular el Reglamento (UE) n.º 575/2013, que define los parámetros clave: la probabilidad de impago, la pérdida dado el impago y la exposición en el momento del impago. Aunque cada modelo utiliza distintos indicadores, muchos coinciden en la importancia de variables relacionadas con la rentabilidad, el nivel de endeudamiento, la liquidez o la capacidad de generación de caja como determinantes del riesgo de crédito (Realdon, 2013; Saavedra García & Saavedra García, 2010).

Además de estos modelos cuantitativos, los analistas también utilizan información pública disponible, que contribuye a mejorar la interpretabilidad de lo que está pasando como los estados financieros de las empresas, datos de mercado o informes sectoriales, así como entrevistas a prestamistas y prestatarios, que permiten complementar el análisis del riesgo de crédito.

En este contexto, surge este trabajo para analizar en la actualidad qué ratios o indicadores financieros consideran los expertos del sector bancario más relevantes y que habrían permitido anticipar con mayor eficacia el deterioro del riesgo de crédito. Se Realiza para ello un análisis en dos industrias concretas: automovilística y de medios y entretenimiento, para determinar cuáles de estos indicadores que pueden resultar más relevantes en el análisis del riesgo crediticio en la práctica.

2. OBJETIVO Y METODOLOGÍA

2.1 Objetivo

El objetivo del presente trabajo es en primer lugar identificar los principales indicadores financieros utilizados en la práctica por expertos del sector financiero (tanto ratios, como información de analistas y el sentimiento del mercado) para analizar su capacidad de ser utilizados para anticipar el deterioro del riesgo de crédito en seis empresas cotizadas en los mercados financieros de Estados Unidos (NYSE y NASDAQ), Europa (Euronext Paris), Japón (Tokyo Stock Exchange) y México (Bolsa Mexicana de Valores), pertenecientes a los sectores automovilístico y de medios/entretenimiento, en el periodo 2019–2025.

Se busca identificar aquellos indicadores que se estén usando en el sector profesional y analizar si son o no de utilidad para adelantar un posible deterioro del riesgo de crédito. Esto ayudaría a una mejora de la gestión de este, así como a mejorar los modelos que se realizan para ello.

2.2 Metodología

Para la realización del presente trabajo se adopta un enfoque que combina evidencia empírica, práctica profesional y revisión académica. En primer lugar, se diseña y realiza una encuesta dirigida a profesionales del sector bancario, incluyendo *traders*, analistas y gestores, con el objetivo de identificar qué indicadores utilizan en la práctica y cuáles consideran más eficaces para anticipar el deterioro crediticio. Este enfoque permite incorporar una visión de mercado y contrastar posteriormente estos resultados con la literatura.

Para la elaboración de este trabajo se han utilizado principalmente dos tipos de fuentes. Por un lado, la literatura académica sobre análisis financiero y riesgo de crédito, que proporciona el marco teórico del estudio. Por otro, informes elaborados por entidades financieras y agencias de rating, que permiten analizar la evolución del riesgo de crédito en distintos sectores. Asimismo, con el objetivo de incorporar una visión más práctica del mercado, se ha realizado una encuesta a profesionales del sector bancario y del análisis

de crédito, con el fin de identificar qué indicadores consideran más relevantes a la hora de anticipar un deterioro en la calidad crediticia de las empresas.

A continuación, se lleva a cabo una revisión de la literatura académica y profesional relacionada con el riesgo de crédito, centrada en los principales ratios y variables utilizados para su medición y anticipación. La búsqueda se realiza en bases de datos como WoS, Scopus y Google Scholar, así como en fuentes institucionales y sectoriales, como el Banco de España, y en literatura financiera especializada. Dada la amplitud de la literatura existente, el análisis se focaliza especialmente en aquellos indicadores que han sido identificados como más relevantes por los profesionales encuestados.

De forma complementaria, se desarrolla un análisis aplicado sobre empresas cotizadas de los sectores automovilístico y de media y entretenimiento que han experimentado una transición de *investment grade* a *high yield* en el periodo 2019–2025. Para ello, se analizan ratios financieros obtenidos de información corporativa y se utilizan comparables sectoriales, lo que permite situar la evolución de cada compañía en su contexto competitivo.

Los informes utilizados en el presente trabajo se han extraído de los informes de resultados de Ford, Nissan, Renault, Televisa, Warner Bros. y Paramount. La información sobre la visión de los analistas financieros pertenece a diferentes bancos (BBVA, Barclays, J.P. Morgan y Morgan Stanley) a los que se ha tenido acceso de forma interna.

Asimismo, se incorpora la dimensión de mercado mediante el análisis de variables como los fondos propios (*equity*), los índices de crédito y los diferenciales en los swaps (el *asset swap spread*), utilizando herramientas como Bloomberg y FactSet. Esto permite evaluar si el mercado anticipa el deterioro antes de que se refleje plenamente en los fundamentales.

En conjunto, esta metodología permite contrastar la evidencia teórica con la práctica de mercado y validar empíricamente qué indicadores presentan una mayor capacidad para anticipar el deterioro crediticio en distintos contextos sectoriales.

En el desarrollo del trabajo se ha optado por mantener tanto la nomenclatura en inglés como en español para los distintos ratios e indicadores analizados, dado que en la práctica profesional del sector financiero se utilizan ambas de forma indistinta y estandarizada.

Con el objetivo de facilitar la comprensión y asegurar la coherencia terminológica a lo largo del análisis, se ha incorporado una tabla de abreviaturas y traducciones que recoge las principales equivalencias empleadas.

El trabajo se estructura en seis capítulos siguiendo un enfoque progresivo que combina la parte teórica con el análisis práctico. En primer lugar, la introducción sitúa el contexto del estudio; a continuación, se define el objetivo y la metodología utilizada. Posteriormente, se revisa el estado de la cuestión en la práctica del sector bancario en relación con las herramientas usadas para identificar posible aumento del riesgo de crédito mediante una encuesta realizada a profesionales del sector bancario (apartado 3). En el apartado 4, se revisa la literatura académica para contrastar ambos enfoques y su utilidad práctica. Seguidamente, se desarrolla el caso práctico en dos sectores (sectores automovilísticos y de media y entretenimiento), analizando la capacidad de los indicadores utilizados por el sector, para anticipar el deterioro crediticio. Por último, se recogen las conclusiones del estudio (apartado 6).

3. ESTADO DE LA CUESTIÓN: HERRAMIENTAS UTILIZADAS POR LOS EXPERTOS EN LA PRÁCTICA EN RELACIÓN CON EL RIESGO DE CREDITO

El riesgo de crédito tiene una gran importancia en el sector bancario, ya que afecta de forma directa a la calidad de los activos y a la solvencia de las entidades. El Banco de España insiste señala en sus informes recientes que el deterioro de la calidad crediticia sigue siendo uno de los principales riesgos para el sistema financiero, especialmente en un contexto donde los tipos de interés han subido (aunque están en un nivel moderado) y hay una mayor incertidumbre macroeconómica. Tanto el sector de empresas como familias tienen un endeudamiento bajo y por lo tanto menor riesgo, siendo el sector público el de mayor endeudamiento y presiones al alza por el gasto público en defensa y gastos sociales (Banco de España B, 2025).

Según el informe de estabilidad financiera del Banco de España a finales del 2025 señala el riesgo creciente del sector no financiero (entidades de financiamiento, gestores de

inversión, aseguradoras y uniones de crédito) por el aumento del apalancamiento y posibles problemas de liquidez. Y del mismo modo el apalancamiento de las empresas cotizadas, fundamentalmente las del sector tecnológico (Banco de España B, 2025).

En este contexto, resulta de utilidad analizar cómo se sigue este riesgo en la práctica por los profesionales en su día a día. Para ello, en este trabajo se ha realizado una encuesta a profesionales del sector bancario (analistas, gestores y *traders*) con el objetivo de identificar qué ratios e indicadores utilizan para detectar señales tempranas de deterioro crediticio en su día a día.

Los resultados permiten observar qué variables tienen más peso en el trabajo diario, entre las que destaca las ratios de apalancamiento que miden la proporción de deuda sobre el resultado antes de intereses, impuestos y amortizaciones y depreciación (por sus siglas en inglés y en adelante: Debt/EBITDA, DFN/EBITDA), de liquidez (liquidez disponible frente a salidas de caja) y de generación de caja (FFO/Debt), entre otros junto con algunas métricas de mercado. Este apartado recoge esos resultados y permite compararlos con lo señalado por la literatura académica.

A continuación, se detalla la elaboración de la encuesta y posteriormente el análisis de las ratios resultantes de la misma.

3.1 Diseño de la encuesta

Para contrastar el marco teórico con la práctica del mercado, se realizó una encuesta a profesionales del ámbito del crédito bancario que desempeñan funciones como *traders*, analistas sectoriales y gestores de carteras (portfolio managers). En total participaron diez profesionales con trayectorias de entre 13 y 35 años de experiencia en el sector, procedentes de entidades financieras relevantes como HSBC, BBVA, Santander, así como grandes gestoras de fondos.

La utilización de entrevistas o encuestas a profesionales del sector no es una metodología novedosa, ya que ha sido empleada en trabajos previos como complemento al análisis teórico. Sin embargo, en el ámbito del riesgo de crédito, la evidencia basada en la opinión

de profesionales sigue siendo limitada, especialmente en la identificación de indicadores que anticipen su deterioro.

El cuestionario se ha diseñado con el objetivo de identificar qué indicadores utilizan realmente en el seguimiento del riesgo crediticio y cuáles consideran más eficaces para detectar señales tempranas de deterioro. Entre las preguntas planteadas se incluyeron, qué ratios financieros utilizan con mayor frecuencia en el análisis de crédito, qué indicadores consideran más fiables para anticipar un posible deterioro de la calidad crediticia, y hasta qué punto utilizan variables de mercado como la evolución del patrimonio neto (referenciado como *equity*) o de los diferenciales de crédito (referenciado como *spreads*) en su proceso de análisis.

A partir de las respuestas obtenidas se puede observar qué ratios e indicadores tienen mayor presencia en la práctica profesional actual, lo que permite posteriormente comparar estos resultados con los indicadores identificados en la literatura académica que buscan medir el riesgo de crédito. De este modo, la encuesta aporta una perspectiva práctica que se complementa con el análisis de la literatura académica y la relación entre ambos. En el apartado siguiente se analizan los factores identificados en la encuesta.

3.2 Análisis de los ratios e indicadores mencionados en la encuesta

En este apartado se examinan los principales ratios e indicadores que se han recogido en la encuesta con el fin de analizar su relevancia dentro del seguimiento del riesgo crediticio. A partir de las respuestas obtenidas, se identifican las métricas que los profesionales consideran más útiles para detectar posibles señales de deterioro en la calidad crediticia de las compañías. Se han identificado 12 ratios utilizados de forma constante en la medición del riesgo de crédito que se pueden clasificar en 5 bloques correspondientes con apalancamiento, generación de caja, cobertura, liquidez y señales de mercado, que se exponen a continuación.

3.2.1 El Mercado frente a los fundamentales: complementarios

De las entrevistas hay que destacar en primer lugar que la mayoría de los profesionales reconocen que miran tanto el riesgo actual como el riesgo prospectivo. Si bien la pregunta

que se discute es qué información consideran más útil para identificar un adelanto del deterioro. Se fijan en tres posibles herramientas: (1) un posible deterioro del crédito se refleja antes en el mercado (vía índices/precios), (2) los fundamentales (información financiera) o (3) el rating de las agencias de calificación. El sector mira en primer lugar qué va a pasar con el mercado que suele adelantarse a través de ampliaciones en los spreads, movimientos de índices como el iTraxx o el CDX, o por tensiones en el mercado primario. Pero, para analizar un emisor en concreto el foco sigue estando en los fundamentales. Es decir, el mercado es el que da las primeras señales de alerta, pero son las ratios financieras las que confirman ese deterioro. Por lo tanto, en la práctica los indicadores clásicos siguen siendo importantes para hacer un análisis conjunto con otro tipo de señales externas.

