



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
ICADE

Trabajo Fin de Grado

**EFFECTOS QUE PROVOCAN EN LAS  
COTIZACIONES, LOS INFORMES  
FINANCIEROS DE LOS BANCOS DE INVERSIÓN**

*Autor: Álvaro Alonso García*

*Director: Miguel Ángel López Gómez*

MADRID | Abril 2026

## **RESUMEN**

El creciente interés de los inversores minoristas en los mercados financieros ha situado a los analistas financieros como una de las principales fuentes de información para la toma de decisiones. No obstante, la capacidad real de sus recomendaciones para generar movimientos en los precios de cotización sigue siendo una cuestión abierta.

El presente trabajo analiza si las recomendaciones emitidas por bancos de inversión y firmas de asesoramiento financiero producen reacciones observables en las cotizaciones de empresas del IBEX-35, examinando el comportamiento de los precios en los días anteriores y posteriores a su publicación. Para ello, se aplica la metodología de estudio de eventos sobre catorce eventos de recomendación correspondientes a siete compañías durante 2025, estimando rendimientos anormales acumulados (CAR) mediante el Modelo de mercado y evaluando su significación estadística. El análisis cuantitativo se complementa con una entrevista semiestructurada a un profesional del sector financiero, orientada a contextualizar los resultados desde la práctica profesional.

Los resultados indican que el impacto de las recomendaciones no es sistemático. De los catorce eventos, ocho presentaron rendimientos anormales significativos en al menos una ventana, pero solo en dos casos su dirección fue coherente con la recomendación y se concentró en torno a la fecha de publicación. La entrevista reveló que las divergencias responden principalmente a factores corporativos y macroeconómicos que el mercado ponderó por encima del contenido de los informes. La evidencia sugiere que la capacidad de las recomendaciones para generar rendimientos anormales es una función del contexto informativo en el que se publican, no una propiedad intrínseca de los mismos.

## **PALABRAS CLAVE**

Estudio de eventos, recomendaciones de analistas, rendimientos anormales, IBEX-35, Modelo de mercado, eficiencia de mercado.

## **ABSTRACT**

The growing interest of retail investors in financial markets has positioned financial analysts as one of the main sources of information for investment decisions. However, the actual ability of their recommendations to generate price movements remains an open question.

This study examines whether recommendations issued by investment banks and advisory firms produce observable reactions in the stock prices of IBEX-35 companies, analyzing price behavior around publication dates. Event study methodology is applied to fourteen recommendation events across seven companies during 2025, estimating cumulative abnormal returns (CAR) through the Market Model and testing for statistical significance. The quantitative analysis is complemented by a semi-structured interview with a financial professional.

Results indicate that the impact is not systematic. Of the fourteen events, eight showed significant abnormal returns in at least one window, but only two exhibited returns aligned with the recommendation and concentrated around the publication date. The interview revealed that divergences are largely driven by corporate and macroeconomic factors weighted above the reports' content. The evidence suggests that the ability of recommendations to generate abnormal returns is a function of the informational context in which they are published, rather than an intrinsic property of the reports themselves.

## **KEY WORDS**

Event study, analyst recommendations, abnormal returns, IBEX-35, Market Model, market efficiency.

# ÍNDICE

<b>1</b>	<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
1.1	PROPÓSITO GENERAL Y RELEVANCIA .....	2
1.2	OBJETIVOS .....	2
<b>2</b>	<b>MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>4</b>
2.1	EL IMPACTO DE LAS RECOMENDACIONES DE ANALISTAS EN LAS COTIZACIONES A CORTO PLAZO	4
2.1.1	<i>Gerritsen &amp; Lötter (2014) - Sudáfrica.....</i>	4
2.1.2	<i>Belcredi, Bozzi &amp; Rigamonti (2003) - Italia.....</i>	5
2.1.3	<i>Bauman, Datta &amp; Iskandar-Datta (1995) – Estados Unidos .....</i>	5
2.2	CONFLICTOS DE INTERÉS Y NATURALEZA DEL EMISOR .....	6
2.2.1	<i>Barber, Lehavy &amp; Trueman (2007) – Estados Unidos .....</i>	6
2.3	PRECISIÓN DE LOS PRECIOS OBJETIVO .....	7
2.3.1	<i>Kerl &amp; Walter (2008) - Alemania.....</i>	7
2.3.2	<i>Almeida &amp; Gaspar (2021) - Europa.....</i>	8
2.3.3	<i>Bilinski, Lyssimachou &amp; Walker (2013) – Evidencia Internacional .....</i>	8
2.4	EVIDENCIA EN EL MERCADO ESPAÑOL .....	9
2.4.1	<i>Moreno &amp; Ordieres-Meré (2025) - España.....</i>	9
2.5	SÍNTESIS E IMPLICACIONES PARA EL PRESENTE ESTUDIO .....	10
<b>3</b>	<b>METODOLOGÍA .....</b>	<b>11</b>
3.1	ALCANCE DEL TRABAJO .....	12
3.2	BASES DE DATOS .....	12
3.3	SELECCIÓN DE EMPRESAS COTIZADAS.....	13
3.4	TIPOS DE RECOMENDACIONES.....	14
3.5	SELECCIÓN DE EVENTOS Y CRITERIOS DE FILTRADO .....	16
3.6	VARIABLES EMPLEADAS .....	16
3.6.1	<i>Precio de Cierre.....</i>	16
3.6.2	<i>Rendimiento Diario.....</i>	16
3.6.3	<i>Modelo de Mercado.....</i>	17
3.6.4	<i>Rendimiento Anormal .....</i>	17
3.6.5	<i>Rendimiento Anormal Acumulado (CAR).....</i>	18
3.6.6	<i>Índice de Referencia .....</i>	18
3.6.7	<i>Ventana del evento.....</i>	18
3.6.8	<i>Potencial Alcista/Bajista.....</i>	19
3.6.9	<i>Alpha (<math>\alpha</math>).....</i>	19
3.6.10	<i>Beta (<math>\beta</math>).....</i>	20
3.6.11	<i>Desviación estándar de los rendimientos anormales (<math>\sigma_{AR}</math>) .....</i>	20
3.6.12	<i>Evaluación de la significación estadística .....</i>	21
3.7	ASUNCIONES Y LIMITACIONES METODOLÓGICAS.....	21
3.8	ENTREVISTA A UN PROFESIONAL FINANCIERO.....	22
<b>4</b>	<b>DESARROLLO DEL ESTUDIO.....</b>	<b>23</b>
4.1	ANÁLISIS PRELIMINAR .....	23
4.1.1	<i>Inditex (BME: ITX) .....</i>	24
4.1.2	<i>BBVA (BME: BBVA).....</i>	25
4.1.3	<i>Banco Sabadell (BME: SAB) .....</i>	27
4.1.4	<i>Repsol (BME: REP) .....</i>	28
4.1.5	<i>INDRA (BME: IDR).....</i>	30
4.1.6	<i>Telefónica (BME: TEF) .....</i>	31
4.1.7	<i>Puig Brands (BME: PUIG).....</i>	33
<b>5</b>	<b>ANÁLISIS.....</b>	<b>35</b>
5.1	APLICACIÓN DEL MODELO .....	35
5.1.1	<i>Inditex (BME: ITX) .....</i>	35
5.1.2	<i>BBVA (BME: BBVA).....</i>	37

5.1.3	<i>Banco Sabadell (BME: SAB)</i> .....	39
5.1.4	<i>Repsol (BME: REP)</i> .....	40
5.1.5	<i>Indra (BME: IDR)</i> .....	42
5.1.6	<i>Telefónica (BME: TEF)</i> .....	44
5.1.7	<i>Puig Brands (BME: PUIG)</i> .....	45
5.2	INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS CON UN PROFESIONAL FINANCIERO .....	47
5.2.1	<i>Divergencia entre recomendaciones y precios</i> .....	47
<b>6</b>	<b>CONCLUSIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN</b> .....	<b>50</b>
<b>7</b>	<b>DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA</b> .....	<b>53</b>
<b>8</b>	<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>54</b>

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

TABLA 1: ESCALA DE CUANTIFICACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES .....	15
TABLA 2: UMBRALES CRÍTICOS DEL ESTADÍSTICO T .....	21
TABLA 3: RECOMENDACIONES EMITIDAS SOBRE INDITEX – 13 DE MARZO DE 2025 .....	24
TABLA 4: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE INDITEX Y DEL IBEX-35 - 13 DE MARZO DE 2025.....	24
TABLA 5: RECOMENDACIONES EMITIDAS SOBRE INDITEX - 11 DE SEPTIEMBRE DE 2025 .....	25
TABLA 6: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE INDITEX Y DEL IBEX-35 - 11 DE SEPTIEMBRE DE 2025.....	25
TABLA 7: RECOMENDACIONES EMITIDAS SOBRE BBVA - 29 DE ABRIL DE 2025 .....	25
TABLA 8: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE BBVA Y DEL IBEX-35 - 29 DE ABRIL DE 2025 .....	26
TABLA 9:RECOMENDACIONES EMITIDAS SOBRE BBVA - 30 DE OCTUBRE DE 2025 .....	26
TABLA 10: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE BBVA Y DEL IBEX-35 - 30 DE OCTUBRE DE 2025.....	27
TABLA 11: RECOMENDACIONES EMITIDAS SOBRE BANCO SABADELL - 28 DE JULIO DE 2025 .....	27
TABLA 12: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE BANCO SABADELL Y DEL IBEX-35 - 28 DE JULIO DE 2025.....	27
TABLA 13: RECOMENDACIONES EMITIDAS SOBRE BANCO SABADELL - 19 DE NOVIEMBRE DE 2025 .....	28
TABLA 14: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE BANCO SABADELL Y DEL IBEX-35 - 19 DE NOVIEMBRE DE 2025..	28
TABLA 15: RECOMENDACIONES EMITIDAS SOBRE REPSOL - 28 DE MARZO DE 2025 .....	28
TABLA 16: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE REPSOL Y DEL IBEX-35 - 28 DE MARZO DE 2025 .....	29
TABLA 17: RECOMENDACIONES EMITIDAS SOBRE REPSOL - 9 DE OCTUBRE DE 2025 .....	29
TABLA 18: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE REPSOL Y DEL IBEX-35 - 9 DE OCTUBRE DE 2025 .....	30
TABLA 19: RECOMENDACIÓN EMITIDA SOBRE INDRA - 7 DE ABRIL DE 2025 .....	30
TABLA 20: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE INDRA Y DEL IBEX-35 - 7 DE ABRIL DE 2025.....	31
TABLA 21: RECOMENDACIÓN EMITIDA SOBRE INDRA -28 DE NOVIEMBRE DE 2025.....	31
TABLA 22: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE INDRA Y DEL IBEX-35 - 28 DE NOVIEMBRE DE 2025.....	31
TABLA 23: RECOMENDACIONES EMITIDAS SOBRE TELEFÓNICA - 2 DE SEPTIEMBRE DE 2025 .....	32
TABLA 24: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE TELEFÓNICA Y DEL IBEX-35 - 2 DE SEPTIEMBRE DE 2025.....	32
TABLA 25: RECOMENDACIONES EMITIDAS SOBRE TELEFÓNICA -20 DE ENERO DE 2025.....	32
TABLA 26: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE TELEFÓNICA Y DEL IBEX-35 - 20 DE ENERO DE 2025.....	33
TABLA 27: RECOMENDACIONES EMITIDAS SOBRE PUIG BRANDS -26 DE MARZO DE 2025.....	33
TABLA 28: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE PUIG BRANDS Y DEL IBEX-35 - 26 DE MARZO DE 2025.....	33
TABLA 29: RECOMENDACIONES EMITIDAS SOBRE PUIG BRANDS - 10 DE SEPTIEMBRE DE 2025 .....	34
TABLA 30: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE PUIG BRANDS Y DEL IBEX-35 - 10 DE SEPTIEMBRE DE 2025.....	34
TABLA 31: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE INDITEX - 13 DE MARZO DE 2025....	35
TABLA 32: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE INDITEX - 13 DE MARZO DE 2025.....	36
TABLA 33: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE INDITEX - 11 DE SEPTIEMBRE DE 2025 .....	36
TABLA 34: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE INDITEX - 11 DE SEPTIEMBRE DE 2025.....	37
TABLA 35: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE BBVA – 29 DE ABRIL DE 2025 .....	37
TABLA 36: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE BBVA – 29 DE ABRIL DE 2025 .....	38
TABLA 37: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE BBVA – 30 DE OCTUBRE DE 2025..	38

TABLA 38: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE BBVA – 30 DE OCTUBRE DE 2025.....	39
TABLA 39: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE BANCO SABADELL – 28 DE JULIO DE 2025 .....	39
TABLA 40: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE BANCO SABADELL – 28 DE JULIO DE 2025 .....	40
TABLA 41: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE BANCO SABADELL – 19 DE NOVIEMBRE DE 2025 .....	40
TABLA 42: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE BANCO SABADELL – 19 DE NOVIEMBRE DE 2025 ..	40
TABLA 43: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE REPSOL – 28 DE MARZO DE 2025....	41
TABLA 44: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE REPSOL – 28 DE MARZO DE 2025.....	41
TABLA 45: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE REPSOL – 9 DE OCTUBRE DE 2025 ..	41
TABLA 46: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE REPSOL – 9 DE OCTUBRE DE 2025 .....	42
TABLA 47: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE INDRA – 7 DE ABRIL DE 2025.....	42
TABLA 48: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE INDRA – 7 DE ABRIL DE 2025 .....	43
TABLA 49: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS INDRA – 28 DE NOVIEMBRE DE 2025.....	43
TABLA 50: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE INDRA – 28 DE NOVIEMBRE DE 2025 .....	43
TABLA 51: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE TELEFÓNICA – 2 DE SEPTIEMBRE DE 2025 .....	44
TABLA 52: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE TELEFÓNICA – 2 DE SEPTIEMBRE DE 2025 .....	44
TABLA 53: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE TELEFÓNICA – 20 DE ENERO DE 2025 .....	45
TABLA 54: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE TELEFÓNICA – 20 DE ENERO DE 2025 .....	45
TABLA 55: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE PUIG BRANDS – 26 DE MARZO DE 2025 .....	46
TABLA 56: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE PUIG BRANDS – 26 DE MARZO DE 2025 .....	46
TABLA 57: PARÁMETROS ESTIMADOS DEL MODELO DE MERCADO DE PUIG BRAND – 10 DE SEPTIEMBRE DE 2025 .....	46
TABLA 58: RESULTADOS DEL ESTUDIO DE EVENTOS DE PUIG BRANDS – 10 DE SEPTIEMBRE DE 2025 .....	47

## **1 Introducción**

En los últimos años, se ha observado un incremento gradual en la participación del segmento poblacional más joven en los mercados financieros españoles, no obstante, esta participación dista de ser generalizada. Los datos disponibles indican que aproximadamente el 50% de la población española entre 18 y 30 años ha participado en algún momento en los mercados financieros, siendo la renta variable el activo predominante en sus carteras de inversión (XTB, 2022).

Los mercados financieros desempeñan un papel fundamental en las economías actuales al facilitar la asignación eficiente de capital hacia oportunidades de inversión productivas. Este mecanismo permite a las empresas acceder a financiación externa al tiempo que ofrece a los inversores la posibilidad de participar en la creación de valor empresarial. Sin embargo, los precios de las acciones se caracterizan por su naturaleza volátil, reflejando de manera continua cambios en las expectativas, la incorporación de nueva información y las dinámicas del comportamiento del inversor. De tal manera que esto dificulta la obtención sistemática de rentabilidades, particularmente en horizontes temporales de corto y medio plazo.

