

FINANZAS



Sede central de Standard & Pooors en Manhattan (Nueva York).

La santísima trinidad de la notación crediticia, Moody's, Standard & Pooors y Fitch, controla el 90% del mercado mundial de la calificación. Sus decisiones están provocando que la banca y los Estados paguen más por emitir deuda y poniendo en aprietos a los gobiernos. Sus

últimas apariciones han alimentado las llamas que asfixian al Tesoro español y al rescatado sector financiero. Pero, ¿quiénes las sustentan y cómo llevan a cabo sus decisiones? La falta de respuestas sobre este asunto hace sospechar de un conflicto de intereses.

Los expertos alertan de que no predicen, sino que actúan en momentos de máxima tensión para avivar el incendio y ganar dinero con ello

Agencias de calificación: un 'cóctel molotov' contra la deuda

■ **Esmeralda Gayán**

La agencia de calificación Moody's acaba de dejar en 'bono basura' a casi toda la banca española, incluidas entidades como el Santander o BBVA, o la Banca March, que tiene el mayor índice de solvencia de toda la Zona Euro, como quedó patente en las últimas pruebas de estrés de la Autoridad Bancaria Europea (EBA).

Los expertos se cuestionan por qué las agencias de rating han fracasado estrepitosamente durante esta crisis y, sin embargo, siguen gozando de muy buena salud.

Son muchas las voces que culpan a estas compañías de tener gran parte de culpa en el estallido de la burbuja subprime, al mantener la

máxima calificación de entidades financieras que tenían en su balance multitud de activos tóxicos. El mejor ejemplo es Lehman Brothers, que el mismo día de su quiebra tenía en su poder la mejor nota.

La mayoría de analistas consultados aseguran que Moody's, S&P y Fitch, conocidas como la 'Santísima Trinidad' de la calificación, han actuado más bien de manera reactiva ante cambios en la economía, y no tanto proactiva, lo que devalúa su actividad predictiva.

Es cierto que, históricamente, han predicho con relativa fiabilidad la fortaleza de las compañías. "Las entidades con baja calificación tendían a quebrar más fácilmente que las que gozaban de buena consideración", según explica Myriam Fer-

nández de Heredia, la directora de Ratings Soberanos para Europa, África y Oriente Medio de Standard & Pooors

Pero en el caso de la deuda soberana, la ausencia de antecedentes al respecto impide comprobarlo. Fuentes del sector critican la falta de transparencia en la toma de sus

A las agencias de rating se les acusa de falta de transparencia; los expertos proponen que sea el inversor quien les pague, en lugar del emisor al que califican, y una mayor competencia

decisiones, sobre quién son sus clientes y acerca de su metodología. "Son procesos de varios meses y, en contra de lo que se piensa, no se elige arbitrariamente cuando se publican", asegura la ejecutiva de S&P,

Sin embargo, los hechos hablan por sí solos: sus anuncios llegan siempre en momentos críticos, lo que genera un efecto multiplicador en la crisis de deuda. Así ha sucedido cada vez que Moody's, S&P o Fitch han rebajado la nota de España. Excepto las que se produjeron a principios de año, todas ellas se han producido en momentos de extrema tensión en los mercados, sobre todo desde que a mediados de marzo el Banco Central Europeo (BCE) dejase de ayudar a ali-

viar a la deuda española con compras de bonos. Tras una rebaja de rating, aumenta el riesgo de impago por parte de un país, ya que deberán pagar más intereses a quienes tomen el riesgo de poner su dinero en sus bonos y en consecuencia, crecerá su deuda. De esta forma, las agencias contribuyen a alimentar las tormentas de deuda.

Pero para conocer cómo funcionan estas compañías, hay que remitirse a los años 70. Según explica Juan Antonio Rallo, doctor en Economía, por aquel entonces, el mercado de estas compañías se encontraba abierto a la competencia. "Las diversas agencias prestaban un servicio de asesoría financiera: si una persona o una institución quería invertir en un bono de, por ejemplo, General Motors, podía acudir a alguna de las numerosas agencias y pedir su opinión, previo pago por el servicio", aclara.