3.2.2 Ratios clave: apalancamiento y generación de caja

La encuesta realizada parte de una pregunta abierta que pide identificar uno/máximo 2 ratios que consideren más fiable para el análisis del riesgo de crédito. Dos han sido los más señalados siendo la ratio de apalancamiento y el de generación de caja en este orden.

La ratio más mencionada en la encuesta es la de apalancamiento, medido especialmente a través de métricas como Debt/EBITDA, DFN/EBITDA o la ratio de deuda sobre activos. Esto es razonable ya que es uno de los principales determinantes del deterioro crediticio en la relación de la capacidad de generación de resultados con el nivel de endeudamiento de la compañía. Varios de los profesionales mencionan que no solo hay que centrarse en un año concreto, sino que hay que ir haciendo un seguimiento de su evolución. Si se da un incremento progresivo del apalancamiento, aunque se encuentre dentro de niveles razonables podría ser una señal de deterioro si esto no va acompañado de una mejora en la generación de caja.

Las ratios relacionadas con la generación de caja también se han podido ver en varias de las respuestas, donde se señala expresamente el FFO/Debt como uno de los indicadores más fiables. Esta ratio es muy útil ya que conecta la generación operativa real con el nivel de deuda ofreciendo una visión más real de la capacidad de repago que el EBITDA. Alguno menciona que el deterioro de esta ratio es una de las primeras señales de alerta. Esto está dentro de la idea de que el mercado suele anticipar las revisiones formales al

detectar que alguno de los ratios se está acercando a umbrales mínimos exigidos para poder mantener una determinada calificación.

3.2.3 *Otros ratios identificadas: FCF, cobertura y liquidez.*

El free cash Flow (FCF), flujo de caja libre en castellano, aparece como un elemento clave en el análisis en la actualidad. Se menciona que una baja calidad del FCF o la destrucción de este indican situaciones especialmente preocupantes. Esto podría indicar que cada vez se le da más importancia a la caja real que genera una compañía y menos a métricas puramente contables. Aunque una empresa presente un ebitda razonable, si necesita endeudarse constantemente para poder financiar su actividad o alguna inversión el riesgo puede aumentar. Cuando los tipos de intereses son elevados y las condiciones financieras son menos favorables depender de una financiación externa se puede percibir como una vulnerabilidad. Por lo que el análisis no se limita solo a comprobar si una empresa obtiene beneficios, sino que también debe ser capaz de generar caja de forma sostenible.

También se mencionan ratios de cobertura como el DSCR o la cobertura de intereses. Estos indicadores son bastante relevantes actualmente por la subida de intereses en el mercado. Aunque un nivel de deuda no aumente el coste de esa deuda sí que puede hacerlo reduciendo así el margen de maniobra de la empresa. Por lo que una cobertura de intereses ajustada puede ser un problema si el entorno macroeconómico empeora o si hay una reducción en los ingresos.

Otro aspecto importante es la importancia de la liquidez. Algunos señalan que la relación entre liquidez disponible y salidas de caja son un indicador prioritario. Además, se hace referencia al funcionamiento del mercado primario y a la ampliación de spreads como señales de tensión. Se puede sacar la conclusión de que la liquidez no siempre es el origen del deterioro crediticio, pero puede actuar como un factor que lo acelera. Una empresa con fundamentales dentro de niveles razonables puede enfrentarse a dificultades si el mercado no le da financiación sobre todo en momentos de estrés generalizado.

3.2.4 *Conclusión*

En conjunto las respuestas muestran que el análisis crediticio actual combina ratios financieros tradicionales con una visión más dinámica y contextual. No solo se limitan a

comprobar si una ratio cumple un determinado umbral, sino que también hay que analizar su tendencia y su coherencia con otros indicadores además del encaje dentro del entorno económico y sectorial. Varios destacan que no se puede depender solo de un indicador, sino que es necesario observarlos en conjunto y valorar si las distintas señales apuntan a la misma dirección.

En definitiva, la encuesta ayuda a concluir que las ratios más utilizadas hoy en día por los expertos siguen siendo principalmente el apalancamiento, los indicadores de generación de caja y las ratios de cobertura de deuda. Sin embargo, su análisis se realiza de forma más exigente que en el pasado prestando especial atención a la sostenibilidad de la generación de caja y a la capacidad para poder mantener acceso a la financiación. El mercado puede adelantarse a través de los spreads o los CDS, pero los fundamentales siguen siendo la base sobre la que se construye una opinión sobre la calidad crediticia de un emisor. Por otra parte, el seguimiento del sentimiento de mercado tiene también una relevancia alta.

Figura 1: Ratios mencionados en la encuesta realizada a los profesionales del sector bancario

Categoría	Ratio/ Indicador	Que mide
Apalancamiento	Debt/ EBITDA	Deuda total vs capacidad de generación operativa
	DFN/ EBITDA	Deuda financiera neta vs EBITDA
	Deuda/ Activos	Peso de la deuda en la estructura financiera
Generación de caja	FFO/ Debt	Generaciones operativas vs deuda
	Free Cash Flow (FCF)	Caja libre después de inversiones
Cobertura	DSCR	Capacidad de servicio de la deuda
	EBITDA/ intereses	Cobertura de intereses
Liquidez	Liquidez disponible/ salidas de caja	Capacidad de afrontar vencimientos
Señales de mercado	ASW y spreads	Percepción de riesgo por el mercado
	CDS, iTraxx y CDX	Riesgo implícito de default

Fuente: elaboración propia.

4. REVISION DE LA LITERATURA ACADEMICA SOBRE RATIOS E INDICADORES UTILIZADOS EN LA ANTICIPACIÓN DEL DETERIORO DEL RIESGO DE CRÉDITO.

La literatura académica que hay sobre riesgo crediticio identifica diversos indicadores que permiten anticipar el deterioro de la calidad crediticia de una compañía. Estos estudios coinciden en que dicho deterioro suele venir precedido por señales progresivas en los fundamentales financieros y en variables de mercado. En este sentido, el análisis se enfoca en un estudio que combina ratios financieros, comparables sectoriales y métricas de mercado, permitiendo detectar de forma temprana posibles episodios de tensión antes de que se materialicen en rebajas de rating o en situaciones de estrés financiero.

Los enfoques metodológicos para la medición de este riesgo han ido variando de modelos más estáticos a modelos más complejos y recientemente con modelos basados en inteligencia artificial y redes neuronales. Hay que destacar por su relevancia en la literatura académica y aplicación empresarial las aportaciones para la medición del riesgo de crédito de Merton en 1974 basado en teorías de opciones, el Z-Score de Altman en 1968 utilizando ratios contables/financieros para estimar estadísticamente la probabilidad de insolvencia. Posteriormente en los años 90, proliferan los métodos con un enfoque probabilístico y la utilización de modelos *logit* (Westgaard and Van der Wijst, 2001).

En los últimos años la literatura ha buscado un enfoque más integrador de varios factores incluyendo el entorno macroeconómico, tensiones financieras, periodo del ciclo económico, riesgo sistémico, Y en la actualidad los modelos basados en IA y redes neuronales.

4.1 Indicadores con mayor presencia en la literatura académica

Siendo muy extensa esta literatura academia, este apartado resume y se centra exclusivamente en los principales indicadores con más presencia relacionados con el objetivo del trabajo. Rn primer lugar ratios financieros y sectoriales, y en segundo lugar aquellos que han sido señalados en la encuesta como relevantes en la práctica.

4.1.1 Ratios

Las ratios financieras constituyen una herramienta fundamental para poder evaluar la situación económica, la capacidad para generar valor y la solvencia de una empresa. Ayudan a sintetizar la información contable en indicadores comparables que facilitan el diagnóstico económico financiero. Tal como dice Sanz Santolaria (2002), el análisis contable se estructura en tres ejes principales, patrimonial, económico y financiero. Todos ellos se apoyan en el uso sistemático de ratios que permiten interpretar la evolución de las compañías y su fortaleza estructural. Céspedes Santamaría y Rivera Córdova (2019) señalan que las ratios ayudan a medir el desempeño financiero y a detectar cualquier desequilibrio que pueda afectar a la estabilidad de una empresa.

En el análisis de solvencia, las ratios permiten identificar señales tempranas de tensión financiera. Pessoa de Oliveira (2015) demuestra que en los estudios empíricos sobre solvencia empresarial se han identificado más de 300 ratios que utilizan los analistas e investigadores, reflejando así su relevancia para evaluar la capacidad que tiene una empresa para cumplir con sus obligaciones de deuda. Entre los más utilizados se encuentran la ratio de cobertura de intereses, ratio de endeudamiento, la relación entre Deuda Neta/EBITDA, el fondo de maniobra, la liquidez corriente o Patrimonio Neto/Activos Totales.

También es clave la evolución temporal de estas ratios para poder obtener una visión más amplia del riesgo crediticio. Las ratios no solo te permiten obtener una imagen de los estados financieros en un momento concreto, también sirven para estudiar su trayectoria ayudando a identificar si hay deterioros graduales en el apalancamiento o en la solvencia. Este enfoque evolutivo es especialmente relevante en el análisis de crédito, ya que un deterioro progresivo en la rentabilidad, liquidez o la cobertura de intereses suele dar lugar a episodios de tensión financiera.

En conjunto las ratios se consolidan como la base cuantitativa para poder anticipar tendencias en el deterioro del crédito, para poder comparar emisores dentro de una misma industria y poder valorar la capacidad que tienen las empresas para poder hacer frente a sus compromisos financieros. Su integración en el análisis complementa otros indicadores cualitativos y de mercado, proporcionando un marco sólido.

4.1.2 Comparables sectoriales

El análisis por comparables sectoriales es una herramienta esencial para poder evaluar la posición en la que se encuentra una empresa dentro de su industria y para poder contextualizar su nivel de riesgo crediticio. Este análisis permite el contraste de los principales indicadores tanto operativos como financieros de una compañía con las otras de su mismo sector, facilitando la identificación en el caso de que haya una desviación significativa respecto a patrones que se consideran sostenibles o eficientes. Comparar las empresas de una misma industria ayuda a corregir las limitaciones que se pueden dar en un análisis aislado, proporcionando una referencia más objetiva sobre la estructura económica sectorial.

En el análisis de crédito, los comparables sectoriales ayudan a identificar si el perfil de riesgo de una empresa se sitúa dentro de los estándares de su industria o si, por el contrario, presenta un deterioro relativo que pueda anticipar tensiones financieras. Según Campbell, Hilscher y Szilagyi (2008) muestran que el análisis comparativo de indicadores financieros resulta clave para anticipar situaciones de *distress* que impactan directamente en el riesgo de crédito.

El análisis por comparables permite integrar las características estructurales de cada sector, como la intensidad de capital, los ciclos de inversión o la sensibilidad macroeconómica, que condicionan el perfil de riesgo financiero de las compañías (Damodaran, 2012). Estos elementos son determinantes en la evolución del riesgo crediticio, ya que influyen en los flujos de caja, en la capacidad para poder acceder a financiación y en la volatilidad de los márgenes operativos.

Así, un panel de comparables sectoriales ofrece una referencia cuantitativa para poder interpretar ratios financieros, además de poder contextualizar la solvencia de cada empresa dentro de su entorno competitivo. Este indicador se convierte en un componente clave para poder anticipar episodios de deterioro crediticio y en la evaluación de la capacidad del emisor para mantenerse dentro de los estándares sectoriales aceptables.

4.2 Indicadores con menor presencia en la literatura, pero relevantes para el análisis del deterioro crediticio

4.2.1 *Sentimiento del mercado*

El sentimiento de mercado recoge la percepción que tienen los inversores y el mercado respecto a la evolución futura de los activos financieros, donde se integran factores como la confianza, el riesgo, la liquidez disponible y las expectativas macroeconómicas. Este indicador no solo se construye a partir de métricas cuantitativas, sino también con señales cualitativas que acompañan a información corporativa y macroeconómica. En el ámbito del análisis de crédito es necesario entender el sentimiento de mercado ya que influye directamente en la demanda de bonos, en los spreads exigidos y en la capacidad de financiación de los emisores. (CNMV, 2023)

En los periodos donde hay una mayor incertidumbre, el sentimiento tiende a ser más conservador, incrementando la preferencia por activos con una mayor calidad crediticia y ampliando los diferenciales de crédito. Según el Banco de España (2022), en los momentos de tensión financiera suelen reflejarse rápidamente en la percepción del riesgo por parte de los inversores, dando lugar a correcciones en los mercados de deuda y un encarecimiento del coste de financiación de los emisores más vulnerables.