La incorporación de información en los precios constituye el fundamento del concepto de eficiencia de mercado, entendida como aquella situación en la que las cotizaciones reflejan de forma completa toda la información disponible, ya sea pública o privada. Bajo condiciones de eficiencia, se espera que los ajustes de precio ante nueva información se produzcan con rapidez, limitando las oportunidades de arbitraje. Sin embargo, la evidencia empírica sugiere que estos ajustes no son instantáneos, lo que plantea interrogantes sobre el grado de eficiencia informativa que opera en los mercados financieros (Dimson & Mussavian, 2000).

En este contexto, los bancos de inversión y las firmas especializadas en asesoramiento financiero desempeñan una función crucial a través de la publicación de informes de renta variable, cuyo objetivo es proporcionar valoraciones y recomendaciones fundamentadas sobre empresas cotizadas. Estas publicaciones pueden ejercer influencia sobre inversores institucionales e inversores particulares, pudiendo así generar movimientos significativos en los precios de cotización y en los volúmenes de negociación.

La importancia de esta fuente de información queda reflejada en la evidencia empírica sobre el mercado español. El 45,7% de los inversores jóvenes identifica a los analistas financieros como su principal fuente de información para invertir, situándolos por delante de otras fuentes como los amigos (42,9%) o medios de comunicación generalistas (35,4%), lo que evidencia la capacidad de las recomendaciones para orientar las decisiones de inversión (XTB, 2022).

### **1.1 Propósito general y relevancia**

El propósito general del presente trabajo consiste en analizar si las recomendaciones de inversión emitidas por los principales bancos de inversión y las firmas de asesoramiento financiero generan reacciones observables en el mercado de valores español. Específicamente, el estudio se centra en compañías listadas en el índice IBEX-35 y examina si la publicación de los informes está asociada con movimientos anormales en comparación al índice de referencia (IBEX-35). Como consecuencia, el estudio contribuye al entendimiento de cómo la información pública diseminada por los analistas se incorpora en el precio de los activos, y, además, si dichas recomendaciones transmiten información relevante a los participantes del mercado.

La relevancia del trabajo se fundamenta en que la investigación sobre el impacto de las recomendaciones de inversión en el mercado español es comparativamente menor que en otros mercados internacionales. Al examinar el comportamiento de las acciones del IBEX-35 ante la publicación de los informes, este estudio contribuye a un mayor entendimiento de cómo los participantes del mercado español responden a la información emitida.

### **1.2 Objetivos**

El objetivo principal de este trabajo es analizar el impacto que tienen las recomendaciones de inversión en el comportamiento del precio de las acciones de compañías listadas en el IBEX-35. En concreto, el estudio busca analizar si la publicación de dichas recomendaciones está asociada con movimientos anormales en comparación al índice de referencia.

Objetivos específicos:

- I. Identificar y reunir las recomendaciones de inversión realizadas por los analistas financieros sobre compañías incluidas en el IBEX-35.
- II. Examinar la evolución de los precios de cotización en los días anteriores y posteriores a la publicación de dichas recomendaciones, para detectar posibles reacciones a corto y medio plazo en el mercado.
- III. Contrastar los resultados obtenidos con la perspectiva de un profesional del sector financiero.

## 2 Marco Teórico

El presente apartado tiene como objetivo construir el marco teórico sobre el que sustentar el análisis desarrollado en este trabajo. Para ello, se lleva a cabo una revisión y análisis sistemático de la literatura académica existente en torno al impacto de los informes y, específicamente, el impacto de las recomendaciones y precios-objetivo emitidos. Dicha revisión permitirá identificar los principales resultados alcanzados en distintos mercados y contextos institucionales, fundamentar las decisiones metodológicas adoptadas en el estudio y delimitar el vacío de investigación que justifica su realización.

### 2.1 El impacto de las recomendaciones de analistas en las cotizaciones a corto plazo

#### 2.1.1 Gerritsen & Lötter (2014) - Sudáfrica

El primero de los estudios seleccionados es el desarrollado por Gerritsen y Lötter (2014), titulado “*The impact of analyst recommendations and revisions on the prices of JSE-listed companies*” Los autores analizan una muestra de 31.363 recomendaciones publicadas entre 1995 y 2011 sobre compañías cotizadas en el *Johannesburg Stock Exchange* (JSE). Para ello utilizan la base de datos *Institutional Brokers' Estimate System* (IBES) que proporciona recomendaciones diarias de analistas tanto locales como internacionales.

Metodológicamente, la investigación aplica un estudio de eventos con una ventana de dos días (día 0 y día 1) en torno a la fecha de publicación. Los rendimientos anormales se estiman desde dos ópticas: los retornos ajustados por el mercado, calculados como la diferencia entre el rendimiento de la acción y el índice *FTSE/JSE All Share*, y rendimientos ajustados por riesgo mediante el modelo de tres factores de Fama y French (1992), estimado sobre una ventana de 260 sesiones bursátiles (Gerritsen & Lötter, 2014).

Los autores concluyen que las recomendaciones positivas (recomendación fuerte de compra y compra) se asocian con rendimientos anormales positivos significativos, mientras que las recomendaciones negativas (recomendación fuerte de venta y venta) generan rendimientos negativos. El análisis muestra que las mejoras y rebajas de recomendación producen efectos más intensos que el nivel absoluto de la recomendación, lo que sugiere que el cambio en la opinión del analista contiene mayor valor informativo que la recomendación estática (Gerritsen & Lötter, 2014).

### 2.1.2 *Belcredi, Bozzi & Rigamonti (2003) - Italia*

Desde la perspectiva europea, se ha seleccionado el trabajo elaborado por Belcredi, Bozzi y Rigamonti (2003) titulado “*The impact of Research Reports on Stock Prices in Italy*” publicado por la *Università Cattolica del Sacro Cuore*. El estudio analiza el mercado italiano en el periodo que ocupa desde septiembre de 1999 hasta marzo de 2002, utilizando una base de datos compuesta por 4.990 informes publicados en la *Borsa Italiana*, sobre 237 compañías cotizadas. El trabajo se centra específicamente en los cambios en las recomendaciones (mejora y rebaja), clasificados mediante una escala propia de ocho categorías que los autores agrupan posteriormente en la escala estándar de tres niveles: compra, mantener y venta.

Desde el punto de vista metodológico, se aplica la técnica de estudio de eventos, usando como fecha de evento tanto la fecha de publicación (momento en el que la información se pone a disposición de los clientes institucionales) como la fecha de acceso público diferido. Los rendimientos anormales se estiman a partir de un Modelo de mercado, con una ventana de estimación de 125 sesiones de negociación previas al evento y una ventana de 31 días alrededor de la fecha del informe (Belcredi et al., 2003).

Los resultados muestran rendimientos anormales acumulados significativos en la ventana (-1, 1): +2,52% para mejoras (*upgrades*) y -2,63% para rebajas (*downgrades*). La reacción se concentra cerca del anuncio, aunque los autores detectan rendimientos significativos ya en  $t=-2$ , lo que atribuyen a una posible filtración anticipada o a la coincidencia con noticias corporativas. El periodo posterior revela que las mejoras en las recomendaciones acumulan un +2,6% adicional en los 14 días siguientes, mientras que las rebajas en las recomendaciones no presentan cambios tras el día 1. Además, en la fecha de acceso público no se observan rendimientos significativos, lo que indica que los precios ya habían incorporado la información (Belcredi et al., 2003).

### 2.1.3 *Bauman, Datta & Iskandar-Datta (1995) – Estados Unidos*

La distinción entre efecto anuncio y efecto de información valiosa constituye el eje central del estudio hecho por Bauman, Datta e Iskandar-Datta (1995), publicado en el *Journal of Business Finance & Accounting*. Los autores analizan si la reacción del mercado ante las recomendaciones emitidas responde únicamente a un ajuste transitorio derivado de su

difusión pública o bien si refleja información con capacidad predictiva sobre futuros rendimientos.

A partir de una muestra de 168 recomendaciones de compra y 92 de venta, los autores aplican la metodología de estudio de eventos sobre una ventana de 100 sesiones bursátiles. Los resultados muestran rendimientos anormales estadísticamente significativos en el día de publicación: +0,84% para las carteras de compra ( $t=4,9$ ) y -0,55% para las de venta. En los días posteriores, ambas carteras experimentan rebotes en el precio, lo que apunta a una sobre-reacción inicial coherente con un efecto publicitario transitorio. Al extender el horizonte a seis y doce meses, las carteras de compra superan al mercado en +4,61% y +6,50% respectivamente, mientras que las de venta tienen un desempeño inferior en -2,57% y -7,53%, respaldando la hipótesis de información económicamente valiosa (Bauman et al., 1995).

Adicionalmente, los autores documentan una disminución progresiva del impacto en el día de publicación respecto a estudios previos, atribuida en parte al crecimiento de los inversores institucionales, quienes reaccionan en menor medida ante recomendaciones públicas al disponer de acceso directo a los analistas (Bauman et al., 1995).

## **2.2 Conflictos de interés y naturaleza del emisor**

### *2.2.1 Barber, Lehavy & Trueman (2007) – Estados Unidos*

Barber, Lehavy y Trueman (2007) abordan la cuestión desde el mercado estadounidense en “*Comparing the stock recommendations performance of Investment Banks and Independent Research Firms*” publicado en el *Journal of Financial Economics*. Los autores analizan unas 335.000 recomendaciones emitidas sobre más de 11.000 compañías cotizadas entre enero de 1996 y junio de 2003, empleando el modelo de cuatro factores de Carhart (1997) para estimar rendimientos anormales diarios.

Los resultados muestran que las recomendaciones de compra de firmas independientes generaron rendimientos anormales superiores a los de los bancos de inversión de +3,1 puntos básicos diarios. Esta diferencia no era significativa en el periodo alcista, pero se amplió a +6,9 puntos básicos tras el estallido de la Burbuja puntocom, llegando a +8,7 puntos básicos para empresas con una oferta pública o ampliación de capital reciente.

Por otro lado, cuando los bancos emitían recomendaciones de “Mantener” o “Venta”, estas generaban rendimientos negativos de mayor magnitud que las de las firmas independientes. Los autores explican que, al ser más reacios a rebajar, cuando finalmente lo hacían era ante perspectivas particularmente desfavorables amplificando la señal al mercado. Ese patrón se interpreta como evidencia de que los analistas tendían a mantener recomendaciones excesivamente optimistas en periodos de caída, posiblemente condicionados por intereses comerciales (Barber et al., 2007).

## **2.3 Precisión de los precios objetivo**

### *2.3.1 Kerl & Walter (2008) - Alemania*

La precisión con carácter prospectivo de los precios objetivo en el mercado alemán es analizada por Kerl y Walter en 2008 en su investigación “*Target Price Accuracy*”, publicada por la Universidad de Tübingen. A diferencia de los trabajos ya analizados, los autores tienen como objeto de análisis la capacidad predictiva de los informes. Es decir, analizar hasta qué punto los precios objetivo coinciden con el precio efectivamente observado doce meses después.

A partir de una muestra de 950 informes emitidos entre 2002 y 2004, los autores desarrollan una medida continua de precisión que penaliza cualquier desviación respecto al precio observado exactamente a los doce meses. Los resultados muestran una mediana de precisión del +73,64% con diferencias significativas entre tipos de recomendación. Se observa un +75,69% para compra y +59,43% para venta, lo que evidencia una asimetría estructural en la capacidad de anticipar caídas frente a subidas. Asimismo, el estudio identifica que el optimismo implícito y la volatilidad deterioran la precisión predictiva, mientras que el tamaño empresarial y la reputación del banco emisor la mejora. Los conflictos de interés, por su parte, no resultan significativos (Kerl & Walter, 2008).

En conclusión, los autores concluyen que los precios objetivo contienen información relevante para los mercados de capitales, pero su fiabilidad no es uniforme ya que esta depende del perfil de la previsión, del entorno informativo de la empresa y de la reputación de la entidad emisora (Kerl & Walter, 2008).

### 2.3.2 Almeida & Gaspar (2021) - Europa

El sexto estudio seleccionado es el desarrollado por Almeida y Gaspar (2021), titulado "*Accuracy of European Stock Target Prices*", publicado en el *Journal of Risk and Financial Management*. Los autores analizan la capacidad predictiva de los precios objetivo consensuados a 12 meses sobre una muestra de 50 compañías de gran capitalización pertenecientes al Euro Stoxx 50 durante el período 2004 – 2019. Para ello, emplean datos semanales de precios de cierre y precios-objetivo agregados por Bloomberg, resultando en un total de 78.300 observaciones.

Metodológicamente, el estudio emplea regresiones de datos de panel para evaluar en qué medida los precios objetivo de los analistas anticipan que el precio de cotización doce meses después. El análisis se realiza tanto sobre los niveles de precios como sobre sus variaciones periódicas. Como referencia comparativa, los autores construyen una medida propia denominada "precio capitalizado", que proyecta el precio actual de cada acción aplicando su rentabilidad media histórica. Esta medida actúa como punto de comparación neutral con las emisiones de recomendación y poder determinar el valor añadido por las mismas (Almeida & Gaspar, 2021).

Los autores concluyen que los precios objetivo carecen de capacidad predictiva estadísticamente significativa sobre los precios futuros. El estudio identifica además un sesgo sistemático donde predomina el optimismo en la muestra completa, no obstante, este patrón se invierte durante la crisis financiera de 2008 – 2012 pasando a ser pesimista. El análisis por empresa revela resultados heterogéneos, sin que ninguna de las mismas presente una capacidad predictiva consistente a medio plazo (Almeida & Gaspar, 2021).

### 2.3.3 Bilinski, Lyssimachou & Walker (2013) – Evidencia Internacional

Como evidencia internacional se ha seleccionado el estudio desarrollado por Bilinski, Lyssimachou y Walker (2013), titulado "*Target Price Accuracy: International Evidence*", publicado en *The Accounting Review*. A partir de una base de datos extraída de *Institutional Brokers' Estimate System* (IBES) que comprende 579.497 precios objetivo emitidos entre 2002 y 2009 por analistas de 605 firmas diferentes sobre 16 países, entre ellos Hong Kong, Japón, Australia y Estados Unidos, además de varios mercados europeos.

El objetivo central del estudio es determinar si los precios objetivo aportan valor predictivo real más allá de modelos mecánicos simples basados en la extrapolación del rendimiento pasado y en ratios sectoriales. Los resultados muestran que los analistas igualan o superan a estos modelos en aproximadamente el 72% de los casos, con un error absoluto medio inferior en un 8%. Desde el punto de vista analítico, el hallazgo más relevante es la existencia de persistencia temporal en la precisión, lo que permite descartar que los buenos resultados sean atribuibles al azar y apunta a diferencias reales y sistemáticas en capacidad analítica entre profesionales (Bilinski et al., 2013).

El estudio también identifica determinantes estructurales que condicionan la precisión de forma heterogénea entre países. En mercados con elevada concentración de la propiedad y menor transparencia informativa, como Hong Kong o Japón, la precisión resulta sistemáticamente inferior. Además, la experiencia específica, el tamaño de la entidad emisora y la especialización geográfica se revelan igualmente como factores positivamente asociados a la precisión (Bilinski et al., 2013).

