La hora de la verdad para los mercados de crédito privado

Dos quiebras empresariales destapan los riesgos ocultos en el vertiginoso y opaco mercado del crédito privado.



21 de noviembre de 2025

Por Christian Eufinger y Yuki Sakasai

Dos empresas poco conocidas en Estados Unidos quebraron con pocas semanas de

©IESE Business School

diferencia en septiembre de 2025, en medio de acusaciones de fraude y pasivos ocultos en sus balances. La caída sacudió el mercado de crédito, sobre todo porque ambas compañías habían recibido fuertes sumas de prestamistas no bancarios: fondos de crédito privado, fondos de cobertura y firmas de capital privado.

El episodio podría ser la primera señal de la fragilidad del floreciente mercado de crédito privado, un sector donde entidades fuera del sistema bancario tradicional han prestado miles de millones con escasa transparencia y débiles mecanismos de protección. Se trata de una práctica que amenaza con repercusiones de gran alcance no solo para el mercado crediticio, sino para la economía en su conjunto. Veámoslo en detalle.

La caída de Tricolor Holdings

Todo empezó el 9 de septiembre de 2025, cuando Fifth Third Bancorp –un banco regional de Ohio con activos por unos 213.000 millones de dólares – anunció de forma inesperada que daría por incobrable un préstamo de 200 millones de dólares concedido a uno de sus clientes corporativos, alegando actividad fraudulenta.

Aunque el nombre del prestatario no se mencionó, pronto se supo que era Tricolor Holdings, con sede en Texas y especializado en préstamos automotrices *subprime*.

El 10 de septiembre, apenas un día después de que salieran a la luz sus problemas financieros, Tricolor Holdings presentó una petición voluntaria de liquidación bajo el Capítulo 7 del Código de Bancarrota de Estados Unidos, declarando activos y pasivos de entre 1 y 10.000 millones de dólares.

La firma gestionaba 35 concesionarios minoristas en Texas y California, atendía a más de 70.000 clientes y había desembolsado más de mil millones de dólares en préstamos automotrices asequibles. Según datos de LSEG Workspace, en los últimos tres años colocó cerca de 9.800 millones de dólares en valores respaldados por activos (ABS) en los últimos tres años. Una de las líneas de investigación del Departamento de Justicia de Estados Unidos se centró en determinar si Tricolor Holdings había utilizado la misma garantía para respaldar múltiples préstamos. El mercado reaccionó de inmediato y el precio de sus ABS se desplomó.

La quiebra de First Brands Group

Por su parte, este fabricante de recambios para automóviles con sede en Michigan había

©IESE Business School

crecido de forma acelerada a través de adquisiciones financiadas con deuda. Las primeras señales de alarma aparecieron a principios de agosto de 2025, cuando se paralizó un acuerdo de refinanciamiento de 6.000 millones de dólares debido a la falta de claridad en las ganancias. Según la prensa, la empresa podría haber recurrido al *factoring*, es decir, la venta masiva de facturas por cobrar a clientes para obtener liquidez inmediata.

Los problemas financieros de First Brands Group se agravaron el 11 de septiembre, cuando trascendió que Apollo Global Management estaba apostando en corto contra su deuda, es decir, que estaba ganando dinero con la caída del valor de sus bonos. Finalmente, el 24 de septiembre la empresa se declaró en bancarrota, y sus préstamos se negocian hoy en torno a 11 centavos por dólar. En la operación, aparecieron grandes nombres de Wall Street, como Jefferies y UBS.

En qué se traduce el auge del crédito no bancario y de los préstamos *Covenant-lite*

Estos casos ilustran la transformación del mercado de crédito en Estados Unidos: los bancos tradicionales ya no son los principales responsables de conceder préstamos. Hoy, alrededor del 50% de los préstamos corporativos recién emitidos proviene de prestamistas no bancarios –fondos de crédito privado, fondos de cobertura y firmas de capital privado– frente al poco más del 30% registrado durante la crisis financiera global.

Una parte creciente de estos préstamos se concede bajo condiciones *Covenant-lite*, es decir, con menos restricciones financieras. Sustituyen los contratos estrictos de mantenimiento por cláusulas más laxas de “incurrencia”, reduciendo las obligaciones de información de los prestatarios, lo que dificulta que los prestamistas conozcan la verdadera salud financiera de las empresas. El resultado es menos supervisión, más riesgo y, en un mercado opaco, una gran incertidumbre sobre la calidad real de estos préstamos.

Impacto en el mercado de crédito y la banca

Las reacciones a las dos quiebras han sido, por ahora, moderadas, lo que indica que los inversores en acciones no anticipan una crisis económica generalizada. Sin embargo, el bajo rendimiento de las acciones de los bancos estadounidenses –en especial, los regionales– refleja cierto nerviosismo. Estas entidades podrían verse particularmente expuestas a la brecha de información derivada de la falta de regulación del mercado de crédito privado y de

©IESE Business School

la opacidad de los criterios de supervisión de prestamistas y la calidad de los préstamos.

Según una encuesta de opinión a los responsables de préstamos senior de la Reserva Federal sobre las prácticas de concesión de préstamos bancarios, los bancos no han relajado sus criterios de préstamo durante esta expansión del crédito privado. Tras un período de relativa laxitud en 2019 y las oscilaciones durante la pandemia de COVID-19, los estándares se han endurecido. Solo una minoría de grandes entidades admite haber mantenido criterios realmente flexibles. En definitiva, la banca tradicional ha actuado con cautela frente al auge del crédito privado.

Lecciones para directivos

Los casos de Tricolor Holdings y First Brands Group enseñan que el mercado de crédito privado nunca ha sido realmente sometido a pruebas de estrés desde la crisis financiera global. Incluso durante la pandemia, fueron las medidas gubernamentales las que amortiguaron los choques negativos. Por eso, sus quiebras deberían servir como una llamada de atención: el sistema puede parecer sólido, pero sigue sin demostrar su verdadera resistencia.

Queda por ver si ambas caídas son solo casos aislados o el inicio de un fallo sistémico del mercado que termine extendiéndose a la economía real. Lo único claro es que, en los próximos meses, habrá que estar atentos a casos similares.

Una versión de este artículo se publicó originalmente en la newsletter del proyecto de investigación Citi-IESE Credit and Debt Markets (CREDET), liderado por el Center for International Finance (CIF). Para recibir información semestral sobre las tendencias actuales, los hallazgos de investigación y las últimas perspectivas académicas sobre los mercados de crédito y deuda, regístrate aquí.

TAMBIÉN PUEDE INTERESARTE:

Cómo la IA está transformando las finanzas

Urgen reformas para un sistema financiero frágil

©IESE Business School



Christian Eufinger

Profesor de Dirección Financiera del IESE y codirector del Center for International Finance (CIF) del IESE.



Yuki Sakasai

Investigador asociado senior en el IESE y miembro del Center for International Finance (CIF) del IESE.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School