Este indicador actúa como un amplificador del ciclo crediticio, cuando la confianza la compañía es positiva los spreads mejoran y en el caso de que sea negativa provoca episodios de volatilidad o incertidumbre. Esto demuestra que más allá de los fundamentos financieros, las condiciones de mercado y el tono de los agentes desempeñan un papel determinante en la evolución del riesgo percibido.

En consecuencia, un seguimiento del sentimiento de mercado ayuda a anticipar cambios en la valoración de los bonos corporativos, te ayuda a identificar periodos de sobre reacción y sirve como complemento al análisis tradicional basado en la solvencia del emisor. Su integración en un marco de análisis del crédito aporta una visión más completa, alineada con las prácticas profesionales de gestión de carteras y monitoreo de crédito.

4.2.2 *Evolución del patrimonio neto*

El patrimonio neto constituye los recursos propios que tiene la empresa, y representa los recursos que han sido aportados o generados por los accionistas y la propia empresa para financiar sus operaciones, hacer frente a sus deudas y absorber las pérdidas. Cuanto más

fuerte sea la base patrimonial, mayor será la capacidad para poder hacer frente a los acreedores, reduciendo así el riesgo de impago asociado a las emisiones de deuda. (Quadro et al., 2017; Saavedra García & Saavedra García, 2010).

Por el contrario, si el patrimonio se ve deteriorado, ya sea por pérdidas acumuladas, revalorizaciones negativas o una distribución excesiva de dividendos, la capacidad para hacer frente a las obligaciones financieras de la empresa se debilita, incrementando así el apalancamiento y un debilitamiento de la estructura financiera, dos señales que se vinculan con ampliaciones en los *credit spreads* y con una mayor probabilidad de que el *rating* migre a categorías de mayor riesgo. (Realdon, 2013).

En la teoría estructural del riesgo crediticio también se respalda esta relación, en modelos tipo Merton, donde el valor del *equity* actúa como una opción sobre los activos de la compañía. Por lo que una gran disminución del patrimonio neto puede implicar un deterioro del valor relativo del activo subyacente frente a la deuda, aumentando la probabilidad de un *credit default* (Mascareñas, 2008). Hay otros estudios donde se confirman que indicadores contables que están vinculados al patrimonio, como la ratio patrimonio neto/activo total o la variación anual del patrimonio, presentan una gran capacidad predictiva sobre la probabilidad de que haya un incumplimiento en los bonos corporativos (Wei & Xu, 2017).

En consecuencia, que haya un deterioro del patrimonio neto puede considerarse un indicador adelantado del deterioro crediticio, ya que existe una evidencia de que este tipo de señal anticipa revisiones a la baja de la calificación crediticia, un encarecimiento en el acceso a financiación en el mercado de deuda y repuntes en los rendimientos exigidos. Desde la visión de gestión de riesgos, el seguimiento sistemático de la evolución del patrimonio neto permite identificar de forma temprana patrones en la pérdida de solvencia y ayuda a ver la capacidad de una empresa para poder sostener su estructura de capital a medio plazo.

4.2.3 Evolución ASW

El *Asset Swap Spread* (ASW) es una métrica de referencia en el análisis del riesgo crediticio, mide el diferencial que hay entre el rendimiento de un bono y la parte fija de un *swap* de tipos de interés, con la misma fecha de vencimiento. Este diferencial refleja la prima de riesgo que el mercado exige al emisor por encima del tipo de riesgo implícito

en el mercado de *swaps*. Su evolución en el tiempo permite analizar cómo se incorporan en el mercado el riesgo de crédito y las condiciones de liquidez en el precio del bono, siendo especialmente sensible a episodios de estrés financiero (Aussenegg, Götz & Jelic, 2016; Chebbi et al., 2024).

El comportamiento temporal del ASW ayuda a evaluar como el mercado reevalúa el riesgo crediticio del bono antes de su vencimiento. A diferencia del rendimiento puro, el ASW aísla el componente de crédito facilitando la comparación entre bonos con diferentes estructuras de cupón, liquidez o amortización, siendo así un instrumento estándar en el análisis de valor relativo y *pricing* de crédito. Así un incremento sostenido del ASW suelen interpretarse como un deterioro del perfil crediticio, un aumento en el riesgo percibido o una reducción de la liquidez disponible en el mercado secundario.

Los diferenciales de crédito medidos a través del ASW reaccionan a los cambios en la solvencia del emisor además de a factores de mercado como la volatilidad de los tipos o la tensión sistemática en periodos de estrés (ECB, 2014). Cuando hay una ampliación en el ASW el mercado incorpora una mayor prima por riesgo, lo que puede ser por un deterioro de los fundamentales, problemas de liquidez o a dislocaciones en la curva de tipos. Por el contrario, si hay un estrechamiento esto indica una mayor confianza en el emisor y un entorno de demanda sólida, reflejando una mejora en la percepción de riesgo o en las condiciones de mercado más favorables.

El seguimiento de la evolución del ASW es clave para poder interpretar la dinámica que hay en los precios de un bono y poder anticipar posibles deterioros del crédito. Su sensibilidad tanto a factores específicos de la empresa como sistemáticos convierten a este indicador en un elemento relevante para poder adelantar el deterioro crediticio.

En conjunto, estos indicadores constituyen las principales herramientas utilizadas en el análisis del riesgo crediticio tanto en la literatura académica como en la práctica profesional. A continuación, se hace una comparación de los resultados de la encuesta realizada a profesionales del sector bancario con el objetivo de contrastar la relevancia de estos indicadores en la práctica del mercado.

4.3 Comparación entre la literatura académica y los profesionales del sector bancario.

Al comparar la literatura académica con los resultados de la encuesta realizada a profesionales del sector, se puede ver que ambos coinciden en varios indicadores, pero también se diferencian en otros, estos son: liquidez y fondo de maniobra, el patrimonio neto y el sentimiento de mercado.

Para clasificar el nivel de relevancia de cada indicador se utiliza una escala cualitativa de cuatro niveles: muy alto, alto, medio y bajo. Esta clasificación se basa en dos dimensiones: el número de menciones en la literatura académica y el grado de importancia otorgado por los profesionales en la encuesta realizada. El apoyo en la literatura se estima mediante búsquedas en Google Scholar utilizando combinaciones de términos como *credit risk*, *financial distress*, *default prediction* junto con el nombre de cada indicador (por ejemplo, *leverage ratio*, *interest coverage*, *credit spreads* o *working capital*).

A partir del número aproximado de resultados obtenidos, se considera muy alto cuando el indicador supera aproximadamente 50.000 resultados, alto entre 20.000 y 50.000, medio entre 10.000 y 20.000, y bajo cuando presenta menos de 10.000 resultados. Para aquellas ratios con más de 50.000 resultados en Google Scholar, el número de referencias supera ampliamente este umbral, alcanzando en ambos casos cifras superiores a 100.000, lo que pone de manifiesto su elevada presencia en la literatura académica.

Figura 2: Comparación de las ratios e indicadores en la literatura y la encuesta.

INDICADOR	Apoyo Literatura Académica	Apoyo Encuesta Profesionales	Grado de importancia en la practica	Conclusión
Apalancamiento (DN/EBITDA)	Muy alto	Muy alto	Indicador más mencionado	Alineación total. Ratio importante en ambas.
Cobertura de intereses (EBITDA/intereses)	Muy alto	Muy alto	Critico en seguimiento continuo	Mercado lo usa como señal directa de tensión operativa
Liquidez y Fondo de Maniobra	Alto	Medio	Relevante pero no prioritario	La literatura académica lo destaca más que los profesionales
Patrimonio Neto, Activos	Alto	Bajo	Secundario	Mucho más peso en modelos teóricos.
Comparables Sectoriales	Alto	Alto	Muy relevante en análisis relativo	Clave para tener un contexto del riesgo.
Sentimiento de Mercado	Medio	Alto	Señal temprana clave	Los profesionales le dan más peso como indicador temprano.
ASW, Spreads de mercado	Alto	Muy alto	Primer indicador de alerta	Mercado lo prioriza incluso antes que las ratios.

Fuente: elaboración propia.

Tanto la teoría como la práctica coinciden en que las ratios financieras son muy importantes para el análisis de crédito. El apalancamiento y la cobertura de intereses aparecen para ambos como indicadores clave, esto demuestra que los fundamentos contables continúan siendo esenciales para poder evaluar la estabilidad de una empresa.

La principal diferencia está en la importancia que se da a las variables de mercado. En la encuesta el ASW o los spreads aparecen como la primera señal de alerta ante un posible deterioro, mientras que en la literatura esto no es así. Los profesionales destacan que el mercado suele anticiparse a los estados financieros incorporando rápidamente cualquier cambio en las expectativas sobre la empresa o el entorno macroeconómico.

También se observa que algunos indicadores que en la literatura tienen bastante respaldo, como la evolución del patrimonio neto, no tienen tanto peso en el seguimiento diario que hacen los analistas. En la práctica, el foco suele estar más en las ratios de deuda y en la capacidad de generar caja. En cambio, el análisis por comparables sectoriales sí refleja una coincidencia clara entre lo que dice la teoría y lo que aplican los profesionales, ya que en ambos casos se considera imprescindible para entender el riesgo dentro de su contexto y no analizar a la empresa de forma aislada.

En conclusión, la comparación muestra que la literatura y los profesionales concuerdan en casi todos los indicadores, pero hay una diferencia en cuanto a la prioridad y el momento de uso para cada uno. La teoría aporta una base estructural del análisis, mientras que los profesionales les dan una mayor consideración a las señales de mercado como herramienta. Esta combinación confirma que la forma más adecuada de anticipar el deterioro crediticio es utilizar un enfoque que tenga en cuenta tanto los fundamentales financieros como las señales que aporta el mercado, analizándolos de manera conjunta y no por separado.

Con el objetivo de analizar la utilidad de estas ratios en la práctica, a continuación, se realiza un análisis empírico en dos sectores. En primer lugar, se estudia el sector automovilístico (capítulo 5.1) y, posteriormente, el sector de medios/entretenimiento (capítulo 5.2). Este análisis permite evaluar cómo se comportan estos indicadores en situaciones reales de deterioro crediticio.

5. CASO PRÁCTICO: SECTOR AUTOMOVILÍSTICO Y DE MEDIOS

En este apartado se analizan las ratios identificadas en la encuesta de profesionales del sector de crédito para realizar un análisis empírico de dos industrias seleccionadas: el sector automovilístico y el sector de medios. A partir de los indicadores que los profesionales señalaron como más relevantes para medir y anticipar el deterioro del crédito, se analiza su comportamiento en distintas compañías que han experimentado un empeoramiento de su calidad crediticia en los últimos años.

Para la selección de las empresas objeto de estudio, la muestra objeto de estudio, se han identificado aquellas compañías, que han sufrido un deterioro en su calificación

crediticia, pasando de *investment grade* a *high yield*. Esta metodología permite identificar el deterioro vía el rating otorgado de la calidad crediticia y comprobar cómo varían los 12 indicadores usados por el sector. Esto permite analizar si el seguimiento de dichas ratios adelanta, o no, una caída de la calidad crediticia.

Por otra parte, también se ha incluido en el estudio una de las principales ratios mencionados en la literatura académica, el patrimonio neto, como uno de los más relevante, si bien, no ha sido mencionado por los expertos.

La muestra seleccionada para cada sector se compone de tres empresas cotizadas. En el caso del sector automovilístico, el análisis se centra en Renault, Ford y Nissan durante el periodo 2019-2024. En el caso del sector de medios/entretenimiento se analiza el grupo Televisa, Paramount y Warner Bros, y Discovery en el periodo 2022-2025. Todas ellas con el mismo criterio de selección, es decir compañías que han experimentado un deterioro en su perfil crediticio (rating) en un contexto de transformación estructural del sector.