## **2.4 Evidencia en el mercado español**

### *2.4.1 Moreno & Ordieres-Meré (2025) - España*

Por último, cabe destacar el trabajo de Moreno y Ordieres-Meré (2025), titulado “*Predicting stock prices trends using language models to extract the sentiment from analyst reports: Evidence from IBEX-35 listed companies*”, publicado en *Economics Letters*. Hasta donde alcanza la presente revisión se trata de la única investigación que vincula directamente los informes de analistas con el comportamiento bursátil de empresas del IBEX-35, lo que le otorga una relevancia elevada en el desarrollo del presente trabajo (Moreno & Ordieres-Meré, 2025).

El estudio parte de la premisa de que el sentimiento implícito contenido en los informes de analistas puede tener capacidad predictiva sobre los movimientos futuros de precios, más allá de la recomendación explícita asignada. Para ello, los autores construyen una base de 379 informes emitidos entre 2016 y 2022 sobre una muestra de 10 empresas del IBEX-35, sobre la que se han aplicado tres modelos de procesamiento de lenguaje natural (LLM): RoBERTa, FinBERT y GPT-4. En consecuencia, estos modelos clasifican el

sentimiento de cada informe y lo comparan con los movimientos reales de las cotizaciones en horizontes de entre 2 y 60 días (Moreno & Ordieres-Meré, 2025).

Los resultados indican que el sentimiento extraído puede anticipar movimientos de precios, aunque con una precisión que no supera el 50%. El estudio evidencia además un sesgo optimista en las recomendaciones explícitas de los analistas, con RoBERTa mostrando mayor capacidad predictiva en el corto plazo. No obstante, al basarse en técnicas de inteligencia artificial para la extracción del sentimiento, los autores no examinan si la publicación de recomendaciones concretas genera rendimientos anormales en los días posteriores.

## **2.5 Síntesis e implicaciones para el presente estudio**

En conjunto, la literatura revisada permite establecer la base que fundamenta el diseño y las expectativas del presente trabajo. La evidencia acumulada desde Gerritsen y Lötter (2014) hasta Belcredi et al. (2003) respalda esperar reacciones anormales estadísticamente significativas en las cotizaciones en torno a la fecha de publicación de las recomendaciones, con un signo coherente con el contenido de la recomendación emitida. Bauman et al. (1995) sugieren además que dicha reacción puede reflejar no solo un ajuste transitorio sino también contenido informativo con capacidad predictiva, lo que otorga relevancia analítica al examen de ventanas temporales tanto inmediatas como ligeramente más amplias. Barber et al. (2007) advierten que la naturaleza del emisor puede condicionar la magnitud e interpretación de los efectos observados, justificando la inclusión de recomendaciones procedentes de múltiples entidades en la muestra.

Desde la perspectiva de la precisión predictiva, Almeida y Gaspar (2021), Kerl y Walter (2008) y Bilinski et al. (2013) evidencian que los precios objetivo presentan limitaciones estructurales como herramientas de previsión a medio plazo, reforzando la decisión metodológica de centrar el análisis en ventanas temporales reducidas. Finalmente, el mercado español, el cual cuenta con un nivel de transparencia relativamente elevado, presenta según lo expuesto, unas condiciones favorables para observar los efectos descritos.

### **3 Metodología**

El presente trabajo adopta un enfoque mixto, combinando métodos cuantitativos y cualitativos. El componente cuantitativo se fundamenta en la metodología de estudio de eventos, orientada a analizar si la publicación de recomendaciones está asociada con movimientos anormales en los precios de las empresas seleccionadas. El componente cualitativo consistirá en una entrevista semiestructurada a un profesional del sector financiero, cuyo propósito es contextualizar e interpretar los resultados obtenidos desde la perspectiva de la práctica profesional. La combinación de ambos enfoques responde a una lógica de triangulación metodológica, en la que la evidencia estadística se enriquece con una interpretación procedente de un agente que opera en los mercados financieros.

La metodología constituye un marco empírico ampliamente utilizado para evaluar si la aparición de nueva información está asociada a cambios sistemáticos en el valor de los activos financieros. Este método se basa en la observación de la evolución de los precios de las acciones en un intervalo temporal limitado alrededor de la fecha en la que se produce el evento, con el objetivo de evaluar si dicho evento tiene un impacto observable sobre las cotizaciones una vez que la información se hace pública (MacKinlay, 1997).

Una de las principales fortalezas del estudio de eventos reside en su capacidad de relacionar de manera directa un evento informativo concreto con la evolución de los precios, siempre que el evento este claramente definido y no coincida con otras publicaciones relevantes. No obstante, la validez de los resultados depende de un diseño cuidadoso del estudio ya que la presencia de anuncios en fechas cercanas podría dificultar la identificación del efecto atribuible exclusivamente al evento analizado (McWilliams & Siegel, 1997).

Asimismo, es importante señalar que el objetivo de este estudio no es evaluar la posible existencia de sesgos, conflictos de interés o motivaciones estratégicas por parte de las entidades emisoras. Es decir, el presente trabajo se limita exclusivamente a examinar la respuesta del mercado ante la publicación de los informes. En consecuencia, no se valora la intención, calidad intrínseca ni la independencia de los informes, asumiendo que los mismos constituyen anuncios informativos accesibles para los participantes del mercado.

Este planteamiento permite centrar el análisis en el comportamiento de los precios y en el grado en que el mercado incorpora este tipo de información, sin introducir juicios de valor sobre la validez de las recomendaciones.

### **3.1 Alcance del trabajo**

Esta sección define el alcance y los límites del presente estudio en términos de marco temporal y selección de datos. Es de vital importancia establecer límites claros para asegurar la consistencia del análisis y la fiabilidad de los resultados obtenidos.

El análisis cuantitativo se centra en las recomendaciones de inversión publicadas entre enero y diciembre de 2025. Se ha seleccionado este periodo con el propósito de mantener un ecosistema homogéneo durante el estudio. En consecuencia, se facilita la comparabilidad y se reduce cualquier posible distorsión que pueda emerger de cambios en las condiciones de mercado. Además, para el análisis de los rendimientos se requiere disponer de un histórico de precios, por lo que los datos de cotización empleados en el estudio se extienden desde enero de 2024 hasta febrero de 2026.

### **3.2 Bases de datos**

Este análisis empírico se apoya en información de carácter público, en los informes emitidos por los grandes bancos de inversión y firmas de asesoramiento financiero que cubren las compañías listadas en el IBEX-35. Dado el limitado acceso a los informes completos, el estudio se fundamenta en bases de datos encargadas de recopilar y publicar las recomendaciones de los analistas, incluyendo la identidad del emisor y la fecha de dicha publicación.

Las principales fuentes empleadas en el presente trabajo son: <https://www.investing.com/>, <https://es.marketscreener.com/> y <https://www.megabolsa.com/>, que proveen información consolidada sobre las recomendaciones de analistas, precios objetivo y consensos para títulos individuales, permitiendo así la identificación de eventos de recomendación. Adicionalmente, se ha empleado FactSet (<https://www.factset.com/>) como fuente principal para la obtención del histórico de precios de cotización de las empresas seleccionadas y del índice de referencia (IBEX-35), al proporcionar datos financieros homogéneos y de alta frecuencia.

Basándonos en estas fuentes, incluimos recomendaciones emitidas por un conjunto de bancos internacionales, domésticos y firmas de asesoramiento financiero con una cobertura activa del mercado español. Las entidades emisoras seleccionadas son: Alantra Equities, Alphavalue, Banco Sabadell, Bank of America (BofA Securities), Bankinter, Barclays, Berenberg, Bernstein (Bernstein SocGen Group), Bestinver (Bestinver Securities), BNP Paribas, CaixaBank, Citigroup, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, Intesa Sanpaolo, JB Capital Markets, JP Oddo BHF, Jefferies, JP Morgan, Kepler Cheuvreux, Mediobanca, Morgan Stanley, RBC Capital Markets, Renta 4, Rothschild, Santander y UBS.

### **3.3 Selección de empresas cotizadas**

La selección de las empresas a analizar en el presente estudio está basada en criterios de relevancia económica, intensidad informativa y la posible sensibilidad a las recomendaciones de los analistas. Las compañías elegidas están listadas en la Bolsa española y reciben una cobertura extensa de las entidades emisoras, lo que hace que estas empresas sean candidatas para un estudio de eventos centrado en el impacto de las recomendaciones de inversión.

Las empresas seleccionadas para el presente trabajo son:

- Inditex (BME: ITX), la compañía española de mayor capitalización bursátil, con 160.000 millones de euros aproximadamente. Presenta una elevada liquidez y una amplia cobertura por parte de los analistas, lo que la convierte en un caso idóneo de estudio (MarketScreener, 2026).
- BBVA (BME: BBVA) y Banco Sabadell (BME: SAB), incluidos como consecuencia de la OPA fallida sobre Banco Sabadell. Se trata de uno de los eventos corporativos más relevantes de los últimos años en los mercados españoles. Durante el periodo de análisis, ambas entidades estuvieron sujetas a un elevado flujo informativo y a un intenso seguimiento por parte de los analistas (Expansión, 2025a).
- Repsol (BME: REP), seleccionada por su fuerte exposición a los ciclos de las materias primas energéticas y la correspondiente sensibilidad a eventos geopolíticos.

El renovado impulso de la explotación petrolífera de Estados Unidos, así como la volatilidad en los precios del petróleo y los cambios en las políticas energéticas globales, pueden afectar las expectativas de mercado sobre la compañía.

- Indra (BME: IDR), relevante en el actual contexto de expansión del sector de defensa en Europa. Durante el periodo analizado, Indra ha mostrado una elevada volatilidad bursátil vinculada a incertidumbres estratégicas, muchas de ellas derivadas por la posible fusión con Escribano Mechanical & Engineering (EM&E) (Expansión, 2026).
- Telefónica (BME: TEF), incluida debido al reciente cambio en su Consejo de administración, concretamente el nombramiento de un nuevo presidente ejecutivo, Marc Mutra. Los cambios en la alta dirección suelen llevar a los analistas financieros a revisar sus expectativas en relación con la estrategia corporativa, la gobernanza y la asignación de capital (Expansión, 2025b).
- Puig (BME: PUIG), incorporada como empresa recientemente cotizada en el mercado bursátil español. Tras su salida a bolsa, la compañía experimentó una caída superior al 30% de su valor de mercado durante el primer año de cotización. (El Economista, 2025).

### **3.4 Tipos de recomendaciones**

A lo largo del presente estudio, emplearemos cinco tipos de recomendaciones emitidas por los analistas financieros:

- Compra: el analista espera un aumento significativo en el precio de la acción. En consecuencia, recomienda aumentar la exposición a dicho título. En estos casos, la firma o empresa seleccionada debería de superar al índice de referencia seleccionado. (Bestinver, s.f.)
- Sobreponderar: el analista anticipa que el título se va a comportar en línea con el índice de referencia o ligeramente mejor. (Bestinver, s.f.)
- Mantener / Neutral: el analista espera que el precio de la acción se mantenga relativamente estable a lo largo del tiempo. Como resultado, recomienda mantener las posiciones existentes sin comprar nuevas. En este escenario, se espera que el comportamiento de la empresa vaya en línea con el índice de referencia. (Bestinver, s.f.)

- Infraponderar: se trata de una recomendación moderadamente negativa. El analista espera que el título se comporte en línea o ligeramente peor que el índice de referencia. (Bestinver, s.f.)
- Venta: el analista anticipa el descenso en el precio de cotización de los títulos de la empresa analizada y recomienda reducir o cerrar posiciones. En estos casos, el índice de referencia se comportará mejor que la empresa observada. (Bestinver, s.f.)

Con el fin de facilitar el análisis cuantitativo, cada recomendación individual ha sido codificada numéricamente mediante una escala ordinal de cinco niveles, coherente con la clasificación de recomendaciones definidas en el presente estudio:

<b>Recomendación</b>	<b>Valor numérico</b>
Compra	+2
Sobreponderar	+1
Mantener / Neutral	0
Infraponderar	-1
Venta	-2

*Tabla 1: Escala de cuantificación de las recomendaciones*

Las denominaciones empleadas por las distintas entidades emisoras han sido homogenizadas según esta escala. Así, las recomendaciones de tipo *Buy* se asimilan a *Compra*; *Outperform*, *Overweight* y *Top Pick* a *Sobreponderar*; *Hold*, *Neutral*, *Equal Weight*, *Market Perform* y *Peer Perform* a *Mantener*; *Underperform* y *Underweight* a *Infraponderar*; y *Sell* y *Reduce* a *Venta*.

Esta cuantificación permite calcular una señal media del evento, definida como el promedio aritmético de los valores numéricos asignados a las recomendaciones emitidas sobre una misma empresa en un mismo evento. La señal media sintetiza en un único indicador el tono agregado de las recomendaciones publicadas, lo que facilita la posterior comparación con la dirección del rendimiento anormal acumulado (CAR)

### 3.5 Selección de eventos y criterios de filtrado

A partir de la base de datos recopilada sobre las recomendaciones, la cual comprende más de 270 recomendaciones individuales sobre las siete empresas seleccionadas, se ha aplicado un criterio orientado a identificar aquellos eventos con mayor densidad informativa. Se han seleccionado aquellas fechas en las que dos o más entidades emisoras publicaron recomendaciones sobre la misma empresa de manera simultánea. Este criterio permite reforzar la señal informativa del evento, ya que la coincidencia temporal de múltiples recomendaciones incrementa la probabilidad de que el mercado reaccione de forma observable.

La selección final comprende 14 eventos de recomendación, distribuidos en dos eventos por empresa a lo largo del periodo analizado. El número de eventos se encuentra condicionado por dos requisitos metodológicos simultáneos. Primeramente, la exigencia de que al menos dos emisores publicasen recomendaciones en la misma fecha. En segundo lugar, la necesidad de mantener una separación temporal suficiente entre los dos eventos seleccionados para cada empresa con el fin de garantizar la independencia entre las ventanas de análisis.

### 3.6 Variables empleadas

#### 3.6.1 Precio de Cierre

El presente estudio emplea el precio de cierre diario como variable de referencia para el cálculo de los rendimientos de las acciones y del índice de referencia. El uso del precio de cierre constituye una convención ampliamente adoptada en la literatura, al reflejar toda la información incorporada durante la sesión de negociación. Frente a alternativas como medias móviles, el precio de cierre resulta más adecuado para el análisis de eventos, puesto que dichas medidas suavizan las variaciones diarias y pueden diluir el efecto puntual que se pretende capturar (Gerritsen & Lötter, 2014).

#### 3.6.2 Rendimiento Diario

A partir de los precios de cierre, se ha calculado el rendimiento diario simple de cada acción y del índice IBEX-35 mediante:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{\{t-1\}}}{P_{\{t-1\}}}$$

Donde  $R_{it}$  representa el rendimiento de la acción en  $i$  en el día  $t$ ,  $P_t$  es el precio de cierre en el día  $t$  y  $P_{\{t-1\}}$  es el precio de cierre del día anterior.

