

LAS AGENCIAS DE RATING Y EL MITO DE LA TRIPLE A

José María López Jiménez. Abogado

José Antonio Díaz Campos. Economista

Parece que los esfuerzos de consolidación fiscal llevados a cabo por el ejecutivo liderado por Cameron en el Reino Unido de poco han servido para preservar la máxima calificación crediticia. Recientemente, Fitch anunciaba que rebajaba la calificación de este país, desde «AAA» a «AA+», con perspectiva estable.

Sin embargo, aunque esta rebaja es «algo novedoso» para el Reino Unido, no lo es tanto para los países de la periferia de la Eurozona, que están presenciando cómo las agencias degradan una y otra vez sus calificaciones soberanas, dada la complicada situación financiera, debida, parcialmente, a los desatados déficits públicos y los voluminosos montantes de deuda que acumulan. Más allá del acierto o desacierto de Reinhart y Rogoff y sus archivos de Excel, la verdad es que, como ciudadanos, el pago de intereses millonarios nos duele en el bolsillo.

Lo preocupante, no sólo para los países periféricos de la Eurozona o el Reino Unido sino para cualquier país sometido al escrutinio de las agencias de calificación, es el efecto que tienen las calificaciones sobre su estabilidad financiera, elevando, con cada bajada, la carga que representan los intereses de la deuda, que es sostenida sobre las espaldas del cada vez más agotado y exánime Atlas que representamos todos los contribuyentes.

Aunque el Reino Unido está lejos de la situación financiera por la que pasan otros de sus todavía socios europeos, esta rebaja en su rating representa un «aviso» como el que ya recibieron los Estados Unidos cuando Standard & Poor's bajó su rating desde «AAA» hasta «AA+».

El honor de una nación también se puede ver pisoteado por lo financiero, aunque las esferas de la ética y las finanzas han corrido en los últimos años por caminos paralelos.

La influencia que las calificaciones crediticias ejercen sobre la estabilidad financiera de un país y, por ende, sobre sus habitantes, es elevada y eso nos debería llevar a reflexionar sobre el papel que las agencias de calificación desempeñan en el sistema financiero mundial.

El mercado de calificaciones crediticias es un mercado poco competitivo y con altas barreras de entrada. Se halla controlado principalmente por tres compañías, que vienen realizando su actividad en un régimen de oligopolio desde los años 30 del siglo pasado, cuando el regulador bancario estadounidense promulgó una serie de disposiciones que impedían a las entidades financieras invertir en activos de renta fija de alto grado especulativo. Para asegurarse el cumplimiento de este objetivo, se instó a estas entidades financieras a seguir las calificaciones crediticias que entonces emitían Fitch, Moody’s, Standard y Poor’s —estas dos últimas compañías acabarían fusionándose más adelante, formando Standard & Poor’s—.

Las tres grandes agencias norteamericanas consolidaron su privilegiada posición en las décadas posteriores, en un fenómeno del que tampoco ha escapado el sector de la auditoría, controlado actualmente por cuatro grandes corporaciones.

Además de operar «cómodamente» en un mercado oligopolista y escasamente competitivo, las agencias de calificación se encuentran con importantes conflictos de interés, ya que en su modelo de remuneración, el comúnmente llamado *issuer-pays*, el emisor, que paga sus honorarios, intentará presionar a la agencia para obtener una calificación lo más alta posible, con el objeto de reducir el pago de intereses por la emisión.

Una buena muestra de la influencia que tienen estas instituciones en el mercado fue el efecto que tuvieron sus calificaciones sobre los *mortgage-backed securities* (MBS) emitidos por instituciones estadounidenses con respaldo de hipotecas *subprime*. Como señalan Aschcraft, Goldsmith-Pinkahm y Vickery (2010), entre el 80 y el 90 por ciento de MBS que se emitieron antes de que estallara la crisis de las hipotecas *subprime* tenían una calificación «triple A», cuando posteriormente se pudo comprobar que esta calificación no era adecuada para este tipo de activos, debido al riesgo que entrañaban las hipotecas que los respaldaban: no es que el rey estuviera desnudo, es que no había rey a quien cubrir.

El problema al que nos enfrentamos es acuciante y ha de ser tenido en cuenta por el regulador competente, aunque es preciso señalar que en el caso de la Unión Europea ya se han tomado medidas a este respecto por medio del Reglamento 1060/2009, que se revisó en 2011 y se volverá a revisar en 2013, en busca de alcanzar el equilibrio entre los intereses europeos, estatales, de los emisores, de los grandes inversores, de los consumidores y de la industria integrada por las agencias de calificación.

En cualquier caso, ésta es una regulación parcial, de una región, la europea, cada vez más arrinconada por las nuevas potencias emergentes y sus mercados (China, Sudeste Asiático, India,...).

El G-20, en la cumbre de Washington de 2008, plasmó unas ambiciosas líneas directrices para las finanzas del siglo XXI, entre las que se incluían algunas propuestas para las agencias de calificación, pero esta ambición no se vio respaldada por hechos posteriores. La separación entre lo real y lo financiero sigue siendo abismal, y la libertad con la que continúan operando las tres grandes agencias es incuestionable.

En un mercado capitalista y globalizado la presencia de las agencias de calificación es ineludible, aunque los estándares de transparencia, independencia, imparcialidad, responsabilidad, superación de los conflictos de interés y mayor competencia tendrán que afinarse, para que su actuación sea valiosa y eficaz. Puede que las agencias de calificación sean prescindibles en un modelo económico diferente al actual, pero, hasta que se materialice una alternativa al mismo, habrá que contar con ellas como compañeras de viaje.