Los casos se estructuran en cuatro apartados, incluyendo contexto macroeconómico y sectorial, situación financiera, cronología del deterioro hasta la calificación como *high yield* y por último principales indicadores de adelanto del deterioro. Con este análisis podemos evaluar si estas señales hubieran permitido detectar el deterioro antes de que las agencias de rating realizaran una bajada del rating (el *downgrade*) o no.

Antes de analizar los casos concretos, se resume brevemente la diferencia entre las dos grandes categorías del mercado de crédito: *Investment Grade* (IG) y *High Yield* (HY) utilizado como criterio de selección de la muestra. Esta clasificación segmenta el mercado en función del riesgo de impago y de la fortaleza financiera del emisor. Las compañías con calificación IG presentan balances más sólidos, con menor apalancamiento y mayor estabilidad en la generación de caja, lo que reduce su riesgo percibido y su coste de financiación (Mascareñas, 2015). Por el contrario, los emisores HY muestran una mayor vulnerabilidad financiera y una probabilidad de *default* más elevada, lo que se traduce en diferenciales de crédito más amplios y mayor volatilidad en el precio de la deuda. Además, esta frontera tiene implicaciones institucionales relevantes, ya que muchos inversores solo pueden invertir en activos IG, por lo que el paso a HY suele afectar a la demanda y liquidez de los bonos (Fernández & Bermejo, 2018).

En este contexto, cobra especial relevancia el concepto de *fallen angel*, que hace referencia a los emisores que, tras haber tenido calificación *Investment Grade*, sufren una rebaja de *rating* a *High Yield*. Este cambio suele generar ventas forzadas por parte de inversores con restricciones de *rating*, provocando una ampliación de *spreads* y una caída en el precio de la deuda. Sin embargo, a diferencia de otros emisores HY, muchos *fallen angels* mantienen fundamentales relativamente sólidos, ya que el deterioro suele ser reciente o cíclico. Por ello, tras el ajuste inicial del mercado, estos emisores pueden convertirse en oportunidades de inversión dentro del segmento *high yield* (Collin-Dufresne, Goldstein & Martin, 2001).

A continuación, se realiza el caso empírico del sector automovilístico y en segundo lugar el del sector de medios/entretenimiento.

5.1 Caso 1: Industria automovilística

La industria automovilística en estos años de estudio, durante el periodo 2019-2024, se encuentra en una transición estructural marcada por la aparición del vehículo eléctrico, la presión regulatoria de las emisiones y la volatilidad de la demanda global. Esto ha provocado que los márgenes, la caja y las ratios de apalancamiento se tensionen, reduciendo la capacidad crediticia de las compañías. Se ha ido observando que los riesgos de solvencia y de deuda en empresas automovilísticas son altamente sensibles a los diferentes cambios estratégicos y tecnológicos que se dan en el sector.

Toda la información respecto al análisis del sector se ha realizado basándose en los informes de las diferentes empresas además de la visión de analistas financieros de distinto bancos (Nissan, Renault, Ford Motors, Barclays, J.P. Morgan, BBVA, Morgan Stanley)

5.1.1 Factores Macroeconómicos

El deterioro crediticio se ve afectado por un conjunto de factores macroeconómicos que han provocado tensiones estructurales en el sector. Este impacto depende de cada empresa y área geográfica de ubicación y negocio.

De acuerdo con la información pública de las empresas en sus cuentas anuales disponibles en la web e informes de analistas de Barclays y JP Morgan analizamos las posibles implicaciones a las empresas de la muestra.

En primer lugar, la empresa Renault es especialmente sensible al mercado europeo, donde la demanda se ha visto ralentizada. Además de algunos mercados clave como China, Turquía o Argentina mostraron caídas en los años 2019 y 2020 que afectaron a los volúmenes y a la rentabilidad. A esto además se le añade la presión que hay en Europa y los objetivos relacionados con las emisiones de CO₂, que exige que haya unas mayores inversiones en la electrificación y reduce los márgenes.

En segundo lugar, Ford esta más expuesta a Estados Unidos y a la volatilidad de sectores como pick-ups (vehículo con caja de carga abierta) y SUV (vehículo alto de uso familiar/urbano). Los shocks globales de oferta, el aumento de CAPEX por los vehículos eléctricos y las presiones de inflación provocan que se deterioren los fundamentales sobre todo en Europa y Sudamérica.

Por último, en el caso de Nissan, su mercado clave es China, donde el COVID, la menor afluencia en concesionarios y la creciente competencia local que se está dando ha provocado que las ventas se vean disminuidas. Además, la escasez de semiconductores afecto a la fabricación de los vehículos eléctricos, reduciendo la capacidad de absorción de costes fijos y agravando la volatilidad de los flujos de caja.

Podemos concluir, que los factores macroeconómicos han afectado a la caja de las tres compañías, provocando un deterioro acelerado en las compañías más frágiles.

5.1.2 Análisis financiero

El análisis de Ford, Renault y Nissan muestra tendencias marcadas por el deterioro de los márgenes, los flujos de caja operativo y la cobertura de los gastos financieros.

Renault mostraba un modelo financiero bajo presión, por la contracción del margen operativo y la caída del flujo de caja libre. Su margen operativo bajo a 4,8% en 2019 (desde el 6,3% en 2018), mientras que el free cash Flow descendió hasta 153 millones de euros. Además, la necesidad de invertir en electrificación y de cumplir las regulaciones aumento su CAPEX y disminuyo su capacidad de generar caja.

Ford, aunque ha sido más resiliente gracias a su diversificación y su negocio financiero, también muestra presión en sus márgenes operativos y free cash Flow, derivado de sus menores volúmenes, problemas en los lanzamientos, los costes de garantía y la debilidad en Europa en comparación con Norteamérica. Su EBIT y FCF de 2019 a 2020 fueron más bajos de lo esperado, aunque Ford cuenta con un colchón de liquidez y mayor resiliencia estructural.

Nissan ha pasado por un deterioro prolongado, con un margen operativo entre el 1% y el 4% y un FCF negativo en los primeros nueve meses del ejercicio 2023-2024. La caída de volúmenes, sobre todo en China, la subida de precios de las materias primas y una estructura de costes que ha debilitado su rentabilidad y sus métricas crediticias, obligando a que haya una reestructuración en sus capacidades.

Las tres compañías muestran un deterioro de la actividad y rentabilidad industrial, pero en el caso de Renault y Nissan el deterioro es más visible en las métricas, mientras que Ford sigue conservando un perfil más fuerte por su diversificación y una contribución reiterada por parte de su negocio financiero.

5.1.3 Transición de IG a HY: Cronología

El deterioro de las compañías analizadas se fue produciendo de forma progresiva a lo largo de varios ejercicios, siendo el caso más evidente el de Renault. En Renault, el deterioro se aceleró en 2019, tras publicar unos resultados muy débiles y una previsión de margen operativo del 3-4%, S&P redujo el rating a BBB- con Outlook negativo. En abril de 2020 lo rebajó a BB+. Renault se convirtió así en un “fallen ángel”.

Ford experimentó ciclos de presión crediticia, sobre todo en 2019 y 2020, lo que provocó que en marzo de 2020 S&P rebajase su rating y Fitch en mayo de 2020. En el caso de Nissan debido a su deterioro crediticio, una caída en China y un CAPEX elevado le llevó a que en marzo de 2023 S&P le rebajase el rating a HY y Fitch en febrero de 2025. Ambos mostraron presiones crecientes en sus métricas financieras y una mayor volatilidad de sus indicadores de mercado.

5.1.4 Capacidad predictiva de los indicadores adelantados.

El análisis realizado demuestra que los indicadores estudiados en este trabajo tienen una elevada capacidad predictiva para adelantar el deterioro crediticio en el sector automovilístico en el periodo analizado.

5.1.4.1 Ratios financieros

El análisis de las ratios financieras en las tres compañías muestra un patrón común de deterioro previo a las rebajas de rating. El primer indicador que refleja tensión de forma consistente es el margen operativo, cuya caída progresiva evidencia una menor capacidad para absorber shocks y una pérdida de rentabilidad estructural.

En Renault el margen operativo desciende durante los ejercicios previos al *downgrade*, anticipando el fuerte aumento posterior del apalancamiento. Aunque el FCF se mantiene positivo hasta el año de mayor tensión, su reducción progresiva, junto con un CAPEX elevado vinculado a la electrificación, limita la flexibilidad financiera. El deterioro de las ratios de deuda en 2019 confirma que la generación operativa ya no era suficiente para sostener la estructura de capital.

En Nissan el deterioro es más estructural. El margen operativo permanece en negativo durante dos ejercicios y el FCF muestra episodios recurrentes de debilidad, reflejando un desequilibrio entre generación de caja e inversión. El incremento posterior del apalancamiento actúa como consecuencia, no como origen del deterioro.

Por su parte, Ford Motor Company también presenta una caída progresiva del margen antes de 2020. Sin embargo, su FCF muestra mayor resiliencia, lo que mitiga parcialmente el impacto sobre la estructura financiera. Aunque el apalancamiento se dispara en el ejercicio de mayor tensión, el soporte de Ford Credit contribuye a estabilizar su perfil crediticio.

En conjunto, los resultados indican que el deterioro comienza en la rentabilidad y en la generación de caja, mientras que las ratios de deuda actúan como confirmación posterior del riesgo ya latente en los fundamentales.

Figura 3: Análisis de las ratios de Renault de 2017 a 2019.

Año	Net Debt/EBITDA	Net debt/ FFO	EBITDA/ intereses	FCF	Margen operativo
2017	5,04	5,99	15,65	2.107	6,56
2018	5,64	6,47	17,64	1.878	6,29
2019	6,85	9,73	16,13	2.564	4,79
2020	11,72	6,16	10,28	3.245	-0,78

Fuente: elaboración propia.

Figura 4: Análisis de las ratios de Ford de 2017 a 2019.

Año	Net Debt/EBITDA	Net debt/ FFO	EBITDA/ intereses	FCF	Margen operativo
2017	8,96	7,19	9,15	11,05	2,82
2018	10,49	8,78	9,26	7,24	1,97
2019	13,35	10,71	8,86	10,01	0,35
2020	38,79	20,50	1,75	18,53	-3,60

Fuente: elaboración propia.

Figura 5: Análisis de las ratios de Nissan de 2020 a 2023.

Año	Net Debt/EBITDA	Net debt/ FFO	EBITDA/ intereses	FCF	Margen operativo
2020	7,57	7,91	76,06	-393,2	-0,41
2021	9,95	11,61	13,33	140,5	-1,92
2022	5,70	6,27	16,75	-276,7	2,94
2023	4,69	5,39	17,01	87,05	3,56

Fuente: elaboración propia.

5.1.4.2 Comparables sectoriales

El análisis relativo frente al *peer group* permitió identificar un posicionamiento competitivo más débil en Renault y Nissan incluso antes de los ajustes de rating. Ambas compañías se situaban sistemáticamente por debajo de la media del sector en márgenes operativos, capacidad de fijación de precios, rentabilidad sobre capital y generación de

caja. Este gap estructural evidenciaba una menor resiliencia frente a shocks externos y una capacidad más limitada para financiar el elevado CAPEX asociado a la electrificación sin incrementar el apalancamiento.

La comparación con fabricantes europeos de mayor escala y diversificación geográfica mostraba una clara asimetría en términos de absorción de volatilidad y flexibilidad financiera. En términos estratégicos, esto implicaba una pérdida de ventaja competitiva y, desde el punto de vista crediticio, un mayor riesgo de deterioro progresivo.

En el caso de Ford, aunque también presentaba métricas inferiores frente a los líderes del sector, la desviación era menos acusada. Su perfil mostraba un deterioro relativo, pero con mayor capacidad de defensa operativa y financiera que Renault y Nissan, lo que explica una percepción de riesgo más contenida en comparación con estas dos compañías.