### 3.6.3 Modelo de Mercado

Para determinar si una acción se ha comportado de forma anormal tras la publicación de una recomendación, es necesario estimar primero cuál habría sido su rendimiento esperable en función del comportamiento del mercado ese día. Para ello, el presente trabajo emplea el Modelo de mercado el cual modela la relación histórica entre el rendimiento de una acción y el rendimiento del mercado (MacKinlay, 1997).

El Modelo de mercado tiene la siguiente expresión:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \times R_{\{IBEX,t\}} + \varepsilon_{it}$$

Donde  $R_{it}$  es el rendimiento observado de la acción  $i$  en el día  $t$ ,  $R_{\{IBEX,t\}}$  es el rendimiento del índice en la misma fecha,  $\alpha_i$  es la constante del modelo que captura el rendimiento medio de la acción no explicado por el mercado,  $\beta_i$  que es el coeficiente de sensibilidad de la acción al mercado y  $\varepsilon_{it}$  es el término de error el cual se encarga de recoger la parte del rendimiento de la acción que no es explicada por el movimiento del mercado. La diferencia entre el rendimiento observado y el estimado por el modelo constituye el rendimiento anormal (AR).

### 3.6.4 Rendimiento Anormal

El rendimiento anormal mide la diferencia entre el rendimiento observado de una acción en un día determinado y el rendimiento esperado según el Modelo de mercado. Constituye una variable fundamental en la metodología, al permitir aislar el efecto específico de un evento informativo del comportamiento normal del título con relación al mercado. (MacKinlay, 1997).

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i \times R_{\{IBEX,t\}})$$

Donde  $R_{it}$  es el rendimiento observado de la acción  $i$  en el día  $t$ , y  $(\alpha_i + \beta_i \times R_{\{IBEX,t\}})$  es el rendimiento esperado según los parámetros estimados. Un valor positivo en esta variable implicaría que la acción se ha comportado mejor de lo que el modelo predeciría,

lo que puede sugerir la incorporación de nueva información positiva. Un valor negativo indica un comportamiento inferior al esperado en el modelo.

### 3.6.5 Rendimiento Anormal Acumulado (CAR)

El rendimiento anormal acumulado o *Cumulative Abnormal Returns* (CAR) se obtiene como la suma de los rendimientos anormales diarios a lo largo de una ventana temporal determinada.

El CAR cuenta con la siguiente expresión:

$CAR(t_1, t_2) = \sum AR_{it} \quad (\text{desde } t = t_1 \text{ hasta } t = t_2)$
---

El CAR permite cuantificar el efecto acumulado del evento sobre la cotización a lo largo de varios días, proporcionando una medida agregada del impacto informativo. Un CAR positivo en la ventana del evento indica que la acción acumuló un rendimiento superior al esperado por el modelo durante dicho periodo y viceversa.

### 3.6.6 Índice de Referencia

El índice IBEX-35 ha sido seleccionado como índice de referencia del presente estudio. Se trata del principal indicador bursátil de la Bolsa española, encargado de medir el comportamiento de las 35 empresas más negociadas y con mayor liquidez en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), que agrupa las cuatro bolsas españolas (Santander Asset Management, s.f.).

Dado que todas las compañías analizadas forman parte de este índice, su empleo como referencia permite aislar el componente de rendimiento atribuible al mercado en su conjunto, de modo que el rendimiento anormal refleja exclusivamente la reacción específica ante las recomendaciones publicadas.

### 3.6.7 Ventana del evento

La ventana del evento define el intervalo de días hábiles en torno a la fecha de publicación de las recomendaciones dentro del cual se analiza el comportamiento de los precios. En el presente estudio se emplea una ventana principal de (-5, 5) es decir, cinco sesiones bursátiles antes y cinco después de la fecha del evento (día 0), lo que comprende un total de once días de negociación.

La estructura temporal completa del análisis se compone por tanto de tres elementos:

- Ventana de estimación: 120 sesiones previas al evento, empleada para estimar los parámetros  $\alpha$  y  $\beta$  del Modelo de mercado.
- Gap: 5 sesiones entre la ventana de estimación y la ventana del evento, para evitar contaminación.
- Ventana del evento: 11 sesiones (-5, 5) en torno a la fecha de publicación de las recomendaciones.

La elección de la ventana del evento responde a un doble objetivo. La inclusión de los días previos al anuncio permite detectar posibles filtraciones anticipadas de información, mientras que la extensión a los cinco días posteriores permite evaluar si la reacción inicial del mercado persiste o se revierte. Dentro de la ventana principal se reportan las siguientes sub-ventanas:

- CAR (-5, -1) para movimientos previos al anuncio
- CAR (-1, +1) para la reacción inmediata en torno a la publicación
- CAR (0, +1) para la reacción estrictamente posterior
- CAR (+2, +5) para evaluar la persistencia o reversión del efecto.

### 3.6.8 Potencial Alcista/Bajista

Adicionalmente, para cada recomendación individual se ha calculado el potencial alcista o bajista implícito, definido como la diferencia porcentual entre el precio objetivo asignado por el analista y el precio de cierre de la acción en el día 0.

$$\text{Potencial (\%)} = \frac{(\text{Precio Objetivo} - \text{Precio Cierre } t=0)}{(\text{Precio Cierre } t=0)}$$

Un valor positivo indica que el analista considera que la acción cotiza por debajo de su valor objetivo y por tanto tiene valor de revalorización. Un valor negativo, refleja que el analista estima un precio objetivo por debajo del mercado vigente, sugiriendo una posible sobrevaloración. Esta medida complementa la recomendación cualitativa al aportar una dimensión cuantitativa sobre la magnitud del movimiento esperado por el analista.

### 3.6.9 Alpha ( $\alpha$ )

El parámetro Alpha ( $\alpha$ ) constituye el intercepto de la regresión del Modelo de mercado y representa el componente del rendimiento esperado de un título que no puede ser

explicado por los movimientos del índice del mercado de referencia (MacKinlay, 1997) En términos económicos,  $\alpha$  refleja el rendimiento anormal promedio que un título ha generado históricamente durante el periodo de estimación, ajustado por su sensibilidad sistemática al mercado.

La estimación de  $\alpha$  se realiza mediante el método de mínimos cuadrados ordinarios aplicado sobre una ventana de estimación de 120 días de negociación previos a la fecha del evento. Esta ventana temporal permite capturar el comportamiento histórico del título con suficiente información estadística, sin extenderse excesivamente hacia el pasado de forma que pudiera incorporar periodos no representativos del comportamiento reciente del activo.

#### *3.6.10 Beta ( $\beta$ )*

El parámetro beta ( $\beta$ ) representa la pendiente de la regresión del Modelo de mercado y constituye una medida de la sensibilidad sistemática del rendimiento de un título individual a las variaciones en el rendimiento del índice de mercado de referencia (MacKinlay, 1997). En otras palabras,  $\beta$  cuantifica en qué magnitud tiende a moverse el rendimiento de un título ante movimientos unitarios en el rendimiento del mercado.

La estimación de  $\beta$  se obtiene mediante regresión de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) durante la ventana de estimación de 120 días previos al evento, periodo durante el cual se relacionan los rendimientos diarios del título con los rendimientos diarios del IBEX-35, que actúa como índice de referencia del mercado español (Gerritsen & Lötter, 2014).

#### *3.6.11 Desviación estándar de los rendimientos anormales ( $\sigma_{AR}$ )*

La desviación estándar de los rendimientos anormales ( $\sigma_{AR}$ ) constituye una medida estadística de la variabilidad histórica de los rendimientos anormales de un título durante el periodo de estimación (MacKinlay, 1997). Este parámetro se calcula a partir de los residuos de la regresión del Modelo de mercado estimada durante la ventana de 120 días previos al evento. Los residuos representan la diferencia entre el rendimiento real observado del título en cada día y el rendimiento predicho por el modelo. La importancia de  $\sigma_{AR}$  radica en su papel fundamental para la evaluación de la significación estadística de los rendimientos anormales observados tras la publicación de las recomendaciones.

### 3.6.12 Evaluación de la significación estadística

Para determinar si los rendimientos anormales acumulados (CAR) observados en torno a la fecha de publicación de las recomendaciones son estadísticamente distintos de cero, se procede al cálculo del estadístico  $t$ , definido como el cociente entre el CAR y su desviación estándar:

$$t = \frac{\text{CAR}}{\sigma(\text{CAR})}$$

El estadístico  $t$  sigue una distribución  $t$  de *Student* bajo la hipótesis de que los rendimientos anormales no son sistemáticamente distintos de cero. Este estadístico permite estandarizar el CAR observado, expresándolo en términos del número de desviaciones estándar que se aleja de cero.

La Tabla 2 resume los umbrales críticos del estadístico  $t$  empleados para determinar la significación estadística:

	*	**	***
<b>Nivel de significatividad</b>	10%	5%	1%
<b>Umbral   t  </b>	1,645	1,96	2,576

Tabla 2: Umbrales críticos del estadístico  $t$

### 3.7 Asunciones y Limitaciones Metodológicas

Por último, es necesario señalar una serie de asunciones metodológicas relevantes para la correcta interpretación de los resultados del presente estudio.

En primer lugar, el análisis asume que los movimientos observados en los precios durante la ventana del evento son atribuibles, al menos parcialmente, a las recomendaciones publicadas en la fecha del evento. No obstante, no es posible descartar la influencia de otros eventos informativos que puedan coincidir temporal o espacialmente con el evento analizado, tales como la publicación de resultados trimestrales, anuncios corporativos o recomendaciones adicionales emitidas por otros analistas durante la ventana del evento. Esta limitación, inherente a la metodología de estudio de eventos, ha sido ampliamente documentada en la literatura (McWilliams & Siegel, 1997).

En el caso del presente estudio, esta consideración resulta especialmente pertinente dado que varias de las empresas seleccionadas se encontraban inmersas en procesos corporativos de elevada repercusión informativa durante el periodo analizado, tales como la OPA de BBVA sobre Banco Sabadell, la posible fusión de Indra con Escribano Mechanical & Engineering o el cambio en la presidencia ejecutiva de Telefónica. Si bien estos procesos corporativos justifican la selección de estas empresas al generar un mayor flujo de recomendaciones, la atribución exclusiva de los movimientos de precios a las recomendaciones publicadas resulta más compleja en estos casos, lo que debe tenerse en cuenta a la hora de interpretar los resultados.

### **3.8 Entrevista a un profesional financiero**

Los resultados obtenidos siguiendo la metodología ya explicada se van a ver complementados con una entrevista a un profesional del sector financiero. El análisis cuantitativo permite identificar si la publicación de recomendaciones está asociada a reacciones anormales en las cotizaciones, pero no ofrece por sí solo una explicación sobre los mecanismos que subyacen a dichas reacciones. La entrevista tiene precisamente este propósito: contextualizar los resultados desde la experiencia de un agente que opera en los mercados financieros y conoce de primera mano el papel que juegan los informes en la toma de decisiones.

La entrevista adoptará un formato semiestructurado, lo que permite orientar la conversación en torno a los resultados del estudio sin limitar las respuestas a un cuestionario cerrado, favoreciendo así la profundidad interpretativa.

Es importante precisar que, la entrevista no tiene como objetivo validar científicamente los resultados cuantitativos, sino ofrecer una lectura profesional complementaria que enriquezca su interpretación. Las conclusiones derivadas de ambos enfoques se presentarán de forma diferenciada a lo largo del trabajo, preservando la distinción entre evidencia empírica y perspectiva profesional.

## **4 Desarrollo del estudio**

Una vez definidos los objetivos de la investigación, el marco teórico y la metodología empleada, el trabajo avanza hacia el análisis aplicado del mercado bursátil español. En este apartado se examina la reacción de los precios de cotización ante la publicación de recomendaciones emitidas, centrándonos en las empresas seleccionadas del IBEX-35.

### **4.1 Análisis preliminar**

A continuación, se ofrece un análisis preliminar sobre el comportamiento de los precios de cotización en torno a los 14 eventos seleccionados. Para cada uno se presentan dos bloques de información: primero, las recomendaciones emitidas por los analistas junto con los precios objetivo y la señal media resultante, y después, la evolución del precio de cierre de la acción y del IBEX-35 en horizontes temporales a una semana (T+5 sesiones), un mes (T+22 sesiones) y tres meses (T+66 sesiones). La diferencia entre la variación del precio de la acción y la variación del índice de referencia en cada horizonte ofrece una medida simplificada del comportamiento relativo de la acción frente al mercado.

Es importante señalar que esta comparación asume implícitamente que todas las acciones se mueven de manera idéntica al mercado, es decir, que su sensibilidad al índice de referencia es igual a uno. En el posterior análisis, se empleará el Modelo de mercado con el objetivo de corregir esta simplificación al incorporar la sensibilidad específica de cada acción mediante los parámetros  $\alpha$  y  $\beta$ .

Asimismo, debe tenerse en cuenta que los horizontes de una semana, un mes y tres meses son sustancialmente más amplios que la ventana del estudio de eventos (-5, +5). Durante estos horizontes, es probable que se hayan publicado nuevas recomendaciones sobre las mismas empresas, así como resultados financieros u otros anuncios con potencial efecto sobre las cotizaciones. Por ello, estos resultados deben interpretarse como una primera aproximación descriptiva, no como evidencia de una relación causal entre las recomendaciones y la evolución posterior de los precios.

#### 4.1.1 Inditex (BME: ITX)

En la Tabla 3 se presentan cinco recomendaciones simultáneas emitidas por JP Morgan (Sobreponderar), Bank of America (Comprar), Citi (Comprar), Bankinter (Mantener) y RBC Capital (Infraponderar), resultando en una señal media de +0,8. Todos los precios objetivo superan el precio de cierre de 44,61€, con un rango entre 47€ y 56€, lo que refleja un consenso general de potencial al alza pese a la dispersión en el tono.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
13/03/2025	INDITEX (BME: ITX)	JP Morgan	Sobreponderar	+1	50,00 €	44,61 €	12,1%
		Bank of America	Comprar	+2	56,00 €	44,61 €	25,5%
		Citi	Comprar	+2	53,00 €	44,61 €	18,8%
		Bankinter	Mantener	0	49,50 €	44,61 €	11,0%
		RBC Capital	Infraponderar	-1	47,00 €	44,61 €	5,4%
			<b>Señal Media</b>	<b>+0,8</b>			

Tabla 3: Recomendaciones emitidas sobre Inditex - 13 de marzo de 2025

A continuación, vemos en la Tabla 4 como el mercado reaccionó positivamente a corto plazo. La acción superó al IBEX-35 en +1,24 puntos porcentuales a una semana y +4,99 en un mes. Sin embargo, a tres meses la tendencia se invirtió con una diferencia de -9,00 puntos, con un retroceso del -0,4% de Inditex mientras que el IBEX-35 avanzó un +8,59%. La evolución sugiere una reacción positiva inicial que se diluyó progresivamente.