A partir de los años 70, Estados Unidos comenzó a exigir indirectamente que todas las emisiones llevaran asociadas una calificación especial que sólo podía ser proporcionada por aquellas agencias que contaran con una licencia emitida por la SEC, es decir, la CNMV americana. De este modo, las agencias con licencia se convertían en un cartel aislado del resto de potenciales competidores sin licencia y sus clientes pasaban a ser, no los individuos o empresas que querían invertir en deuda, sino las compañías que deseaban emitirla. Posteriormente, los países europeos que suscribieron Basilea II ratificaron este cartel, pues el tratado sólo permitía a las agencias "internacionalmente reconocidas", es decir, las tres conocidas, emitir calificaciones que el tratado reconociera como válidas.

Más competencia

Para Ainhoa Díez-Caballero, miembro de CFA Spain, habría que cambiar hacia un enfoque de pago por el inversor, en lugar del emisor. "Esto podría acabar con importantes conflictos de interés, aunque hasta ahora las agencias independientes no han prosperado como cabría esperar por los altos costes que supone la nueva regulación. Incluso, se ha planteado acertadamente la posibilidad de crear una agencia europea respaldada por instituciones oficiales, con objeto de aumentar la imparcialidad de sus predicciones", señala esta experta.

"Sea cual sea la opción elegida, está claro que es necesario fomentar la competencia para acabar con el reinado de las tres agencias líderes en la actualidad, así como eliminar los requisitos legales fundados en la calificación", añade Díez-Caballero.

"No tememos a la competencia, de hecho creemos que es buena para nosotros", responde Heredia, pregunta da sobre este asunto.

Un oligopolio más poderoso que los gobiernos

■ Los expertos acusan a Moody's, Fitch y Standard and Poor's. al de ser un oligopolio privado, en manos de fondos y gestoras de inversión. Las tres concentran el 90% del mercado y sus decisiones pueden tumbar gobiernos. La pregunta es obligada: ¿quién está detrás de estas agencias?

S&P es propiedad de la editora estadounidense McGraw Hill, cuya sede se encuentra en

Manhattan. Los accionistas de McGraw Hill son las financieras Capital Group (12,3%) y Slate Street (4,3%), la empresa para inversores de fuera de los Estados Unidos Vanguard Group (3,8%), la financiera multinacional BlackRock (3,8%), el banco de inversión Oppenheimer Funds (3,4%), la firma de inversiones T. Rowe Price (3,3%), el 'fund' Dodge Cox (2,4%), Fiduciary Management (2,05%), Independent Franchise Partners

(1,37%) y el fondo de pensiones de los profesores de Ontario, en la vecina Canadá.

Dueños comunes
No deja de ser curioso que S&P y Moody's compartan accionistas. En este último caso, también forman parte de su capital Berkshire Hathaway Inc (12,47%), Capital Research Global Investors (3,66%), Value Act Capital Management (3,63%), Neuberger Berman (2,86%) e

Invesco Advisers (2,55%). Berkshire Hathaway Inc es el conglomerado empresarial de la 'celebrity' de los inversores, del oráculo de Omaha, el señor Warren Buffet.

Por último está Fitch, con sedes en Nueva York y en la City de Londres, y cuyo accionariado se reparten la francesa Fimalac (60%) y The Hearst Corporation (40%), la editora de revistas como Elle o Marie Claire.

Sus clientes, el secreto mejor guardado

■ "Es política de empresa que los analistas y la parte comercial estén separados, así que no nos está permitido conocer quiénes son nuestros clientes". Es lo que responde Myriam Fernández de Heredia, la directora de Ratings Soberanos para Europa, África y Oriente Medio de Standard & Pooors cuando se le pregunta por sus clientes, de

los que asegura no saber quiénes son. Su respuesta alimenta los interrogantes sobre los conflictos de intereses que hay detrás de estas compañías, cuyos anuncios provocan que los Estados y las entidades financieras tengan que pagar más por su deuda. "Todas las empresas pagan por ser calificadas, pero los gobiernos algunos sí, y algunos no", explica Here-

dia, lo que deja abierta la duda sobre qué países son clientes de estas agencias y por qué a economías con niveles de deuda similares se les aplica distintas calificaciones o viceversa, países con niveles de riesgo muy distintos compartían la misma nota. Éste fue el caso, por ejemplo, de dos países como Libia y Portugal, justo antes de que estallase la guerra en el país norteafricano.