5.1.4.3 Sentimiento de mercado

El deterioro del sentimiento de mercado y de los analistas funcionó como una alerta temprana (*early warning*) cualitativa, especialmente relevante dentro del proceso de deterioro crediticio. Antes de que las agencias ajustaran formalmente el rating, ya se observaba un cambio claro en el tono de los informes, con revisiones a la baja en expectativas y mayor cautela en las recomendaciones.

En el caso de Renault, los análisis señalaban con antelación la fragilidad de la alianza con Nissan y la debilidad estructural del FCF, lo que evidenciaba dudas sobre la sostenibilidad del modelo financiero en un entorno de elevada exigencia inversora. El mercado empezó a descontar que la compañía tendría dificultades para financiar la transición hacia la electrificación sin tensionar el balance.

En Nissan, el foco estaba en la ejecución del plan de reestructuración y en la viabilidad real del plan de recuperación (*turnaround*). La debilidad en China y los problemas operativos recurrentes reforzaron una narrativa de riesgo estructural, generando un deterioro progresivo de la confianza inversora incluso antes de que los fundamentales reflejaran plenamente el impacto.

Por su parte, en Ford el sentimiento también se volvió más defensivo, especialmente por los retrasos en lanzamientos, costes extraordinarios y volatilidad operativa. No obstante, el mercado percibía un perfil de riesgo más contenido en comparación con Renault y Nissan, lo que explica que el deterioro reputacional y crediticio fuera menos acusado.

En conjunto, el análisis del sentimiento confirmó que el mercado de capitales tiende a anticipar el deterioro mediante cambios en la narrativa y en las expectativas, consolidándose como un complemento estratégico a las ratios financieras en la identificación temprana del riesgo de crédito.

5.1.4.4 Evolución del Patrimonio neto

En las tres compañías, el patrimonio (*equity*) mostró un claro rendimiento inferior frente al resto de compañías antes de que los deterioros financieros se materializasen completamente. Esta evolución de las acciones negativa reflejaba una expectativa de menor beneficio en el futuro y una percepción de riesgo por parte de los inversores.

El caso más evidente fue el de Renault, donde la caída de valor bursátil descontó la caída de IG con varios meses de antelación. El mercado rápidamente incorporó la información negativa que había sobre los márgenes, la generación de caja y los riesgos estratégicos. En Nissan y Ford, aunque el ajuste no fue tan notable, la reducción de resultados frente a lo esperado de sus acciones también mostraba un deterioro progresivo en las expectativas.

Figura 6: Movimiento del equity de Nissan en un periodo de tres años.



Fuente: FACTSET, 2026.

Figura 7: Movimiento del equity de Renault en un periodo de tres años.



Fuente: FACTSET, 2026.

Figura 8: Movimiento del equity de Ford en un periodo de tres años.



Fuente: FACTSET, 2026.

5.1.4.5 Evolución del ASW

El comportamiento del *Asset Swap Spread* (ASW) en Renault, Ford y Nissan permite ver con bastante claridad cómo el mercado de crédito reacciona ante el deterioro y cómo no todos los emisores son percibidos de la misma manera, incluso dentro del mismo sector.

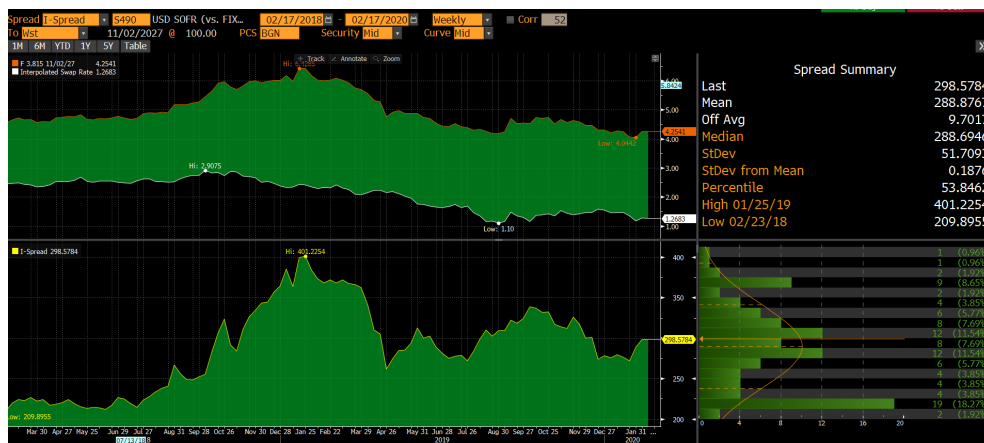
Si se comparan los niveles máximos alcanzados por cada bono, se aprecia una diferencia relevante en la intensidad de la tensión.

Ford fue la compañía que registró el nivel más elevado, con un ASW de 401 pb en enero de 2019, lo que supone una prima claramente asociada a un escenario de alto riesgo y muy próxima al universo *high yield*. Nissan alcanzó un máximo de 280,3 pb en diciembre de 2024, situándose en una zona de tensión significativa, aunque inferior a la de Ford. En el caso de Renault, el máximo fue de 181,9 pb en enero de 2019, aproximadamente 40 pb por encima de su media histórica, nivel que, para un emisor con rating en el rango BBB, ya implica una percepción clara de aumento del riesgo (Bloomberg, 2026).

Más allá de los niveles absolutos, el ASW fue el indicador que mejor reflejó el deterioro. En Renault, el spread empezó a ampliarse de forma progresiva antes del recorte formal de rating, lo que muestra que el mercado ya estaba descontando un empeoramiento de la calidad crediticia. En Nissan, la ampliación de spreads evidenciaba dudas sobre la capacidad de la compañía para mantener volúmenes y recuperar una generación de caja estable. En Ford, la ampliación fue especialmente intensa en un entorno de elevada incertidumbre macroeconómica, alcanzando niveles muy tensionados, aunque el impacto se vio parcialmente mitigado por el papel de Ford Credit.

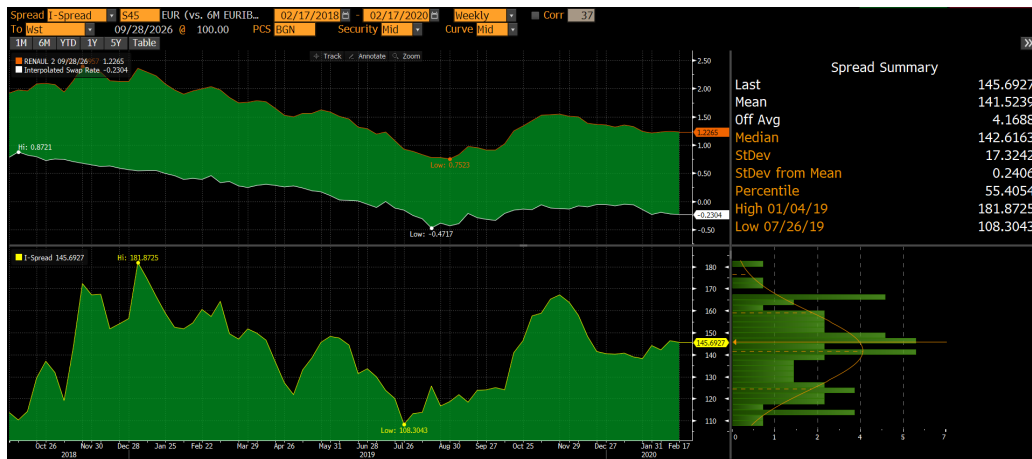
En conjunto, el análisis confirma que el ASW reaccionó antes que las agencias de rating ante el deterioro de los fundamentales. La evolución de los spreads anticipó el aumento del riesgo percibido, lo que refuerza su utilidad como indicador adelantado dentro del análisis del riesgo crediticio.

Figura 9: Movimiento de ASW de Ford en un periodo de 3 años.



Fuente: Bloomberg, 2026.

Figura 10: Movimiento de ASW de Renault en un periodo de 3 años.



Fuente: Bloomberg, 2026.

Figura 11: Movimiento de ASW de Nissan en un periodo de 3 años.



Fuente: Bloomberg, 2026.

5.1.5 Conclusiones del sector automovilístico

El análisis de la industria automovilística demuestra que el deterioro crediticio en el sector no se produce de forma repentina, sino que es el resultado de una acumulación de tensiones en los fundamentales.

En el caso del sector automovilístico, la transición hacia el vehículo eléctrico, el aumento de capex, presiones regulatorias y la caída de volúmenes en algunos de los mercados clave han hecho que haya una reducción de márgenes y de generación de caja, afectando directamente a la solvencia de las compañías.

En los casos de Renault, Ford Motor Company y Nissan Motor Co. se puede observar un patrón parecido: primero se deteriora el margen operativo, después el FCF se ve debilitado y finalmente las ratios de deuda empeoran. De forma paralela el mercado comienza a ampliar spreads y a penalizar el *equity*. Las agencias de rating actúan más tarde, cuando el deterioro ya es evidente.

Por tanto, el análisis empírico confirma que el mercado tiende a anticipar el riesgo, mientras que las ratios financieras permiten explicar y justificar este movimiento. La combinación de ambos enfoques resulta clave para detectar de forma temprana el deterioro crediticio en un sector tan sensible como el automovilístico.

5.2 Caso 2: Industria mediática y entretenimiento

El sector de medios/entretenimiento se encuentra en un momento de cambio, donde conviven el modelo tradicional y el digital, lo que hace que los ingresos y la generación de caja sean menos estables. Además, es un sector con mucha competencia, lo que complica la previsión de resultados y la reducción de deuda. Por ello, a la hora de analizar el riesgo de crédito, es clave fijarse en si el modelo de negocio es sostenible y si la empresa es capaz de generar rentabilidad de forma recurrente.

Toda la información respecto al análisis del sector se ha realizado basándose en los informes de las diferentes empresas además de la visión de analistas financieros de distinto bancos (Televisa, Warner Bros., Paramount, Barclays, J.P. Morgan, BBVA, Morgan Stanley)

5.2.1 Factores Macroeconómicos

Para entender el deterioro dentro de este sector es necesario estudiar el contexto macroeconómico. La subida de los tipos de interés, los consumidores más selectivos y un descenso en el mercado de publicidad, ha afectado principalmente a la generación de caja de las compañías para poder hacer frente a sus obligaciones financieras.

El cambio en el modelo de negocio pasando del tradicional a las plataformas digitales, ha obligado a que las empresas tengan que hacer grandes inversiones continuamente, sin

saber el retorno que va a generar. Los costes estructurales de los derechos audiovisuales y los contratos pueden crear desajustes ante una menor demanda.

Todos estos factores han hecho que el mercado perciba a este sector como una inversión arriesgada, haciendo que los analistas y las agencias de rating sean más conservadores a la hora de tomar decisiones y redactar los informes. El contexto macroeconómico ha ayudado a poder anticipar el deterioro crediticio de muchas de las compañías de esta industria.

5.2.2 *Análisis financiero*

La industria de medios/entretenimientos en los últimos años ha atravesado por un deterioro en su estructura, principalmente por los cambios que se han dado en el modelo de negocio de esta industria. Se ha pasado de un modelo tradicional en el que se transmitía todo en la televisión por cable, hacia un modelo de DTC (directo al consumidor) que ha generado un desajuste en el tiempo entre el consumo de caja y la generación de EBITDA.

Financieramente los tres aspectos comunes para tener en cuenta en este sector son la presión en los márgenes por el elevado coste del marketing, la tecnología que se requiere y el gasto que consume generar contenido continuamente. Los flujos de caja dependen de como de exitoso ha sido el contenido, lo que hace que haya una gran volatilidad. El desapalancamiento es más lento de lo necesario.

Varias de las empresas de este sector han estado operando con una ratio Debt/ EBITDA por encima del 4,5X, este nivel para una compañía con un rating *Investment Grade* es difícil de sostener, sobre todo en una industria donde los tipos son elevados. También el CAPEX y OPEX son rígidos, por lo que en caso de circunstancias macroeconómicas que afecten al sector la capacidad para ajustarse es limitada.