	T_0	T+5	T+22	T+66
Precio de Cierre (€)	44,61 €	46,85 €	46,10 €	44,43 €
Variación Precio (%)	-	5,0%	3,3%	-0,4%
IBEX-35 (pb)	12.821,30	13.306,27	12.609,80	13.923,23
Variación IBEX (%)	-	3,8%	-1,6%	8,6%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	1,2%	5,0%	-9,0%

Tabla 4: Evolución del precio de Inditex y del IBEX-35 - 13 de marzo de 2025

En la Tabla 5 se recogen cuatro recomendaciones con una señal media más moderada de +0,5. Tres de los emisores recomiendan Mantener (RBC Capital, Bankinter y CaixaBank) frente a una única recomendación de Comprar de Bank of America. El precio de cierre se

situaba en 46,64€, un nivel superior al del primer evento, reflejando la revalorización acumulada de la acción.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
11/09/2025	INDITEX (BME: ITX)	Bank of America	<b>Comprar</b>	+2	54,00 €	46,64 €	15,8%
		RBC Capital	<b>Mantener</b>	0	46,00 €	46,64 €	-1,4%
		Bankinter	<b>Mantener</b>	0	49,00 €	46,64 €	5,1%
		Caixabank	<b>Mantener</b>	0	47,20 €	46,64 €	1,2%
			<b>Señal Media</b>	<b>+0,5</b>			

Tabla 5: Recomendaciones emitidas sobre Inditex - 11 de septiembre de 2025

En la Tabla 6 se observa cómo la reacción a corto plazo fue débil, con una diferencia de -0,31 puntos a una semana. A tres meses, Inditex registró una fuerte subida del +19,55% frente al +10,01% del IBEX-35.

	T_0	T+5	T+22	T+66
Precio de Cierre (€)	46,64 €	46,05 €	47,49 €	55,76 €
Variación Precio (%)	-	-1,3%	1,8%	19,6%
IBEX-35 (pb)	15.321,34	15.175,39	15.541,56	16.854,36
Variación IBEX (%)	-	-1,0%	1,4%	10,0%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	-0,3%	0,4%	9,5%

Tabla 6: Evolución del precio de Inditex y del IBEX-35 - 11 de septiembre de 2025

#### 4.1.2 BBVA (BME: BBVA)

En la Tabla 7 se presentan tres recomendaciones: Bank of America (Comprar), Jefferies (Comprar) y Renta 4 (Mantener), con una señal media de +1,33. Todos los precios objetivo superan el precio de cierre de 12,34€. Este evento se produce en un contexto de elevada incertidumbre corporativa vinculada a la OPA sobre Banco Sabadell.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
29/04/2025	BBVA (BME: BBVA)	Bank of America	<b>Comprar</b>	+2	15,00 €	12,34 €	21,6%
		Jefferies	<b>Comprar</b>	+2	14,20 €	12,34 €	15,1%
		Renta 4	<b>Mantener</b>	0	13,85 €	12,34 €	12,2%
			<b>Señal Media</b>	<b>+1,3</b>			

Tabla 7: Recomendaciones emitidas sobre BBVA - 29 de abril de 2025

En la Tabla 8 se observa cómo BBVA superó al IBEX-35 de forma consistente en los tres horizontes, con diferencias de +0,85, +1,18 y +2,3 puntos respectivamente. Esta tendencia sugiere que el tono positivo de las recomendaciones fue coherente con la evolución posterior de la acción, aunque la influencia del contexto corporativo impide atribuir este comportamiento exclusivamente a las recomendaciones.

	<b>T_0</b>	<b>T+5</b>	<b>T+22</b>	<b>T+66</b>
Precio de Cierre (€)	12,34 €	12,55 €	13,21 €	13,56 €
Variación Precio (%)	-	1,7%	7,1%	9,9%
IBEX-35 (pb)	13.366,89	13.480,40	14.152,16	14.380,62
Variación IBEX (%)	-	0,8%	5,9%	7,6%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	0,9%	1,2%	2,3%

Tabla 8: Evolución del precio de BBVA y del IBEX-35 - 29 de abril de 2025

En la Tabla 9 se recogen tres recomendaciones con señal media de +1,0: Barclays (Sobreponderar), Jefferies (Comprar) y Renta 4 (Mantener). El precio de cierre se situaba en 17,28€, un 40% superior al del primer evento seleccionado. Cabe destacar que el precio objetivo de Renta 4 (16,91€) se encuentra por debajo del precio de cierre, lo que implica un potencial bajista del -2,14%.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
30/10/2025	BBVA (BME: BBVA)	Barclays	Sobreponderar	+1	18,50 €	17,28 €	7,1%
		Jefferies	Comprar	+2	17,70 €	17,28 €	2,4%
		Renta 4	Mantener	0	16,91 €	17,28 €	-2,1%
<b>Señal Media</b>				<b>+1,0</b>			

Tabla 9: Recomendaciones emitidas sobre BBVA - 30 de octubre de 2025

En la Tabla 10 se observa cómo BBVA volvió a superar ampliamente al IBEX-35 en los tres horizontes, alcanzando una diferencia de +12,96 puntos a tres meses (+26,82% de la acción frente a +13,9% del IBEX-35). Se trata de la mayor diferencia positiva entre los eventos con señal favorable, si bien el horizonte temporal amplio obliga a interpretar este dato con cautela.

	T_0	T+5	T+22	T+66
Precio de Cierre (€)	17,28 €	17,94 €	18,76 €	21,91 €
Variación Precio (%)	-	3,7%	8,6%	26,8%
IBEX-35 (pb)	16.040,32	16.118,02	16.389,04	18.102,54
Variación IBEX (%)	-	0,5%	2,2%	12,9%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	3,2%	6,4%	13,9%

Tabla 10: Evolución del precio de BBVA y del IBEX-35 - 30 de octubre de 2025

#### 4.1.3 Banco Sabadell (BME: SAB)

En la Tabla 11 se presentan dos recomendaciones de Sobreponderar (RBC Capital y Barclays) con señal media de +1,0. Los precios objetivo (3,05€ y 3,20€) se sitúan muy próximos al precio de cierre de 3,035€, con potenciales alcistas limitados del +0,49% y +5,44%. El evento se enmarca en el periodo posterior al desenlace de la OPA de BBVA.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
28/07/2025	SABADELL (BME: SAB)	RBC Capital	Sobreponderar	+1	3,05 €	3,04 €	0,5%
		Barclays	Sobreponderar	+1	3,20 €	3,04 €	5,4%
<b>Señal Media</b>				<b>+1,0</b>			

Tabla 11: Recomendaciones emitidas sobre Banco Sabadell - 28 de julio de 2025

En la Tabla 12 se observa cómo la reacción a corto plazo fue positiva, con Sabadell superando al IBEX-35 en +3,78 puntos a una semana. No obstante, este diferencial se fue reduciendo progresivamente hasta situarse en -7,69 puntos a tres meses, lo que sugiere que el impulso inicial no se sostuvo en el tiempo.

	T_0	T+5	T+22	T+66
Precio de Cierre (€)	3,04 €	3,19 €	3,27 €	3,20 €
Variación Precio (%)	-	4,9%	7,6%	5,4%
IBEX-35 (pb)	14.220,19	14.386,06	15.020,85	16.086,97
Variación IBEX (%)	-	1,2%	5,6%	13,1%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	3,8%	2,0%	-7,7%

Tabla 12: Evolución del precio de Banco Sabadell y del IBEX-35 - 28 de julio de 2025

En la Tabla 13 se recogen dos recomendaciones de Mantener (Bankinter y Morgan Stanley) con señal media neutral de 0,0. Resulta llamativo que, a pesar del tono neutral,

ambos precios objetivo (3,80€ y 3,65€) implican potenciales alcistas elevados del +22,1% y +17,3%, evidenciando una divergencia entre el tono de la recomendación y el potencial de revalorización implícito.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
19/11/2025	SABADELL (BME: SAB)	Bankinter	Mantener	0	3,80 €	3,11 €	22,1%
		Morgan Stanley	Mantener	0	3,65 €	3,11 €	17,3%
<b>Señal Media</b>				<b>0</b>			

Tabla 13: Recomendaciones emitidas sobre Banco Sabadell - 19 de noviembre de 2025

En la Tabla 14 se observa cómo Sabadell quedó por debajo del mercado tanto a corto como a largo plazo, con diferencias de +0,6% a una semana y -10,3% a tres meses. El comportamiento inferior resulta coherente con la señal neutral de las recomendaciones.

	T_0	T+5	T+22	T+66
Precio de Cierre (€)	3,11 €	3,18 €	3,42 €	3,24 €
Variación Precio (%)	-	2,2%	9,9%	4,2%
IBEX-35 (pb)	15.889,28	16.140,90	17.169,75	18.189,45
Variación IBEX (%)	-	1,6%	8,1%	14,5%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	0,6%	1,8%	-10,3%

Tabla 14: Evolución del precio de Banco Sabadell y del IBEX-35 - 19 de noviembre de 2025

#### 4.1.4 Repsol (BME: REP)

En la Tabla 15 se presentan tres recomendaciones: Bernstein Research (Mantener), Citi (Comprar) y Barclays (Mantener), con una señal media de +0,67. Los precios objetivo oscilan entre 14,50€ y 15€, todos significativamente por encima del precio de cierre de 12,46€.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
28/03/2025	REPSOL (BME: REP)	Bernstein Research	Mantener	0	14,70 €	12,46 €	18,0%
		Citi	Comprar	+2	14,50 €	12,46 €	16,4%
		Barclays	Mantener	0	15,00 €	12,46 €	20,4%
<b>Señal Media</b>				<b>+0,7</b>			

Tabla 15: Recomendaciones emitidas sobre Repsol - 28 de marzo de 2025

En la Tabla 16 se observa cómo, a pesar del tono moderadamente positivo, Repsol registró una fuerte caída del -13,41% en la semana posterior frente al -6,67% del IBEX-35, diferencia que se amplió a -14,6%. Este comportamiento coincide con un periodo de elevada volatilidad en los precios del petróleo, lo que puede haber influido en la evolución de la cotización. A tres meses, la diferencia se redujo a -3,4%, reflejando una recuperación parcial.

	T_0	T+5	T+22	T+66
Precio de Cierre (€)	12,46 €	10,79 €	10,77 €	12,85 €
Variación Precio (%)	-	-13,4%	-13,5%	3,2%
IBEX-35 (pb)	13.309,26	12.421,99	13.446,72	14.182,94
Variación IBEX (%)	-	-6,7%	1,0%	6,6%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	-6,7%	-14,6%	-3,4%

Tabla 16: Evolución del precio de Repsol y del IBEX-35 - 28 de marzo de 2025

En la Tabla 17 vemos tres recomendaciones con señal media de +0,33: Banco Sabadell (Sobreponderar), RBC Capital (Mantener) y JB Capital (Mantener). Cabe señalar que RBC Capital asigna un precio objetivo de 14€, por debajo del precio de cierre de 14,58€, lo que implica un potencial bajista del -3,95%.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
09/10/2025	REPSOL (BME: REP)	Banco Sabadell	Sobreponderar	+1	16,50 €	14,58 €	13,2%
		RBC Capital	Mantener	0	14,00 €	14,58 €	-3,9%
		JB Capital	Mantener	0	16,70 €	14,58 €	14,6%
			<b>Señal Media</b>	<b>+0,3</b>			

Tabla 17: Recomendaciones emitidas sobre Repsol - 9 de octubre de 2025

En la Tabla 18 se observa cómo la reacción inicial fue negativa (-2,24 puntos a una semana), pero a un mes Repsol superó al IBEX-35 en +9,06 puntos gracias a una subida del +12,90%. A tres meses, la diferencia se moderó a +1,38 puntos al converger el rendimiento de la acción con el del mercado.

	T_0	T+5	T+22	T+66
Precio de Cierre (€)	14,58 €	14,31 €	16,46 €	16,75 €
Variación Precio (%)	-	-1,9%	12,9%	14,9%
IBEX-35 (pb)	15.584,84	15.645,85	16.182,45	17.695,68
Variación IBEX (%)	-	0,4%	3,8%	13,5%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	-2,2%	9,1%	1,4%

Tabla 18: Evolución del precio de Repsol y del IBEX-35 - 9 de octubre de 2025

#### 4.1.5 INDRA (BME: IDR)

A diferencia del resto de eventos, los dos eventos seleccionados para Indra se componen de una única recomendación cada uno, al no existir fechas con recomendaciones simultáneas de múltiples entidades. La señal media refleja, por tanto, la opinión de un solo analista y no un consenso.

En la Tabla 19 se presenta una recomendación de Comprar emitida por Bank of America con un precio objetivo de 36,50€ frente a un precio de cierre de 24,64€, lo que implica un potencial alcista del +48,13% y una señal de +2,0.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
07/04/2025	INDRA (BME: IDR)	Bank of America	<b>Comprar</b>	+2	36,50 €	24,64 €	48%
<b>Señal Media</b>				<b>+2</b>			

Tabla 19: Recomendación emitida sobre Indra - 7 de abril de 2025

En la Tabla 20 se observa cómo Indra registró la reacción más intensa de toda la muestra: +11,28% a una semana, +20,29% a un mes y +54,63% a tres meses, superando al IBEX-35 en +4,29, +4,4 y +35,8 puntos respectivamente. La magnitud de estos movimientos se enmarca en el contexto de expansión del sector de defensa europeo, factor que probablemente amplificó la reacción más allá del efecto atribuible a la recomendación individual.

	<b>T_0</b>	<b>T+5</b>	<b>T+22</b>	<b>T+66</b>
Precio de Cierre (€)	24,64 €	27,42 €	29,64 €	38,10 €
Variación Precio (%)	-	11,3%	20,3%	54,6%
IBEX-35 (pb)	11.785,78	12.609,80	13.655,31	14.009,16
Variación IBEX (%)	-	7,0%	15,9%	18,9%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	4,3%	4,4%	35,8%

Tabla 20: Evolución del precio de Indra y del IBEX-35 - 7 de abril de 2025

En la Tabla 21 vemos la recomendación de Mantener de JP Morgan con precio objetivo de 50€ frente a 46€ de cierre (+8,70% de potencial alcista) y señal de 0,0.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
28/11/2025	INDRA (BME: IDR)	JP Morgan	<b>Mantener</b>	+0	50,00 €	46,00 €	9%
<b>Señal Media</b>				<b>0</b>			

Tabla 21: Recomendación emitida sobre Indra - 28 de noviembre de 2025

En la Tabla 22 se observa cómo, a pesar del tono neutral, Indra superó al IBEX-35 en los tres horizontes, alcanzando una diferencia de +26% a tres meses. Este comportamiento sugiere que la evolución durante el periodo se vio influenciada por factores sectoriales, como el auge del sector de defensa, más allá de la recomendación analizada.

	<b>T_0</b>	<b>T+5</b>	<b>T+22</b>	<b>T+66</b>
Precio de Cierre (€)	46,00 €	47,34 €	49,60 €	59,95 €
Variación Precio (%)	-	2,9%	7,8%	30,3%
IBEX-35 (pb)	16.371,56	16.688,45	17.492,42	17.074,40
Variación IBEX (%)	-	1,9%	6,8%	4,3%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	1,0%	1,0%	26,0%

Tabla 22: Evolución del precio de Indra y del IBEX-35 - 28 de noviembre de 2025

#### 4.1.6 Telefónica (BME: TEF)

En la Tabla 23 se presentan dos recomendaciones de Comprar (UBS y Barclays), ambas con precio objetivo de 4,80€ frente a 4,582€ de cierre (+4,76% de potencial alcista). La señal media es de +2,0, la más elevada posible.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
02/09/2025	TELEFONICA (BME: TEF)	UBS	Comprar	+2	4,80 €	4,58 €	5%
		Barclays	Comprar	+2	4,80 €	4,58 €	5%
<b>Señal Media</b>				<b>+2</b>			

Tabla 23: Recomendaciones emitidas sobre Telefónica - 2 de septiembre de 2025

En la Tabla 24 se observa cómo, a pesar de la señal máxima, Telefónica registró el peor comportamiento relativo de la muestra: -2,22 puntos a una semana, -10,69 a un mes y -33,5 a tres meses, con una caída del -20,7% frente a una subida del IBEX-35 del +12,80%. Este evento constituye el caso más claro de contradicción entre el tono de las recomendaciones y la evolución posterior del precio.