5.2.3 *Transición de IG a HY: Cronología*

En 2023 el negocio de TV de pago Sky del Grupo Televisa empezó su deterioro y una presión sobre EBITDA. En 2024 la compañía no pudo desapalancarse y el flujo de caja era muy débil, en este año el mercado ya empieza a darse cuenta de la situación de la empresa. En julio de 2025 Moody's rebaja la calificación a Ba1, pasando a ser *High Yield* y en diciembre del mismo año Fitch rebaja a BB+.

Warner Bros. Discovery tuvo durante el 2023 y 2024 una gran deuda y presión en el negocio en línea. En mayo de 2025 S&P rebaja la clasificación a BB+ y en junio Moody's a Ba1, pasando a ser *High Yield*.

Paramount, en los años 2023-2024 se fue produciendo un deterioro continuo de su perfil de crédito. Sus bonos en 2024 empezaron a cotizar a niveles de *High Yield* y en 2025 el mercado descontó su nivel de *Investment Grade* antes de que las agencias de rating lo hiciesen. El 9 de septiembre de 2025 S&P le dio una calificación de BB+.

5.2.4 Capacidad predictiva de los indicadores adelantados

5.2.4.1 Ratios financieros

En el caso de Grupo Televisa, el deterioro se observa principalmente en la capacidad de generación de caja y en la rentabilidad operativa. El Net Debt/FFO aumenta hasta 7,32x en 2022, lo que refleja una clara pérdida de capacidad de repago. Este deterioro coincide con una caída progresiva del margen operativo, que pasa de 9,43% en 2021 a 2,79% en 2024, indicando una reducción significativa de la rentabilidad del negocio. Además, el FCF negativo durante varios ejercicios consecutivos confirma que la compañía no estaba generando caja suficiente para reducir deuda. En este caso, el deterioro crediticio se explica más por una debilidad estructural en la generación de caja y en los márgenes que por un incremento abrupto del apalancamiento (FacSet, 2026).

En Paramount, el deterioro es más brusco y está ligado principalmente al deterioro operativo. El margen operativo cae de 14,18% en 2021 a -1,35% en 2023, reflejando un deterioro claro de la rentabilidad del negocio. Este deterioro se traslada directamente a la cobertura de intereses, donde el EBITDA/Intereses cae desde niveles muy elevados hasta prácticamente no cubrir los intereses en 2023, lo que constituye la señal más evidente de tensión crediticia. Además, el fuerte incremento del Net Debt/EBITDA confirma un deterioro relevante de la posición financiera. En este caso, el problema no se origina inicialmente en la caja, sino en la pérdida de capacidad operativa para sostener el servicio de la deuda (FacSet, 2026).

En Warner Bros, el deterioro se explica principalmente por un aumento del apalancamiento tras la integración corporativa. El Net Debt/EBITDA alcanza 9,31x en 2022, reflejando un incremento significativo del riesgo financiero. Sin embargo, la evolución del margen operativo, que pasa de 16,93% en 2021 a niveles negativos en 2022 y 2023, muestra que también hubo un deterioro temporal de la rentabilidad operativa. A pesar de ello, la cobertura de intereses y el FCF se mantienen relativamente sólidos, lo que indica que la compañía seguía generando caja suficiente para atender su deuda. Por tanto, el deterioro crediticio estuvo más relacionado con un aumento puntual del endeudamiento que con un problema estructural de generación de caja (FacSet, 2026).

En conjunto, el análisis de las tres compañías muestra que las ratios que mejor anticipan el deterioro del crédito son aquellos directamente vinculados a la capacidad real de repago y a la rentabilidad operativa. Cuando el problema se origina en la generación de caja y en la caída de márgenes, como en Televisa, el Net Debt/FFO resulta especialmente relevante. Cuando el deterioro es operativo, como en Paramount, la cobertura de intereses y la caída del margen operativo se convierten en las señales más claras. Por último, cuando el riesgo proviene principalmente de un incremento del apalancamiento, como en Warner Bros, el Net Debt/EBITDA es el indicador que mejor refleja el deterioro. Esto confirma que no existe un única ratio capaz de anticipar todos los casos de deterioro crediticio, sino que dependiendo del problema un indicador resulta más predictivo que otro.

Figura 12: Análisis de las ratios de Televisa de 2021 a 2024.

Año	Net Debt/EBITDA	Margen Operativo	EBITDA/intereses	FCF	Net Debt/FFO
2021	4,01	9,43	3	-2.192	4,41
2022	2,34	6,93	2,82	-12.978	7,32
2023	2,61	4,19	3,13	-6.335	5,81
2024	2,80	2,79	2,78	16827	2,85

Fuente: elaboración propia.

Figura 13: Análisis de las ratios de Paramount de 2021 a 2024.

Año	Net Debt/EBITDA	Margen Operativo	EBITDA/intereses	FCF	Net Debt/FFO
2021	0,64	14,18	18,05	599	0,81
2022	3,96	9,52	3,52	-139	0,87
2023	639,05	-1,35	0,02	147	0,85
2024	5,92	5,50	2,33	489	0,86

Fuente: elaboración propia.

Figura 14: Análisis de las ratios de Warner Bros de 2021 a 2024.

Año	Net Debt/EBITDA	Margen Operativo	EBITDA/intereses	FCF	Net Debt/FFO
2021	3,03	16,93	3,63	2.425	1,94
2022	9,31	-6,88	3,26	3.317	3,18
2023	5,37	-1,49	3,69	6.161	2,20
2024	4,72	0,71	5,42	4.427	2,15

Fuente: elaboración propia.

5.2.4.2 Comparables sectoriales

La comparación con otras compañías del sector muestra también un patrón claro. En el caso de Televisa, la compañía se situaba por debajo de algunos competidores internacionales en rentabilidad y capacidad de generación de caja, especialmente en los años de mayor tensión. El deterioro en márgenes y la debilidad del FCF reflejaban una menor flexibilidad financiera frente a grupos con modelos más diversificados o mayor escala global. Esta pérdida relativa de fortaleza anticipaba un mayor riesgo de crédito, al limitar la capacidad de absorber shocks y sostener inversiones en contenido.

En Paramount, la comparación sectorial mostraba una mayor volatilidad operativa frente a otros grandes grupos de entretenimiento. La fuerte caída en cobertura de intereses y el aumento del apalancamiento situaban a la compañía en una posición más frágil frente a

competidores con estructuras de balance más estables. Esto indicaba que, ante un entorno más exigente en costes y financiación, la compañía tenía menos margen de maniobra.

En Warner Bros, aunque el aumento del apalancamiento fue significativo en 2022, la generación de caja y la cobertura se mantuvieron relativamente más sólidas en comparación con otros actores que habían sufrido caídas operativas más intensas. Esto situaba a Warner en una posición intermedia dentro del sector, con un deterioro financiero relevante, pero con mayor capacidad de recuperación relativa.

En conjunto, la comparación sectorial permite identificar que las compañías que combinaban menor rentabilidad con menor generación de caja eran las que presentaban mayor vulnerabilidad crediticia.

5.2.4.3 Sentimiento de mercado

El sentimiento del mercado y de los analistas también actuó como un indicador adelantado relevante en este sector. En Televisa, las dudas sobre la sostenibilidad del modelo y la debilidad en resultados operativos generaron una percepción creciente de riesgo antes de que las ratios más visibles se estabilizaran. El mercado ya descontaba una menor capacidad de crecimiento y generación de caja.

En Paramount, el deterioro del sentimiento fue más evidente. Las revisiones a la baja de expectativas, junto con las dudas sobre la rentabilidad del negocio de *streaming* y el elevado apalancamiento, generaron un aumento claro de la percepción de riesgo. La pérdida de confianza en la capacidad de la compañía para estabilizar resultados operativos anticipó el deterioro crediticio.

En Warner Bros, el sentimiento negativo estuvo más ligado al fuerte aumento del endeudamiento tras la integración corporativa. Aunque la generación de caja se mantenía positiva, el mercado mostró preocupación por la sostenibilidad del nivel de deuda y por los riesgos asociados a la integración y a la evolución del negocio de contenidos.

En conjunto, el análisis del sentimiento confirma que el mercado suele reaccionar antes de que se produzca el deterioro formal del rating, especialmente cuando percibe dudas

sobre la sostenibilidad del modelo de negocio o sobre la capacidad de generar caja de forma estable.

5.2.4.4 Evolución del patrimonio neto

Entre 2021 y 2026 las tres compañías muestran una caída clara en su patrimonio neto medido a través de la capitalización bursátil. En general, el mercado fue reduciendo su valoración ante la presión sobre márgenes, el aumento de la inversión en *streaming* y el mayor endeudamiento en un sector en plena transformación.

En Grupo Televisa la caída es fuerte entre 2021 y 2023. Después se observa cierta estabilidad e incluso una ligera recuperación, pero en niveles mucho más bajos que al inicio. Esto indica que el mercado ajustó sus expectativas y asumió un escenario de menor crecimiento y menor rentabilidad.

Warner Bros presenta una evolución más inestable. Tras una caída importante desde 2021, el valor sigue bajando hasta 2023-2024, en línea con el elevado endeudamiento y la incertidumbre sobre el negocio. A partir de 2025 se aprecia una recuperación relevante, lo que sugiere una mejora en la confianza del mercado, aunque todavía con cierta sensibilidad al riesgo.

Paramount es la que muestra el deterioro más continuado. La caída es casi constante durante todo el periodo, con pequeños rebotes que no cambian la tendencia general. Esto refleja una pérdida de confianza más estructural en su capacidad para generar beneficios y sostener su posición en el sector. En conjunto, la evolución del patrimonio neto en estas compañías refuerza la idea de que el mercado suele anticipar el deterioro antes de que se materialicen ajustes formales en el rating.

Figura 15: Movimiento del equity de Televisa en un periodo de tres años.



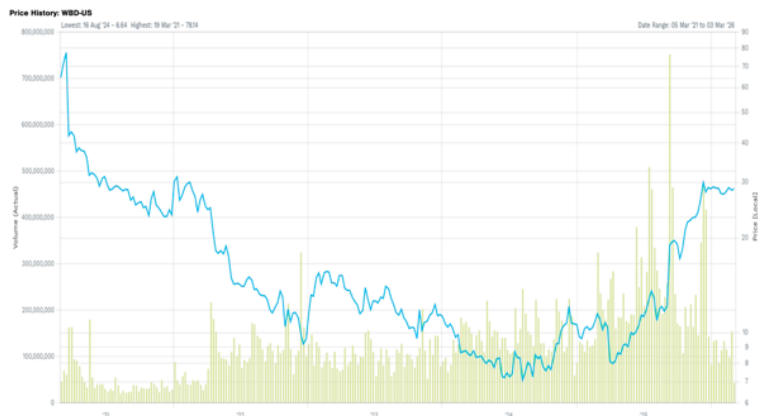
Fuente: FACTSET, 2026.

Figura 16: Movimiento del equity de Paramount en un periodo de tres años.



Fuente: FACTSET, 2026.

Figura 17: Movimiento del equity de Warner Bros. en un periodo de tres años.



Fuente: FACTSET, 2026.

5.2.4.5 Evolución del ASW

El comportamiento del Asset Swap Spread (ASW) en Grupo Televisa, Paramount Global y Warner Bros. Discovery permite observar cómo el mercado de crédito fue incorporando progresivamente el deterioro del sector de *Media & Entertainment*, especialmente en un contexto marcado por el aumento del endeudamiento y la presión sobre los modelos tradicionales de negocio.

Si se comparan los niveles máximos alcanzados por cada bono, se aprecia una diferencia relevante en la intensidad de la tensión percibida por el mercado. Paramount fue la compañía que registró el mayor nivel de spreads, alcanzando aproximadamente 365 pb, situándose en un nivel claramente asociado a emisores con un perfil de riesgo elevado y muy próximo al universo *high yield*. En el caso de Warner Bros. Discovery, el ASW llegó a un máximo cercano a 570 pb, reflejando uno de los episodios de mayor tensión crediticia dentro del sector, especialmente tras el incremento del apalancamiento derivado de la fusión entre WarnerMedia y Discovery. Por su parte, Televisa mostró niveles significativamente más bajos, con spreads en torno a 130 pb, lo que refleja una percepción de riesgo relativamente más contenida por parte del mercado (Bloomberg, 2026).