	T_0	T+5	T+22	T+66
Precio de Cierre (€)	4,58 €	4,58 €	4,34 €	3,63 €
Variación Precio (%)	-	0,0%	-5,3%	-20,7%
IBEX-35 (pb)	14.704,20	15.023,87	15.496,17	16.585,71
Variación IBEX (%)	-	2,2%	5,4%	12,8%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	-2,2%	-10,6%	-33,5%

Tabla 24: Evolución del precio de Telefónica y del IBEX-35 - 2 de septiembre de 2025

En la Tabla 25 se recogen dos recomendaciones: Renta 4 (Mantener) y Banco Sabadell (Sobreponderar), con señal media de +0,5 y potenciales alcistas elevados del +19,11% y +26,88%.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
20/01/2025	TELEFÓNICA (BME:TEF)	Renta 4	Mantener	0	4,60 €	3,86 €	19%
		Banco Sabadell	Sobreponderar	+1	4,90 €	3,86 €	27%
<b>Señal Media</b>				<b>+0,5</b>			

Tabla 25: Recomendaciones emitidas sobre Telefónica - 20 de enero de 2025

En la Tabla 26 se observa como la recomendación de Mantener de Renta 4 fue acertada a corto plazo, con la acción prácticamente plana a una semana (-0,89 puntos). La recomendación de Sobreponderar emitida por Banco Sabadell resultó acertada a tres meses, horizonte en el que la acción superó al IBEX-35 en +2,52 puntos.

	<b>T_0</b>	<b>T+5</b>	<b>T+22</b>	<b>T+66</b>
Precio de Cierre (€)	3,86 €	3,85 €	4,09 €	4,36 €
Variación Precio (%)	-	-0,4%	6,0%	12,9%
IBEX-35 (pb)	11.943,63	11.997,13	12.929,36	13.179,71
Variación IBEX (%)	-	0,4%	8,3%	10,3%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	-0,9%	-2,3%	2,5%

Tabla 26: Evolución del precio de Telefónica y del IBEX-35 - 20 de enero de 2025

#### 4.1.7 Puig Brands (BME: PUIG)

En la Tabla 27 se presentan dos recomendaciones de Comprar (Goldman Sachs y Barclays) con señal de +2,0 y los potenciales alcistas más elevados de la muestra (+55,18% y +44,63%), reflejando la percepción de que la acción cotizaba significativamente por debajo de su valor tras las caídas posteriores a su salida a bolsa.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
26/03/2025	PUIG BRANDS (BME:PUIG)	Goldman Sachs	<b>Comprar</b>	+2	25,00 €	16,11 €	55%
		Barclays	<b>Comprar</b>	+2	23,30 €	16,11 €	45%
<b>Señal Media</b>				<b>+2</b>			

Tabla 27: Recomendaciones emitidas sobre Puig Brands - 26 de marzo de 2025

En la Tabla 28 se observa como las recomendaciones de Comprar fueron parcialmente acertadas: la acción superó al IBEX-35 en +4,09 puntos a un mes y +2,20 a tres meses, si bien la reacción fue modesta considerando la magnitud de los potenciales implícitos.

	<b>T_0</b>	<b>T+5</b>	<b>T+22</b>	<b>T+66</b>
Precio de Cierre (€)	16,11 €	15,98 €	16,69 €	17,13 €
Variación Precio (%)	-	-0,8%	3,6%	6,3%
IBEX-35 (pb)	13.432,22	13.350,24	13.366,89	13.987,44
Variación IBEX (%)	-	-0,6%	-0,5%	4,1%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	-0,2%	4,1%	2,2%

Tabla 28: Evolución del precio de Puig Brands y del IBEX-35 - 26 de marzo de 2025

En la Tabla 29 se recogen tres recomendaciones con señal media de +1 (Banco Sabadell,

JP Oddo BHF y CaixaBank) y potenciales entre el +55,51% y el +75,79%.

Fecha	Empresa	Entidad Emisora	Recomendación	Valor	Precio Objetivo (€)	Precio de cierre (€)	Potencial (%)
10/09/2025	PUIG BRANDS (BME: PUIG)	Banco Sabadell	Sobreponderar	+1	26,00 €	14,79 €	76%
		JP Oddo BHF	Sobreponderar	+1	23,00 €	14,79 €	56%
		CaixaBank	Comprar	+2	26,00 €	14,79 €	76%
			<b>Señal Media</b>	<b>+1</b>			

Tabla 29: Recomendaciones emitidas sobre Puig Brands - 10 de septiembre de 2025

En la Tabla 30 se observa cómo las recomendaciones positivas no fueron acertadas en ningún horizonte, con Puig situándose -2,04 puntos por debajo del IBEX-35 a una semana y -11,84 a un mes. Junto con el evento de Telefónica del 2 de septiembre, este caso ilustra cómo las recomendaciones positivas de los analistas no siempre se corresponden con la evolución posterior del precio.

	T_0	T+5	T+22	T+66
Precio de Cierre (€)	14,79 €	14,40 €	13,29 €	15,05 €
Variación Precio (%)	-	-2,6%	-10,1%	1,8%
IBEX-35 (pb)	15.217,55	15.127,20	15.476,48	16.883,05
Variación IBEX (%)	-	-0,6%	1,7%	10,9%
Difer. Precio e Ibex (%)	-	-2,0%	-11,8%	-9,2%

Tabla 30: Evolución del precio de Puig Brands y del IBEX-35 - 10 de septiembre de 2025

## 5 Análisis

El análisis preliminar presentado en el apartado anterior ofrece una primera aproximación, pero presenta dos limitaciones importantes. Asume que todas las acciones se mueven de manera idéntica al mercado y no permite determinar si las diferencias observadas son estadísticamente significativas o simplemente fruto del azar. El presente apartado aborda ambas limitaciones mediante la aplicación del Modelo de mercado y los correspondientes tests de significación ya descritos en la metodología.

Para cada uno de los 14 eventos, se han estimado los parámetros  $\alpha$ ,  $\beta$  y  $\sigma_{AR}$  sobre la ventana de 120 sesiones, siguiendo el procedimiento descrito en el apartado de metodología. Como paso final, se han calculado los rendimientos anormales diarios para cada sesión de la ventana del evento (-5,5) y se han acumulado en las cinco sub-ventanas definidas, evaluando su nivel de significación estadística.

### 5.1 Aplicación del modelo

#### 5.1.1 Inditex (BME: ITX)

El primer evento de Inditex corresponde al 13 de marzo de 2025 con cinco recomendaciones simultáneas y una señal media de +0,8. En la Tabla 31 podemos observar los parámetros recogidos tras la aplicación del modelo. El parámetro  $\alpha$  con un valor de -0,0012 indica que durante el periodo de estimación Inditex generaba un rendimiento medio diario ligeramente inferior al explicado por el mercado. La  $\beta$  con un valor de 1,086 refleja una sensibilidad prácticamente unitaria al IBEX-35, de modo que la corrección del modelo respecto a una comparación directa con el índice resulta marginal. La  $\sigma_{AR}$  de 0,0109, reducida, implica que desviaciones pequeñas respecto al comportamiento esperado pueden alcanzar significación.

<i>ITX #1</i>	
Alpha ( $\alpha$ )	-0,0012
Beta ( $\beta$ )	1,0857
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0109

Tabla 31: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de Inditex - 13 de marzo de 2025

La Tabla 32 recoge CARs negativos y significativos en tres ventanas: (-5, -1) con -7,41% al 1%, (-1, +1) con -8,56% al 1% y (-5, +5) con -6,82% al 10%.

La concentración del efecto en las sesiones previas apunta a que la acción ya registraba un comportamiento anormalmente negativo antes de la publicación. Las ventanas (0, +1) y (+2, +5) no alcanzan significación, aunque esta última, de signo positivo (+2,38%), podría indicar una estabilización tras las caídas. Dado que la señal era positiva, los CARs negativos no pueden atribuirse a las recomendaciones, sino a otros factores que dominaron la cotización durante este periodo.

El análisis preliminar (Tabla 4) arrojaba una diferencia precio-IBEX-35 positiva a una semana. La divergencia se explica porque el Modelo de mercado captura el comportamiento anormalmente negativo previo a la publicación, que el análisis preliminar no recoge al medir únicamente desde la fecha del evento.

<i>ITX #1</i>	(-5,5)	(-5,-1)	(-1,+1)	(0,+1)	(+2,+5)
CAR (%)	-6,82%	-7,41%	-8,56%	-1,79%	2,38%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico <i>t</i>	-1,896	-3,053	-4,552	-1,167	1,095

Tabla 32: Resultados del Estudio de eventos de Inditex - 13 de marzo de 2025

El segundo evento de Inditex corresponde al 11 de septiembre de 2025, con cuatro recomendaciones simultáneas y una señal media positiva de +0,5. En la Tabla 33 observamos que  $\alpha$  es idéntico al primer evento.  $\beta$  obtiene un valor de 0,764 indicando que Inditex tiene una sensibilidad menor a los cambios en el índice de referencia, lo que contrasta con la  $\beta$  del primer evento y sugiere un cambio en la relación entre la acción y el mercado entre ambos periodos. El parámetro  $\sigma_{AR}$  (0,0109) se mantiene en niveles muy similares en ambos eventos.

<i>ITX #2</i>	
Alpha ( $\alpha$ )	-0,0012
Beta ( $\beta$ )	0,7641
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0109

Tabla 33: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de Inditex - 11 de septiembre de 2025

La Tabla 34 arroja resultados opuestos al primer evento. Cuatro ventanas presentan CARs positivos y significativos: (0, +1) con +9,18% al 1% y el estadístico *t* más elevado del evento (5,977), (-5, -1) con +10,23% al 1%, (-1, +1) con +8,67% al 1% y (-5, +5) con

+8,99% al 5%. Únicamente (+2, +5) escapa a este patrón con un -1,24% no significativo que apunta a una leve corrección posterior. La dirección positiva es coherente con la señal del evento, lo que permite asociar la reacción del mercado con el contenido de las recomendaciones de forma más directa que en el caso anterior.

El análisis preliminar (Tabla 6) arrojaba una diferencia de apenas -0,31 puntos porcentuales a una semana. La divergencia se explica por la  $\beta$  inferior a la unidad: al ajustar por una sensibilidad de 0,764, el rendimiento esperado es menor que el asumido por una comparación directa con el índice haciendo que se amplifiquen los rendimientos anormales positivos.

<b>ITX #2</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	8,99%	10,23%	8,67%	9,18%	-1,24%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico <i>t</i>	2,486	4,194	4,588	5,952	-0,567

Tabla 34: Resultados del Estudio de eventos de Inditex - 11 de septiembre de 2025

### 5.1.2 BBVA (BME: BBVA)

El primer evento de BBVA corresponde al 29 de abril de 2025 con tres recomendaciones simultáneas y una señal media de +1,33. En la Tabla 35 podemos observar los parámetros recogidos tras la aplicación del modelo. El  $\alpha$  de 0,0011 indica que BBVA generaba un rendimiento medio diario ligeramente superior al explicado por el mercado. La  $\beta$  de 1,448 refleja una sensibilidad elevada al IBEX-35, coherente con el perfil del sector bancario. La  $\sigma_{AR}$  de 0,0125 refleja una dispersión moderada.

<b>BBVA #1</b>	
Alpha ( $\alpha$ )	0,0011
Beta ( $\beta$ )	1,4479
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0125

Tabla 35: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de BBVA - 29 de abril de 2025

En la Tabla 36 podemos observar el contraste entre las ventanas pre y post-evento. En los días previos, (-5, -1) registra un CAR de +6,22% significativo al 5%, alineado con el tono favorable de la señal. Sin embargo, tras la publicación la tendencia se invierte, (0, +1) arroja un -5,05% significativo al 1%. Este patrón sugiere que el mercado anticipó el contenido positivo y que, una vez publicado, se produjo una toma de beneficios. La

ventana global (-5, +5) recoge un +4,20% no significativo, resultado de la compensación entre ambos movimientos.

El análisis preliminar (Tabla 8) arrojaba una diferencia positiva a una semana, coherente con el CAR global. Sin embargo, la descomposición por sub-ventanas revela una dinámica de anticipación y posterior corrección que el análisis preliminar no permite identificar.

<b>BBVA #1</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	4,20%	6,22%	-2,62%	-5,05%	3,03%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico <i>t</i>	1,013	2,227	-1,211	-2,857	1,211

*Tabla 36: Resultados del Estudio de eventos de BBVA - 29 de abril de 2025*

El 30 de octubre de 2025 tiene lugar el segundo evento seleccionado para BBVA, con una señal media de +1,0. La Tabla 37 recoge un parámetro  $\alpha$  de 0,0005, prácticamente en línea con el mercado, una  $\beta$  de 1,548 que confirma la elevada sensibilidad al índice, y una  $\sigma_{AR}$  de 0,0120, similar al del primer evento.

<b>BBVA #2</b>	
Alpha ( $\alpha$ )	0,0005
Beta ( $\beta$ )	1,5479
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0120

*Tabla 37: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de BBVA - 30 de octubre de 2025*

Ninguna de las cinco ventanas de la Tabla 38 alcanza significación. Los CARs oscilan entre -2,05% y +1,85% sin que ningún estadístico *t* supere el umbral del 10%. La ausencia de reacción podría indicar que el mercado ya había incorporado las expectativas contenidas en las recomendaciones con anterioridad a su publicación, o bien que el contenido de los informes no aportó información novedosa respecto al consenso existente.

El análisis preliminar (Tabla 10) arrojaba +3,17 puntos porcentuales a una semana. El modelo atribuye buena parte de esa subida a la propia sensibilidad de la acción al mercado a través de la  $\beta$  elevada, de modo que una vez descontado este efecto el rendimiento anormal no alcanza significación.

<b>BBVA #2</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	1,64%	-2,05%	1,84%	0,22%	1,85%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico t	0,413	-0,766	0,888	0,133	0,772

Tabla 38: Resultados del Estudio de eventos de BBVA - 30 de octubre de 2025

### 5.1.3 Banco Sabadell (BME: SAB)

El primer evento analizado de Banco Sabadell corresponde al 28 de julio de 2025 con una señal media de 1,0 y dos recomendaciones emitidas. En la Tabla 39 podemos observar los parámetros recogidos tras la aplicación del modelo. El primero de ellos,  $\alpha$  ha obtenido un valor de 0,0005 indicando un rendimiento medio diario en línea con el mercado. Además,  $\beta$  tiene un valor de 1,456 reflejando una elevada sensibilidad. La desviación estándar muestra una dispersión moderada en los rendimientos no explicados por el modelo.