Más allá de los niveles absolutos, el ASW fue nuevamente el indicador que mejor captó el deterioro del riesgo crediticio. En Paramount, los spreads comenzaron a ampliarse con fuerza a partir de 2024, reflejando las dudas del mercado sobre la sostenibilidad de su modelo de negocio en el entorno de transición hacia el *streaming* y el impacto del elevado nivel de inversión necesario para competir en este segmento. En Warner Bros. Discovery, la ampliación de spreads fue todavía más intensa, especialmente tras la fusión de 2022, cuando el mercado empezó a incorporar el fuerte aumento del endeudamiento y la incertidumbre sobre la capacidad de generar caja suficiente para reducir la deuda (Bloomberg, 2026).

En el caso de Televisa, aunque el movimiento fue más moderado, el ASW también mostró episodios de ampliación que reflejaban las tensiones estructurales del sector audiovisual y el cambio en los hábitos de consumo hacia plataformas digitales.

En conjunto, el análisis confirma nuevamente que el mercado de crédito reaccionó antes que las agencias de rating ante el deterioro de los fundamentales. La evolución de los

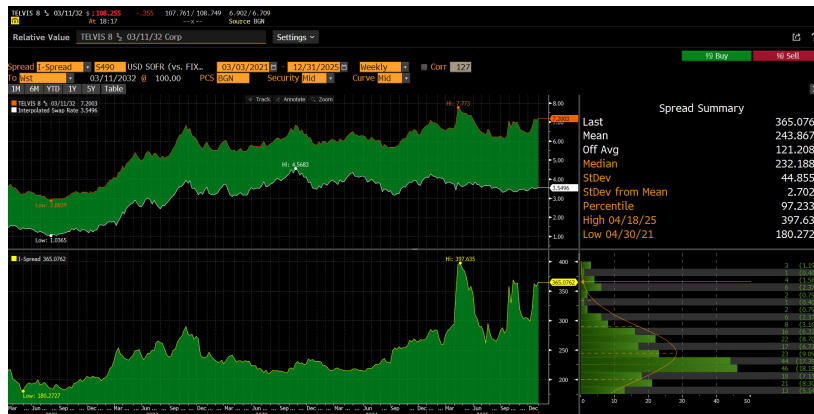
spreads anticipó el aumento del riesgo percibido por los inversores, lo que refuerza el papel del *Asset Swap Spread* como indicador adelantado dentro del análisis del riesgo crediticio, especialmente en sectores que atraviesan transformaciones estructurales como el de *Media & Entertainment*.

Figura 18: Movimiento de ASW de Paramount en un periodo de 3 años.



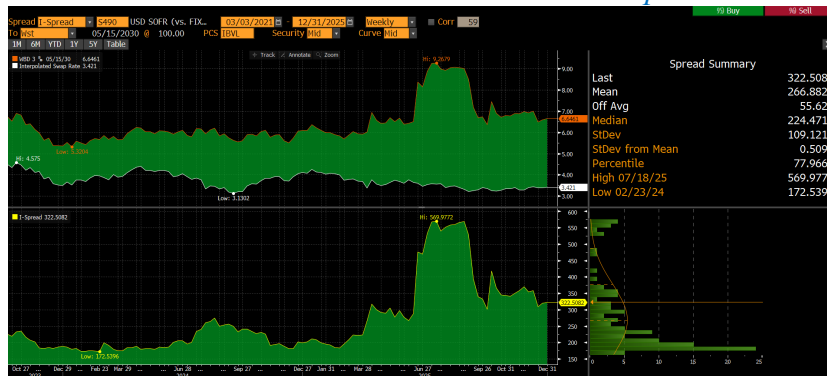
Fuente: Bloomberg, 2026.

Figura 19: Movimiento de ASW de Televisa en un periodo de 3 años.



Fuente: Bloomberg, 2026.

Figura 20: Movimiento de ASW de Warner Bros. en un periodo de 3 años.



Fuente: Bloomberg, 2026.

5.2.5 Conclusiones del sector media y entretenimiento

El análisis del sector de Media & Entertainment, representado por Grupo Televisa, Paramount Global y Warner Bros., muestra que el deterioro crediticio en los últimos años está muy relacionado con el cambio estructural del modelo de negocio. El paso de la televisión tradicional hacia las plataformas de *streaming* ha obligado a las compañías a realizar inversiones muy elevadas en contenido, tecnología y marketing. Esto ha generado un desajuste entre la generación de caja y el nivel de inversión necesario para competir en el sector. Además, el entorno de tipos de interés más altos y un consumidor más selectivo ha aumentado la presión sobre los márgenes y ha dificultado el desapalancamiento de muchas empresas.

Desde el punto de vista financiero, aunque cada compañía presenta una evolución diferente, se observa un patrón común de deterioro en los fundamentales. En Televisa el principal problema fue la debilidad en la generación de caja, lo que se refleja en ratios como el Net Debt/FFO y en varios años con FCF negativo. En Paramount el deterioro se detecta sobre todo en la cobertura de intereses, que muestra una pérdida clara de capacidad operativa para sostener la deuda. En Warner Bros. Discovery, el aumento del riesgo estuvo más relacionado con el fuerte incremento del apalancamiento tras la fusión. Esto confirma que las ratios más útiles para anticipar el deterioro son aquellos que reflejan directamente la capacidad de repago, aunque la ratio más relevante depende del origen del problema financiero.

Por último, el análisis del mercado muestra que los spreads de crédito reaccionaron antes que las agencias de rating. La ampliación de spreads en los bonos de Paramount y Warner Bros. Discovery reflejaba ya una mayor percepción de riesgo antes de los *downgrades* formales. En Televisa el movimiento fue más moderado, pero también mostró episodios de ampliación que reflejaban la creciente incertidumbre en el sector. En conjunto, esto confirma que indicadores de mercado como el *Asset Swap Spread* pueden actuar como señales adelantadas del deterioro crediticio, especialmente en sectores que están atravesando cambios estructurales importantes.

5.3 Comparativa de los resultados de la industria automovilística y de medios/entretenimiento.

Con el objetivo de sintetizar los resultados obtenidos en ambos casos prácticos, a continuación, se presenta una tabla comparativa de las principales semejanzas y diferencias observadas en la capacidad predictiva de los indicadores analizados en la industria automovilística y en la de medios/entretenimiento. Esta comparación permite identificar que señales son comunes en ambos sectores y cuales presentan una mayor utilidad en función de las características propias de cada industria.

Figura 21: Comparación de los resultados de los dos sectores

INDICADOR	AUTOMOVILISTICO	MEDIA/ ENTRETENIMIENTO	CONCLUSIÓN
Margen Operativo	Señal inicial clara	Señal inicial clara	El deterioro empieza en la rentabilidad
FCF/ Caja	Se debilita por CAPEX alto	Se debilita por inversión en contenido	La caja confirma la presión del negocio
Apalancamiento	Llega después	A veces es el origen (Warner Bros.)	Puede ser causa o consecuencia dependiendo del sector
Cobertura de Intereses	Menos anticipado	Muy relevante (Paramount)	Más útil en sectores con presión operativa
Comparables	Detectan debilidad estructural	Detectan menor rentabilidad	Útiles en ambos casos como señal relativa
Sentimiento de mercado	Anticipa el deterioro	Anticipa el deterioro	El mercado va por delante
Equity	Descuenta la caída antes	Descuenta la caída antes	Señal temprana de expectativas
ASW	Muy anticipado	Muy anticipado	Mejor indicador adelantado en ambos

Fuente: Elaboración propia

En conjunto, la comparación muestra que no existe un único indicador capaz de anticipar por sí solo todos los procesos del deterioro crediticio. Sin embargo, si se observa un patrón común: el mercado, a través del ASW, el sentimiento y la evolución del *equity*, suele anticipar el deterioro antes que las agencias de rating. Las ratios financieras permiten confirmar y explicar ese deterioro desde el punto de vista fundamental. La diferencia principal entre ambos sectores está en el origen del problema: en la industria automovilística pesa más la presión sobre los márgenes, inversión y ciclo industrial,

mientras que en medios/entretenimiento el deterioro está más vinculado al cambio estructural del modelo de negocio y al endeudamiento asociado a esa transición.

6. CONCLUSIONES

El análisis desarrollado a lo largo de este trabajo permite dar respuesta al objetivo planteado, centrado en identificar qué ratios e indicadores permiten anticipar con mayor eficacia el deterioro del riesgo de crédito en las industrias automovilística y de medios/entretenimiento, combinando el análisis de casos, la revisión de la literatura y la evidencia obtenida de la encuesta a profesionales del sector.

En primer lugar, la comparación entre la literatura académica y la práctica profesional pone de manifiesto ciertas diferencias en los indicadores considerados como relevantes o más utilizados para anticipar el deterioro. Mientras que variables como la evolución del patrimonio neto o de los activos aparecen con bastante frecuencia en la literatura, en la práctica no han sido señaladas como prioritarias. Esto puede explicarse, en parte, por su obviedad, ya que toda empresa debe cumplir la normativa mercantil y tener un mínimo de fondos propios o entra la suspensión de pagos y/o liquidación. No obstante, siguen siendo variables relevantes y necesarias dentro del análisis.

En línea con la literatura, los resultados muestran que la detección del deterioro temprano del riesgo de crédito depende de varios factores debiendo utilizarse un enfoque multidisciplinar. Esto implica usar diferentes métodos y métricas que completan el análisis y mejoran la identificación del problema. Por lo tanto, coinciden la teoría financiera, la academia y la práctica en la necesidad de dicho enfoque. En ambos casos prácticos es esta combinación la que mejora estas predicciones y la posible toma de decisiones.

En relación con los expertos encuestados, se confirma que los indicadores de mercado seleccionados muestran una alta capacidad de anticipación. En particular, el *asset swap spread* (ASW) se ajusta con mayor rapidez a los cambios en la percepción del riesgo que las agencias de rating, lo que lo convierte en una herramienta especialmente útil en el seguimiento del deterioro crediticio. En esta misma línea, el análisis del sentimiento de

mercado, aunque todavía tiene una presencia más limitada en la literatura académica, adquiere una mayor relevancia en la práctica profesional, al reflejar expectativas y dinámicas que no se capturan de forma inmediata en la información contable.

El uso de comparables sectoriales también resulta clave, ya que permite contextualizar la evolución de cada compañía. Las ratios no pueden interpretarse de forma aislada, sino en relación con el comportamiento del sector, de modo que las desviaciones respecto a la media de la industria constituyen una señal relevante de posible deterioro. En conjunto, los resultados muestran que el análisis del riesgo de crédito en la práctica se basa en la combinación de distintos tipos de indicadores: factores macroeconómicos, ratios financieros, información de mercado y referencias sectoriales, en línea con la literatura más reciente, que adopta una visión más amplia e integradora de factores contables, de mercado y de contexto.

Por otra parte, resaltar que el estudio pone de manifiesto que la capacidad explicativa de cada ratio depende en gran medida del origen del deterioro. Es decir que no solo son relevantes los indicadores (de distinta naturaleza o categoría), sino las causas de dicho empeoramiento. El deterioro se puede producir por una caída de márgenes, resultados operativos, una presión creciente en la generación de caja o a un aumento del endeudamiento. Por ello, ningún indicador aislado permite anticipar por sí solo el deterioro del riesgo de crédito. En este sentido, los ratios vinculadas a la generación de caja son los que muestran una mayor capacidad de anticipación. Indicadores como FFO/Deuda o Net Debt/FFO permiten detectar antes la pérdida de capacidad de repago, mientras que ratios más tradicionales como Net Debt/EBITDA suelen reflejar el deterioro en una fase más avanzada.

De forma complementaria, los indicadores de mercado refuerzan su papel como señales adelantadas. Tanto el ASW como la evolución del precio de las acciones tienden a reflejar un aumento en la percepción del riesgo antes de que este se traduzca en cambios formales en el rating, lo que confirma que el mercado incorpora la información disponible con mayor rapidez. El análisis realizado también confirma que el deterioro del riesgo de crédito no se produce de forma abrupta, sino progresiva. En ambos sectores se observa una secuencia clara: primero se deterioran los márgenes operativos, después se debilita la generación de caja y, finalmente, empeoran las ratios de apalancamiento, cuando el deterioro ya es más evidente.

No obstante, existen diferencias relevantes a nivel sectorial. En la industria automovilística, el deterioro está más condicionado por factores estructurales y cíclicos, como la intensidad de capital, la presión regulatoria o las necesidades de inversión derivadas de la transición tecnológica. Esto hace que el ajuste en márgenes y generación de caja sea más rápido e intenso, trasladándose posteriormente a las ratios de endeudamiento.

Por el contrario, en la industria de medios/entretenimiento, el deterioro presenta un carácter más gradual y está más vinculado a cambios en el modelo de negocio y al aumento de la competencia. El incremento del gasto en contenido presiona los márgenes y la generación de caja de forma progresiva, retrasando el impacto en el apalancamiento. En este contexto, los indicadores de mercado adquieren un mayor protagonismo, ya que las expectativas de crecimiento y la percepción del negocio influyen de forma significativa.

En consecuencia, aunque los principales bloques de análisis, generación de caja, apalancamiento e indicadores de mercado, son comunes, su capacidad explicativa y su timing varían en función del sector. En el sector automovilístico destacan los indicadores ligados a márgenes y generación de caja, mientras que, en medios/entretenimiento, además de la generación de caja, cobran especial relevancia los indicadores de mercado y las métricas de crecimiento.

Ambos casos muestran la importancia de las causas del deterioro para la mejora de la predicción del deterioro, por lo que es sustancial que los análisis conozcan y analicen el modelo de negocio que puede ralentizar o aumentar dicha predicción de empeoramiento de la situación crediticia.

Por tanto, resulta clave el conocimiento del sector para poder interpretar correctamente las señales de deterioro y priorizar los indicadores más relevantes en cada caso. Este análisis no solo es útil para la toma de decisiones en el ámbito profesional, sino también para el desarrollo de modelos de predicción más ajustados a la realidad de cada industria.

En definitiva, la detección temprana del deterioro crediticio requiere un enfoque multidisciplinar, flexible y combinado, en el que se integren ratios financieros, comparables sectoriales e indicadores de mercado, ajustando su peso en función del sector y de la naturaleza del riesgo analizado. En este sentido el trabajo contribuye a confirmar la relevancia de incluir estas variables a través de las nuevas metodologías de *machine*

learning, modelos basados en IA o redes neuronales (Wu et al., 2025). Es la unión de diferentes enfoques que aúnen métodos tradicionales (que analicen el riesgo actual), combinados con métodos que miren hacia la capacidad futura de pago, en un contexto macroeconómico y sectorial los que permitirán una mejora de la detección temprana con este enfoque multidisciplinar.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Aussenegg, W., Götz, L., & Jelic, R. (2016). European asset swap spreads and the credit crisis. *The European Journal of Finance*, 22(7), 572–600.
- Banco de España. (2022). *Informe de estabilidad financiera*. Banco de España.
- Banco de España A. (2025). *Proyecciones macroeconómicas e informe trimestral de la economía española. Diciembre de 2025 (Boletín Económico, 2025/T4)*. Banco de España.
- Banco de España B. (2025). *Informe de Estabilidad Financiera. Otoño 2025*. Banco de España.
- Barclays Investment Bank, Morgan Stanley Research, J.P. Morgan Research, & BBVA Research. (2018–2026). *Informes de análisis de entidades financieras* [Acceso restringido].
- Bloomberg L.P. (2026). *Bloomberg Terminal: Datos financieros y de mercado*. Datos extraídos de la plataforma Bloomberg.
- Campbell, J. Y., Hilscher, J., & Szilagyi, J. (2008). In search of distress risk. *The Journal of Finance*, 63(6), 2899–2939.
- Céspedes Santamaría, S. C., & Rivera Córdova, L. N. (2019). *Las ratios financieros*.
- Chebbi, T., Nakai, F., & Hmedat, W. (2024). The link between credit rating agency downgrades in times of crisis and the dynamics of government credit default swap yield spreads. *International Journal of Sustainable Economy*, 16(2), 154–183.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2023). *Informe anual*. CNMV.
- Collin-Dufresne, P., Goldstein, R. S., & Martin, J. S. (2001). The determinants of credit spread changes. *The Journal of Finance*, 56(6), 2177–2207.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). Wiley.
- European Central Bank. (2014). *Determinants of credit spreads in the euro area*. ECB Monthly Bulletin.
- FactSet Research Systems Inc. (2026). *FactSet Fundamentals: Ford Motor Company (F)*. Datos financieros extraídos el 16 de febrero de 2026
- FactSet Research Systems Inc. (2026). *FactSet Fundamentals: Nissan Motor Co., Ltd.* Datos financieros extraídos el 16 de febrero de 2026.

- FactSet Research Systems Inc. (2026). *FactSet Fundamentals: Renault S.A.* Datos financieros extraídos el 16 de febrero de 2026.
- FactSet Research Systems Inc. (2026). *FactSet Fundamentals: Grupo Televisa, S.A.B. (TLEVISACPO-MX)*. Datos financieros extraídos el 3 de marzo de 2026.
- FactSet Research Systems Inc. (2026). *FactSet Fundamentals: Warner Bros. Discovery, Inc.* Datos financieros extraídos el 3 de marzo de 2026.
- FactSet Research Systems Inc. (2026). *FactSet Fundamentals: Paramount Global*. Datos financieros extraídos el 3 de marzo de 2026.
- Mascareñas, J. (2008). *Riesgos económico y financiero*. Universidad Complutense de Madrid.
- Pessoa de Oliveira, A. K. (2015). *Análisis de solvencia de las empresas: modelo estático para el sector industrial agrario* [Tesis doctoral]. Universidad de Zaragoza.
- Quadro, M., Werbin, E. L., Priotto, H. C., Bertoldi, N., & Veteri, L. (2017). Patrimonio neto: una revisión del concepto y sus componentes. *Profesional y Empresaria (D&G)*, 1–8.
- Realdon, M. (2013). Credit risk, valuation and fundamental analysis. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(3), 230–249.
- Sanz Santolaria, C. J. (2002). *Guía de los principales ratios*. Universidad de La Rioja.
- Saavedra García, M. L., & Saavedra García, M. J. (2010). Modelos para medir el riesgo de crédito de la banca. *Cuadernos de Administración*, 23(40), 295–319.
- Unión Europea. (2013). *Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012*. Diario Oficial de la Unión Europea, L 176, 1–337.
- Wei, Y., & Xu, X. (2017). Research on credit risk of corporate bond. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 34, 18–23.
- Sanjuán López de Ayala, C. (2026). *Encuesta a profesionales del sector de crédito sobre indicadores de deterioro crediticio* [Encuesta no publicada]. Universidad Pontificia Comillas.

- Westgaard, S., & Van der Wijst, N. (2001). Default probabilities in a corporate bank portfolio: A logistic model approach. *European Journal of Operational Research*, 135(2), 338–349.
- Wu, Y., Zhang, X., Xu, Q., Yang, Q., & Zhang, C. (2025). *Predicting credit spreads and ratings with machine learning: The role of non-financial data*. arXiv.

8. ANEXOS

Anexo 1: Encuesta realizada a los profesionales del sector

Indicadores para adelantar el deterioro crediticio

Este cuestionario tiene como objetivo identificar los **principales ratios e indicadores utilizados por profesionales del sector del crédito** para anticipar el deterioro del perfil crediticio de las compañías.

La encuesta es **breve (menos de 3 minutos)** y las respuestas son **totalmente anónimas**. La información se utilizará de forma **agregada y exclusivamente con fines académicos**, en el marco de un trabajo universitario sobre *early warning indicators* de deterioro crediticio.

Agradecemos tu participación y tu tiempo. Tu experiencia profesional aporta un **input clave** para entender cómo se detecta el riesgo de crédito en la práctica.

Años de experiencia en el sector

Texto de respuesta corta

Puesto de trabajo

Texto de respuesta corta

Entidad o tipo de institución en la que trabaja actualmente

Texto de respuesta corta

¿Cuál es la primera señal que te alerta de un deterioro crediticio?

Texto de respuesta corta

¿Qué uno o dos ratios te resultan más fiables como indicadores adelantados?

Texto de respuesta corta

¿Qué suele deteriorarse antes: el mercado, los fundamentales o el rating?

Texto de respuesta corta

...





























¿La liquidez ha sido alguna vez el principal driver del deterioro crediticio en tus análisis?

- Sí
- No
- Tal vez

¿Qué indicador, con la experiencia, habrías priorizado más en algún caso real?

Anexo 2: Esquema del Banco de España.

1 RESUMEN EJECUTIVO

Esquema 1.1 Agentes y mercados relevantes para la estabilidad financiera (a)	
 HOGARES	<ul style="list-style-type: none">  Evolución favorable de renta, empleo y riqueza  Nivel de endeudamiento históricamente bajo  Los menores tipos de interés contribuyen a la reducción de la carga financiera, que se prevé que se sitúe en los próximos años en un nivel moderado
 EMPRESAS	<ul style="list-style-type: none">  Evolución favorable de los beneficios, aunque desigual por sectores  Nivel de endeudamiento históricamente bajo  Los menores tipos de interés contribuyen a la reducción de la carga financiera, que se prevé que se sitúe en los próximos años en un nivel moderado
 SECTOR PÚBLICO	<ul style="list-style-type: none">  Nivel de endeudamiento alto  Presiones al alza sobre el gasto público (defensa, demografía, etc.)  Indefinición de los planes de consolidación fiscal  Vulnerabilidades fiscales en economías de importancia sistémica global
SECTOR BANCARIO  SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO	<ul style="list-style-type: none">  La rentabilidad bancaria sigue mostrando una evolución positiva  La caída del margen de intereses apuntaría a un entorno menos expansivo de la rentabilidad  Posiciones de liquidez y solvencia notablemente por encima de los requerimientos  Las pruebas de resistencia muestran que el sector es resiliente a nivel agregado, pero es necesario seguir monitorizando los riesgos macrofinancieros en un entorno de incertidumbre  Dinamismo del crédito a hogares y empresas en España y mejora de su calidad
 MERCADO INMOBILIARIO	<ul style="list-style-type: none">  La fortaleza de la demanda de vivienda en relación con su oferta ha impulsado notablemente su precio real  Peso de la actividad inmobiliaria y de construcción en el PIB alejado de los niveles elevados previos a la crisis de 2008  La expansión observada del crédito inmobiliario es contenida en relación al PIB y al saldo de crédito bancario, y no se ha traducido en un mayor endeudamiento de los hogares  Los criterios de concesión de crédito hipotecario no presentan señales de relajación material
 MERCADOS FINANCIEROS	<ul style="list-style-type: none">  Elevadas valoraciones de los activos con riesgo  Elevada concentración de la capitalización bursátil global en un número reducido empresas tecnológicas de EEUU  El repunte de la prima de riesgo soberano de Francia no se ha trasladado a otras economías del área del euro

FUENTE: Banco de España.

a Los escudos con signo positivo (negativo) señalan circunstancias de la situación financiera de cada sector o mercado que constituyen fortalezas (vulnerabilidades) frente a la posible materialización de riesgos. Las fortalezas (vulnerabilidades) reducen (incrementan) la probabilidad de ocurrencia y/o el impacto de los riesgos para la estabilidad financiera.

Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Cristina Sanjuán López de Ayala, estudiante de ADE y Derecho de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "INDICADORES PARA ANTICIPAR EL DETERIORO CREDITICIO: Análisis de la industria automovilística y mediática en el periodo 2019-2025.", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
2. **Interpretador de código:** Para realizar análisis de datos preliminares.
3. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
4. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
5. **Generador de encuestas:** Para diseñar cuestionarios preliminares.
6. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 25 de marzo de 2026

Firma: 