<b>SAB #1</b>	
Alpha ( $\alpha$ )	0,0005
Beta ( $\beta$ )	1,4557
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0125

Tabla 39: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de Banco Sabadell - 28 de julio de 2025

La Tabla 40 muestra dos ventanas con CARs significativos, ambos positivos y alineados con la señal del evento. La ventana (-1,+1) registra un +3,98% significativo al 10% y la ventana (0,+1) un +3,84%, es significativa al 5%. La concentración del efecto en las ventanas centradas en la fecha de publicación, y no en el pre-evento, sugiere que el mercado reaccionó directamente a la difusión de las recomendaciones y no a una anticipación previa. La ventana global (-5,+5) acumula un +5,1% pero no alcanza el nivel de significación.

El análisis preliminar (Tabla 12) mostraba una diferencia positiva de +3,78 puntos porcentuales a una semana, coherente con los resultados del modelo. En este caso, ambos enfoques apuntan en la misma dirección, lo que refuerza la lectura de que las recomendaciones tuvieron un efecto observable sobre la cotización.

<b>SAB #1</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	5,10%	-0,75%	3,98%	3,84%	2,01%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico t	1,229	-0,268	1,838	2,171	0,803

Tabla 40: Resultados del Estudio de eventos de Banco Sabadell - 28 de julio de 2025

El segundo evento analizado de Sabadell corresponde al 19 de noviembre de 2025 con dos recomendaciones emitidas y una señal media de 0.

En la Tabla 41, podemos observar que para  $\alpha$  hemos obtenido un valor de -0,0002, próximo a cero. B por su parte, cuenta con un valor de 1,524 indicando una elevada sensibilidad. La  $\sigma_{AR}$  con un valor de 0,0127 muestra niveles similares al primer evento.

<b>SAB #2</b>	
Alpha ( $\alpha$ )	-0,0002
Beta ( $\beta$ )	1,5241
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0127

Tabla 41: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de Banco Sabadell - 19 de noviembre de 2025

Ningún CAR alcanza significación en la Tabla 42. La señal neutra del evento no implica un cambio de posición para el inversor, por lo que es razonable que el mercado no reaccione de forma significativa ante su publicación.

El análisis preliminar (Tabla 14) arrojaba una diferencia de +0,6% porcentuales a una semana. Tanto el modelo como el análisis preliminar coinciden en la ausencia de una reacción positiva.

<b>SAB #2</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	-5,25%	-3,53%	0,38%	-0,34%	-1,38%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico t	-1,248	-1,245	0,174	-0,189	-0,544

Tabla 42: Resultados del Estudio de eventos de Banco Sabadell - 19 de noviembre de 2025

#### 5.1.4 Repsol (BME: REP)

El primer evento de Repsol tiene lugar el 28 de marzo de 2025, con tres recomendaciones emitidas y una señal media de +0,67. En la Tabla 43 se recogen los parámetros del modelo.

El  $\alpha$  de -0,0005 indica un rendimiento medio diario ligeramente inferior al explicado por el mercado.  $\beta$  con un valor de 0,533 refleja una sensibilidad reducida al IBEX-35, coherente con una empresa del sector energético. La  $\sigma_{AR}$  se sitúa en 0,0131.

<b>REP #1</b>	
Alpha ( $\alpha$ )	-0,0005
Beta ( $\beta$ )	0,5329
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0131

Tabla 43: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de Repsol - 28 de marzo de 2025

La Tabla 44 presenta un resultado particular, el único CAR estadísticamente significativo corresponde a la ventana (+2,+5) con un -9,75% al 1% ( $t = -3,707$ )

La caída no se produce como reacción inmediata la publicación, las ventanas (-1,+1) y (0,+1) son prácticamente neutras. Este desajuste temporal puede sugerir que la caída respondió a factores externos a las recomendaciones.

El análisis preliminar por su parte (Tabla 16) mostraba una diferencia negativa de -6,74 puntos porcentuales a una semana, coherente con el patrón negativo que el modelo sitúa específicamente en la ventana posterior.

<b>REP #1</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	-6,77%	3,47%	0,40%	-0,49%	-9,75%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico $t$	-1,551	1,180	0,177	-0,261	-3,707

Tabla 44: Resultados del Estudio de eventos de Repsol - 28 de marzo de 2025

El 9 de octubre de 2025 se publica el segundo evento de Repsol, con tres recomendaciones y una señal media de +0,33. Los parámetros de la Tabla 45 revelan una  $\beta$  de 0,025, casi nula, indicando que durante el periodo de estimación Repsol evolucionó de forma independiente al IBEX-35. El parámetro  $\alpha$  se sitúa en -0,0020 y la  $\sigma_{AR}$  en 0,0105.

<b>REP #2</b>	
Alpha ( $\alpha$ )	-0,0020
Beta ( $\beta$ )	0,0252
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0105

Tabla 45: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de Repsol - 9 de octubre de 2025

Ningún CAR alcanza la significación en la Tabla 46. El CAR global (-5,+5) es de apenas +0,31%. Estos resultados son coherentes con la señal del evento. Por otro lado, el análisis preliminar (Tabla 18) nos indica que las diferencias porcentuales a una semana eran de -2,24 puntos. Dado que  $\beta$  es tendente a cero, el modelo apenas corrige respecto a una comparación directa con el índice, por lo que ambos enfoques ofrecen lecturas similares.

<b>REP #2</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	0,31%	2,00%	-2,34%	0,39%	-2,07%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico t	0,089	0,847	-1,280	0,261	-0,983

Tabla 46: Resultados del Estudio de eventos de Repsol - 9 de octubre de 2025

### 5.1.5 Indra (BME: IDR)

El primer evento de Indra corresponde al 7 de abril de 2025 con una única recomendación y una señal de +2,0. La Tabla 47 presenta parámetros diferenciados. El  $\alpha$  con un valor de 0,0037 indica que Indra generaba un rendimiento medio diario notablemente superior al explicado por el mercado, posiblemente reflejo del impulso del sector de defensa europeo. La  $\beta$  de 0,283 evidencia una sensibilidad reducida al IBEX-35, señalando que la cotización respondía más a factores sectoriales. La  $\sigma_{AR}$  de 0,0208 es elevada, lo que dificulta alcanzar significación.

<b>IDR #1</b>	
Alpha ( $\alpha$ )	0,0037
Beta ( $\beta$ )	0,2833
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0208

Tabla 47: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de Indra - 7 de abril de 2025

En la Tabla 48, únicamente la ventana (-1, +1) resulta significativa, con un CAR de -6,22% al 10% ( $t = -1,723$ ). La dirección negativa es contraria a la señal media del evento. La ventana pre-evento es prácticamente nula (+0,003%) y la posterior (+2, +5) positiva (+2,43%) pero no significativa.

El análisis preliminar (Tabla 20) mostraba una diferencia positiva de +4,29 puntos porcentuales a una semana.

La divergencia se explica porque el análisis preliminar recoge cinco sesiones posteriores en las que la acción se recuperó parcialmente, mientras que la ventana (-1, +1) captura específicamente la caída inmediata en torno al evento.

<b>IDR #1</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	1,29%	0,00%	-6,22%	-1,14%	2,43%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico <i>t</i>	0,187	0,001	-1,723	-0,387	0,583

Tabla 48: Resultados del Estudio de eventos de Indra - 7 de abril de 2025

El segundo evento, fechado el 28 de noviembre de 2025, recoge una única recomendación con una señal de 0,0. En la Tabla 49, el parámetro  $\alpha$  obtiene un valor de -0,0020 y el parámetro  $\beta$  un valor de -0,181, negativo, indicando que durante este periodo Indra tendía a moverse en dirección opuesta al índice. La  $\sigma_{AR}$  desciende a 0,0137.

<b>IDR #2</b>	
Alpha ( $\alpha$ )	-0,0020
Beta ( $\beta$ )	-0,1813
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0137

Tabla 49: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de Indra - 28 de noviembre de 2025

La Tabla 50 no arroja ningún CAR estadísticamente significativo, aunque las ventanas (-5, +5) con +7,16% y (+2, +5) con +4,28% presentan estadísticos *t* próximos al umbral del 10% (1,573 y 1,559). La señal neutra del evento es coherente con la ausencia de significación, si bien la magnitud de los CARs positivos podría responder al contexto sectorial favorable de Indra durante ese periodo.

El análisis preliminar (Tabla 22) arrojaba una diferencia de +0,98 puntos porcentuales a una semana. La  $\beta$  negativa del modelo amplifica los rendimientos anormales positivos, lo que explica que los CARs sean de mayor magnitud que la diferencia simple del análisis preliminar.

<b>IDR #2</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	7,16%	1,48%	1,30%	1,40%	4,28%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico <i>t</i>	1,573	0,483	0,545	0,720	1,559

Tabla 50: Resultados del Estudio de eventos de Indra - 28 de noviembre de 2025

### 5.1.6 Telefónica (BME: TEF)

El 2 de septiembre de 2025 se publica el primer evento de Telefónica con dos recomendaciones de Comprar y una señal de +2,0. Los parámetros de la Tabla 51 muestran un  $\alpha$  de 0,0005, prácticamente en línea con el mercado, y una  $\beta$  de 0,059, cercana a cero, lo que implica que la cotización de Telefónica evolucionaba de forma casi independiente del IBEX-35 durante el periodo de estimación. La  $\sigma_{AR}$  se sitúa en 0,0103.

<b>TEF #1</b>	
Alpha ( $\alpha$ )	0,0005
Beta ( $\beta$ )	0,0589
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0103

Tabla 51: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de Telefónica - 2 de septiembre de 2025

Pese a la señal claramente positiva, la Tabla 52 no presenta ningún CAR estadísticamente significativo.

Todos los CARs son positivos, siendo los más elevados los de las ventanas (-1, +1) con +2,27% ( $t = 1,267$ ) y (0, +1) con +1,90% ( $t = 1,303$ ), ambos por debajo del umbral del 10%. La dirección es coherente con las recomendaciones, pero la magnitud resulta insuficiente para alcanzar significación.

El análisis preliminar (Tabla 24) arrojaba -3,22 puntos porcentuales a una semana. La divergencia con los CARs positivos se explica por la  $\beta$  cercana a cero. El modelo apenas descuenta el efecto del mercado, de modo que la caída en términos absolutos se traduce en rendimientos anormales ligeramente positivos al ajustar por una sensibilidad prácticamente nula al índice.

<b>TEF #1</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	2,96%	0,61%	2,27%	1,90%	0,45%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico $t$	0,864	0,264	1,267	1,303	0,217

Tabla 52: Resultados del Estudio de eventos de Telefónica - 2 de septiembre de 2025

El 20 de enero de 2025 tiene lugar el segundo evento, con dos recomendaciones y una señal media de +0,5.

La Tabla 53 recoge un parámetro  $\alpha$  con un valor de -0,0007, una  $\beta$  con un valor de 0,508, lo cual indica una sensibilidad moderada al índice y una  $\sigma_{AR}$  de 0,0089, la más reducida de toda la muestra hasta ahora.

<b>TEF #2</b>	
Alpha ( $\alpha$ )	-0,0007
Beta ( $\beta$ )	0,5077
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0089

Tabla 53: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de Telefónica - 20 de enero de 2025

La Tabla 54 tampoco presenta CARs significativos. El estadístico  $t$  más cercano al umbral es el de la ventana (0, +1) con -1,576. Los CARs de las ventanas centradas en la publicación y posteriores son negativos, lo que no se alinea con la señal moderadamente positiva del evento.

El análisis preliminar (Tabla 26) arrojaba una diferencia de -0,89 puntos porcentuales a una semana. Ambos enfoques coinciden en la ausencia de una reacción positiva ante las recomendaciones.

<b>TEF #2</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	-1,72%	1,31%	-1,85%	-1,97%	-1,06%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico $t$	-0,587	0,661	-1,204	-1,576	-0,598

Tabla 54: Resultados del Estudio de eventos de Telefónica - 20 de enero de 2025

### 5.1.7 Puig Brands (BME: PUIG)

El 26 de marzo de 2025 se publica el primer evento de Puig, con dos recomendaciones emitidas y una señal de +2,0. Los parámetros de la Tabla 55 arrojan un  $\alpha$  de -0,0018, que podría reflejar la tendencia bajista de la acción tras su reciente salida a bolsa. La  $\beta$  se sitúa en 0,593 y la  $\sigma_{AR}$  en 0,0186, un nivel elevado que dificulta que los rendimientos anormales alcancen significación.

<b>PUIG #1</b>	
Alpha ( $\alpha$ )	-0,0018
Beta ( $\beta$ )	0,5926
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0186

Tabla 55: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de Puig Brands - 26 de marzo de 2025

La Tabla 56 muestra un único CAR significativo en la ventana (-5, -1) con  $-7,31\%$  al  $10\%$  ( $t = -1,755$ ), de signo contrario a la recomendación. Las ventanas posteriores (-1, +1) y (0, +1) son ligeramente positivas, pero no significativas, lo que podría apuntar a que las recomendaciones de Comprar generaron una leve estabilización insuficiente para compensar la caída previa.

El análisis preliminar (Tabla 28) arrojaba una diferencia prácticamente neutra de  $-0,20$  puntos porcentuales a una semana. El modelo aporta un matiz que ese análisis no captura: la caída se concentró en los días previos y tras la publicación el comportamiento de la acción fue ligeramente mejor de lo esperado.

<b>PUIG #1</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	-6,96%	-7,31%	1,18%	1,03%	-0,68%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico $t$	-1,126	-1,755	0,365	0,392	-0,182

Tabla 56: Resultados del Estudio de eventos de Puig Brands - 26 de marzo de 2025

Por último, el segundo evento de Puig del 10 de septiembre de 2025 recoge tres recomendaciones positivas con una señal media de  $+1,33$ . La Tabla 57 presenta un  $\alpha$  de  $-0,0005$ , una  $\beta$  de  $-0,056$ , prácticamente nulo y de signo negativo, y una  $\sigma_{AR}$  de  $0,0185$ .

<b>PUIG #2</b>	
Alpha ( $\alpha$ )	-0,0005
Beta ( $\beta$ )	-0,0556
Desviación estándar ( $\sigma_{AR}$ )	0,0185

Tabla 57: Parámetros estimados del Modelo de Mercado de Puig Brands - 10 de septiembre de 2025

En la Tabla 58 podemos observar como las ventanas (-1, +1) y (0, +1) registran CARs de  $-9,84\%$  y  $-8,86\%$  respectivamente, ambos significativos al  $1\%$  ( $t = -3,073$  y  $-3,388$ ). Se trata de una de las reacciones negativas más intensas de toda la muestra, y su concentración en las ventanas centradas en la publicación indica que el movimiento fue inmediato. La dirección es sin embargo opuesta a la señal positiva del evento, lo que apunta a factores ajenos a las recomendaciones.

El análisis preliminar (Tabla 30) mostraba una diferencia de -2,04 puntos porcentuales a una semana. Ambos enfoques confirman que las recomendaciones positivas no se correspondieron con la evolución del precio.

<b>PUIG #2</b>	<b>(-5,5)</b>	<b>(-5,-1)</b>	<b>(-1,+1)</b>	<b>(0,+1)</b>	<b>(+2,+5)</b>
CAR (%)	-7,11%	2,17%	-9,84%	-8,86%	-0,43%
Nº días	11	5	3	2	4
Estadístico <i>t</i>	-1,160	0,526	-3,073	-3,388	-0,116

Tabla 58: Resultados del Estudio de eventos de Puig Brands - 10 de septiembre de 2025

## 5.2 Interpretación de los resultados con un profesional financiero

Con el fin de complementar el análisis cuantitativo, se ha realizado una entrevista semiestructurada con un profesional del sector financiero con experiencia en los mercados de capitales españoles. Esta aproximación cualitativa permite contrastar los hallazgos del estudio de eventos con la perspectiva de un participante activo del mercado, aportando contexto sobre los factores que condicionan la reacción de las cotizaciones ante la publicación de recomendaciones.

### 5.2.1 Divergencia entre recomendaciones y precios

Uno de los ejes centrales de la entrevista fue identificar los factores que explican las discrepancias observadas entre el signo de la recomendación y el comportamiento posterior del precio. El profesional señaló que, en la mayoría de los casos analizados la divergencia no responde a un fallo del análisis, sino a la irrupción de eventos corporativos o macroeconómicos que alteran las expectativas del mercado con posterioridad a la emisión del informe.

En el caso de Puig Brands (BME: PUIG), la caída del precio tras una recomendación positiva se atribuyó a la combinación de una desaceleración esperada del crecimiento en el segundo semestre, un posible reajuste de ciclo en el segmento de fragancias y, sobre todo, a la dinámica propia de las compañías recién salidas a bolsa. Los analistas tienden a revisar con especial detalle la evolución de la capitalización de mercado respecto a las hipótesis de la salida a bolsa, lo que puede desencadenar ventas de inversores que deshacen posiciones de entrada. De hecho, según el entrevistado la percepción generalizada en 2025 fue la de una salida a bolsa sobrevalorada, con una caída acumulada superior al 35 % desde el precio inicial. No obstante, el entrevistado destacó que esta

evolución es compatible con recomendaciones positivas fundamentadas en la resiliencia del negocio a largo plazo y su diversificación hacia el segmento de maquillaje.

Para Indra (BME: IDR), pese a las recomendaciones favorables, el entrevistado identificó tres factores de presión. La realización de beneficios tras una revalorización del 170 % de la acción. Además, surgieron dudas de gobierno corporativo derivadas del posible conflicto de interés en la adquisición de Escribano Mechanical & Engineering y la participación de la SEPI, y la incertidumbre regulatoria asociada a la compra de Hispasat aprobada en junta en esas fechas.

En Telefónica, el evento de septiembre según el entrevistado se explicó por la incertidumbre generada por el anuncio de un nuevo plan estratégico centrado en cuatro mercados, que planteaba dudas sobre su ejecución, sobre la sostenibilidad del dividendo y sobre la financiación de las inversiones previstas con una deuda cercana a los 30.000 millones de euros. A ello se suma, la penalización estructural del sector, donde la percepción del inversor es que las grandes tecnológicas capturan el valor generado por las infraestructuras de red sin asumir su coste. El evento de enero, en cambio, respondió a un catalizador puntual e imprevisto, el cese del presidente Álvarez-Pallete durante el fin de semana, que generó incertidumbre adicional por el nombramiento de un sucesor sin experiencia en el sector.

Respecto a Inditex (BME: ITX), el evento del 11 de septiembre constituye un caso de coherencia entre la recomendación y el precio. Los resultados presentados el día anterior fueron positivos, con un beneficio de 2.700 millones de euros y un crecimiento de ventas a tipo constante del 5%. El dato más valorado fue el anticipo de ventas de las primeras semanas del trimestre en curso (+9%), que superó las expectativas de desaceleración. Esto propició un consenso positivo generalizado y facilitó la reentrada de inversores institucionales en un valor de referencia del IBEX-35.

En términos generales, el entrevistado matizó el papel de las recomendaciones en la formación de precios. Aunque sus modelos de valoración se actualizan periódicamente con la información comunicada por las compañías, las cotizaciones se mueven fundamentalmente por expectativas, que no siempre coinciden con el ritmo de publicación de los informes. No obstante, reconoció que los cambios fuertes de recomendación,

especialmente los motivados por un giro de sesgo sectorial o por una rebaja significativa, sí pueden tener un impacto determinante especialmente cuando se configura un nuevo consenso entre analistas.

## **6 Conclusiones y futuras líneas de investigación**

El presente trabajo se propuso analizar si las recomendaciones de inversión emitidas por bancos de inversión y firmas de asesoramiento financiero generan reacciones observables en las cotizaciones de empresas del IBEX-35. Para ello se ha aplicado la metodología de estudio de eventos sobre 14 eventos de recomendación distribuidos en siete compañías, complementada con una entrevista a un profesional del sector financiero.

Los resultados del análisis cuantitativo arrojan un panorama heterogéneo. De los catorce eventos analizados, ocho presentaron al menos una ventana con rendimientos anormales acumulados estadísticamente significativos. Sin embargo, solo en dos casos, Inditex (11 de septiembre) y Banco Sabadell (28 de julio), su dirección de los CARs significativos fue coherente con el signo de la recomendación y se concentró en las ventanas centradas en la fecha de publicación, lo que permite asociar la reacción del mercado con el contenido informativo de los informes. En los restantes eventos con significación, Inditex (13 de marzo), BBVA (29 de abril), Repsol (28 de marzo), Indra (7 de abril) y ambos eventos de Puig, los CARs significativos presentaron una dirección contraria a la señal o se localizaron en ventanas temporales que dificultan su atribución directa a las recomendaciones.

Esta evidencia sugiere que, en el mercado español, las recomendaciones de analistas no constituyen por sí solas un catalizador sistemático de rendimientos anormales en la dirección esperada. La conclusión es coherente con la literatura previa de Gerritsen y Lötter (2014) y Belcredi et al. (2003). Dichos estudios documentan reacciones significativas alineadas con las recomendaciones, pero en muestras de miles de eventos donde el efecto agregado compensa la heterogeneidad individual. Con una muestra reducida como la del presente estudio, la variabilidad caso a caso se impone sobre la tendencia media, lo que limita la generalización estadística, pero enriquece el análisis cualitativo de cada evento.

Desde la perspectiva de la eficiencia de mercado en su forma semifuerte, los resultados apuntan en dos direcciones complementarias. Por un lado, la ausencia de rendimientos anormales significativos en seis de los catorce eventos indica que, en esos casos, los precios ya incorporaban la información contenida en las recomendaciones antes de su

publicación o bien que dicha información no aportaba novedad respecto al consenso vigente. Por otro lado, los eventos en los que sí se detectan CARs significativos muestran que la incorporación de información no es siempre instantánea: el patrón de anticipación observado en BBVA (29 de abril), la caída diferida en Repsol (28 de marzo) y las reacciones previas a la publicación en varios eventos evidencian dinámicas temporales que se desvían de un ajuste inmediato y completo.

La entrevista con el profesional financiero ha aportado una dimensión interpretativa que el análisis cuantitativo no puede ofrecer por sí solo. En los casos de divergencia entre la señal de la recomendación y la evolución del precio, el entrevistado identificó factores concretos que alteraron las expectativas del mercado con independencia del contenido de los informes. Al mismo tiempo, el entrevistado matizó que las recomendaciones adquieren un peso determinante cuando implican un cambio fuerte de sesgo y configuran un nuevo consenso, lo que sugiere que la variable relevante no es tanto el nivel absoluto de la recomendación como la magnitud y dirección del cambio, hallazgo alineado con los resultados de Gerritsen y Lötter (2014).

El análisis cuantitativo y la entrevista ofrecen lecturas complementarias que permiten una comprensión más completa de los resultados. El estudio de eventos identifica cuando el mercado reaccionó de forma anormal y en que magnitud, pero no puede explicar plenamente el motivo. Es por ello que la entrevista aporta el mecanismo causal de los movimientos. Esta complementariedad está presente de manera clara en los casos de divergencia entre la señal y el CAR. Donde el modelo detectó rendimientos anormales negativos pese a tener recomendaciones con señales positivas, la perspectiva del profesional revela que existían factores de presión que el mercado ponderó por encima del contenido de los informes. Además, eventos con coherencia entre señal y CAR, coincidieron con contextos donde no existían factores externos que interfirieran con la señal de los analistas. Esta asimetría sugiere que la capacidad de las recomendaciones para generar rendimientos anormales no es una propiedad intrínseca de los informes, sino una función del contenido informativo donde se publican.

El estudio presenta varias limitaciones que deben considerarse en la interpretación de los resultados. La muestra de catorce eventos, si bien permite un análisis detallado de cada

caso, no ofrece la potencia estadística necesaria para extraer conclusiones generalizables sobre el mercado español en su conjunto. La coincidencia temporal de varios eventos con procesos corporativos de elevada repercusión dificulta la atribución exclusiva de los movimientos de precios a las recomendaciones. Además, dos de los eventos de Indra se componen de una única recomendación, lo que reduce la señal informativa respecto al criterio general adoptado.

A partir de las conclusiones y limitaciones expuestas, se identifican varias líneas de investigación que podrían desarrollarse en trabajos futuros. En primer lugar, ampliar la muestra tanto en número de eventos como en horizonte temporal permitiría contrastar si los patrones observados se mantienen a escala agregada en el mercado español, acercándose a los diseños de Gerritsen y Lötter (2014) o Belcredi et al. (2003). En segundo lugar, incorporar el cambio de recomendación como variable explicativa, distinguiendo entre mejoras y rebajas respecto a la recomendación previa del mismo analista, podría capturar un efecto informativo que el nivel absoluto de la recomendación no recoge. También, deberíamos de tener en cuenta el análisis del volumen de negociación como variable complementaria a los rendimientos anormales permitiría detectar reacciones del mercado que no se manifiestan necesariamente en el precio pero sí en la actividad de los inversores. Por último, la aplicación de técnicas de procesamiento de lenguaje natural, en la línea de Moreno y Ordieres-Meré (2025), sobre el texto completo de los informes podría enriquecer la medición de la señal informativa más allá de la recomendación discreta.

## 7 Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa

Por la presente, yo, Álvaro Alonso García, estudiante del doble grado de Administración y dirección de empresas y Relaciones Internacionales (E6) de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "*Efectos que provocan en las cotizaciones, los informes financieros de los bancos de inversión*", 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. Brainstorming de ideas de investigación: Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. Metodólogo: Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
3. Corrector de estilo literario y de lenguaje: Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
4. Sintetizador y divulgador de libros complicados: Para resumir y comprender literatura compleja.
5. Revisor: Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
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: 18 de marzo de 2026

Firma: \_\_\_\_\_



## 8 Bibliografía

- Almeida, J., & Gaspar, R. M. (2021). Accuracy of European stock target prices. *Journal of risk and financial management*, 14(9), 443. <https://www.mdpi.com/1911-8074/14/9/443>
- Barber, B. M., Lehavy, R., & Trueman, B. (2007). Comparing the stock recommendation performance of investment banks and independent research firms. *Journal of Financial Economics*, 85(2), 490–517. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.09.004>
- Bauman, W. S., Datta, S., & Iskandar-Datta, M. E. (1995). Investment analyst recommendations: A test of 'the announcement effect' and 'the valuable information effect'. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(5), 659–677. [https://openurl.ebsco.com/EPDB%3Aagcd%3A10%3A24513402/detailv2?sid=ebsco%3Aplink%3Ascholar&id=ebsco%3Aagcd%3A9508212365&cr=c&link\\_origin=scholar.google.es](https://openurl.ebsco.com/EPDB%3Aagcd%3A10%3A24513402/detailv2?sid=ebsco%3Aplink%3Ascholar&id=ebsco%3Aagcd%3A9508212365&cr=c&link_origin=scholar.google.es)
- Belcredi, M., Bozzi, S., & Rigamonti, S. (2003). *The impact of research reports on stock prices in Italy*. Università Cattolica del Sacro Cuore. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=391680](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=391680)
- Bestinver. (s.f.). *Sobreponderar. Compra. Mantener/Neutral. Infra ponderar. Venta*, de <https://www.bestinver.es/glosario-de-terminos/>
- Bilinski, P., Lyssimachou, D., & Walker, M. (2013). Target price accuracy: International evidence. *The accounting review*, 88(3), 825-851. <https://publications.aaahq.org/accounting-review/article-abstract/88/3/825/3437/Target-Price-Accuracy-International-Evidence>
- Dimson, E., & Mussavian, M. (2000). Market efficiency. In *The current state of business disciplines* (Vol. 3, pp. 959–970). Spellbound Publications. <https://www.semanticscholar.org/paper/The-Current-State-of-Business-Disciplines-Market-Mussavian/2c4db14782fe222e2fdb53913e83e938e3744d14>

- El Economista. (2025, abril). *Un año de la salida a bolsa de Puig: pierde más de un 30% de su valor*. El Economista. <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/13341265/04/25/un-ano-de-la-salida-a-bolsa-de-puig-pierde-mas-de-un-30-de-su-valor.html>
- Expansión. (2025a). *Fracasa la opa de BBVA por Sabadell: solo logra el 25,47% de los derechos de voto*. Expansión. <https://www.expansion.com/empresas/banca/2025/10/16/68f0c7b6e5fdea746b8b459f.html>
- Expansión. (2025b). *Telefónica aprueba el nombramiento de Marc Murtra como nuevo presidente ejecutivo*. Expansión. <https://www.expansion.com/empresas/tecnologia/2025/01/18/678b7500468aeb13568b4588.html>
- Expansión. (2026, 5 de febrero). *Sepi exige a Indra alternativas a la fusión para comprar Escribano*. Expansión. <https://www.expansion.com/empresas/2026/02/05/6984d1fee5fdea39278b4585.html>
- Gerritsen, D. F., & Lötter, R. (2014). The impact of analyst recommendations and revisions on the prices of JSE-listed companies. *Investment Analysts Journal*, 43(80), 45-57. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2518363](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2518363)
- Kerl, A. G., & Walter, A. (2008). Target price accuracy. *Business Research*, 4(1), 74-96. <https://www.efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2009-Milan/papers/37.pdf>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of economic literature*, 35(1), 13-39. <https://www.jstor.org/stable/2729691>
- MarketScreener. (2026). *Inditex - Industria de Diseño Textil*. Recuperado el 16 de Marzo de 2026, de <https://es.marketscreener.com/cotizacion/accion/INDITEX-16943135/>

- McWilliams, A., & Siegel, D. (1997). Event studies in management research: Theoretical and empirical issues. *Academy of Management Journal*, 40(3), 626–657.  
[https://www.researchgate.net/publication/234075703\\_Event\\_Studies\\_in\\_Management\\_Research\\_Theoretical\\_and\\_Empirical\\_Issues](https://www.researchgate.net/publication/234075703_Event_Studies_in_Management_Research_Theoretical_and_Empirical_Issues)
- Moreno, A., & Ordieres-Meré, J. (2025). Predicting stock price trends using language models to extract the sentiment from analyst reports: evidence from IBEX 35-listed companies. *Economics Letters*, 254, 112404.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165176525002411>
- Santander Asset Management. (s.f.). *Todo lo que necesitas saber sobre el IBEX 35*. Recuperado el 16 de marzo de 2026, de <https://www.santanderassetmanagement.es/aula-virtual/aprende-con-sam/todo-lo-que-necesitas-saber-sobre-el-ibex-35>
- XTB. (2022). *¿Cómo invierten los jóvenes españoles? Informe de encuesta*. XTB.  
[https://es.xtb.com/hubfs/2022%20%20Encuesta%20PR/ENCUESTA\\_2022\\_xtb.pdf](https://es.xtb.com/hubfs/2022%20%20Encuesta%20PR/ENCUESTA_2022_xtb.pdf)