Las agencias de *rating*, nuevos protagonistas

Posted on 1 de abril de 2010 by María del Carmen Carrasco

En las últimas dos décadas el papel de las agencias de calificación de riesgos (las agencias de *rating*) se ha ampliado y popularizado notablemente. ¿Quién sabía hace dos décadas, fuera de los ámbitos profesionales y de los mercados financieros, qué eran y qué hacían esas empresas? Sin embargo, hoy en día basta hojear la prensa, y no sólo la prensa económica especializada, o ver la televisión, para encontrarnos, frecuentemente, con noticias y referencias sobre lo que hacen y dicen las agencias.

Todo esto ha tenido dos motores. En primer lugar, las regulaciones financieras y, sobre todo, el nuevo acuerdo sobre capital de los bancos que se conoce como «Basilea II», han otorgado a las agencias un importante papel en la regulación: ese acuerdo, «Basilea II», hace depender los requerimientos de capital de los bancos de las calificaciones de los activos (valores o créditos) que tengan en sus carteras. Y, en segundo lugar, la crisis que se inicia en 2007 y se desarrolla en 2008 y 2009 ha tenido como una de sus causas el mecanismo de titulización de activos bancarios (créditos hipotecarios, deudas derivadas del uso de tarjetas de crédito, créditos al consumo, etc.) en cuyo diseño y calificación han actuado muy intensamente las agencias de *rating*, lo que ha dado lugar a conflictos de interés muy mal resueltos, para decirlo de modo suave, tanto por las propias agencias como por los reguladores.

Las agencias de calificación se han definido a sí mismas, a veces, como «editoriales», es decir, empresas que publican *opiniones* sobre la calidad de las deudas que existen y se negocian en los mercados financieros, y *nada más*. Las agencias suelen insistir en que nunca han buscado ningún reconocimiento oficial; que los mercados y los agentes económicos son libres de tener en cuenta sus calificaciones, o no. En suma, las agencias siempre han defendido su independencia de la regulación y han atribuido el papel y la importancia que se les ha dado –que ellas han aceptado con una mezcla de satisfacción y reserva, pero, desde luego, lejos de cualquier entusiasmo– a los gobiernos y a los reguladores. Por todo esto, las agencias de calificación ocupan un lugar singular en los mercados financieros y resulta muy oportuna la publicación del libro de los Langohr, *The Rating Agencies and Their Credit Ratings: What They Are, How They Work, and Why They Are Relevant*: se trata de un análisis exhaustivo del origen de esas empresas, de su forma de trabajar, de qué es lo que producen, de cuál ha sido su actuación en la crisis que ahora vivimos y los problemas que plantea su

regulación y supervisión.

Actualmente existen en el mundo, unas ciento sesenta agencias de *rating*, pero Moody's, Standard & Poor's (S&P) y, a gran distancia, Fitch dominan el mercado. Se trata de un oligopolio en el que Moody's y S&P tienen una cuota de mercado del 80% y Fitch, del 14%. La organización de las tres grandes agencias, su enfoque analítico y las escalas ordinales que utilizan para las clasificaciones y las tarifas que cobran por sus servicios son bastante parecidos. En el período 1998-2005, los ingresos de las tres agencias crecieron enormemente, a una tasa anual del 17%, siendo Fitch la que más ha crecido. Aunque algunos países han intentado crear sus propias agencias, en algunos casos, como el de Japón, con importante apoyo oficial, no han logrado su objetivo. Ninguna de estas agencias ha conseguido, no ya desbancar a las grandes, sino ni siquiera colocarse cerca de ellas.

La historia de Standard & Poor's se remonta a 1860, año en el que Henry Vernom Poor publicó *The history of Railroads and Canals of the United States*. A Vernom le preocupaba la falta de información de calidad disponible para los inversores y comenzó una campaña para difundir información sobre las operaciones de las empresas. En 1906 se constituyó el Standard Statistics Bureau para proporcionar información financiera sobre empresas estadounidenses. La agencia publica calificaciones crediticias desde 1916, año en el que comenzó a asignar *ratings* a los bonos de empresa. Poco después inició la publicación de *ratings* de deuda soberana. Posteriormente, en 1940, fueron introducidos los *ratings* de bonos municipales. En 1941, Poor's Publishing and Standard Statistics se fusionaron, dando lugar a Standard & Poor's Corporation, que en 1966 fue adquirida por McGraw-Hill CompaniesMcGraw-Hill es un grupo empresarial editorial, de servicios financieros y educativos cuyas marcas principales son Standard & Poor's, McGraw-Hill Education y J. D. Power and Associates.. Actualmente tiene su sede en Nueva York y está presente en veinticuatro países. En 2008 su facturación ascendió a 2.650 millones de dólares.

Moody's, que fue creada por John Moody, comenzó a publicar calificaciones crediticias en 1909. Inicialmente, calificaba las emisiones de empresas de ferrocarriles norteamericanas. En 1913 empezó a evaluar empresas industriales y de servicios; en 1914 ya calificaba bonos emitidos por ciudades y municipios; en 1919 la agencia asignaba *ratings* a la deuda de algunos países, como Gran Bretaña, Francia, Italia, Japón y China. En 1924, Moody's cubría casi el cien por cien del mercado de bonos de Estados Unidos. En los años setenta, la agencia comenzó a calificar pagarés a corto plazo (lo que se denomina en la jerga «papel comercial») y depósitos bancarios. Es en estos años cuando Moody's, al igual que otras agencias, empezó a cobrar a los emisores, además de a los inversores, por sus servicios de *rating*. La justificación es que los emisores deben pagar porque la calificación les da acceso al mercado de capitales; además, la creciente complejidad de estos mercados exigía personal

cualificado, al que también había que pagar, y bien. En el año 2000 se constituyó como compañía independiente y cotiza en bolsa. Uno de sus mayores accionistas es Warren Buffett, el más famoso y prestigioso financiero e inversor norteamericano de las últimas décadas.

Fitch Ratings es el resultado de la fusión de la estadounidense Fitch, fundada en 1913, por John K. Fitch y la británica IBCA, pequeña empresa de calificación (contaba con sólo treinta y ocho empleados) con sede en Londres, especializada en el análisis de la solvencia de los bancos, que fueron adquiridas en 1992 y 1997 por FimalacFimalac realizó su primera inversión en agencias de calificación en 1992, cuando adquirió IBCA ante la dificultad de desarrollar una agencia de *rating*desde una base francesa. A finales de 1997, el propietario de Fitch intentó adquirir IBCA, pero tras las negociaciones fue Marc Ladreit quien se hizo con Fitch. En abril de 2000 adquirió Duff & Phelps y posteriormente adquirió Bankwatch (filial de Thompson Financial Services). Las cuatro agencias se fusionaron en 2001, dando lugar a Fitch Ratings., empresa fundada por un inversor francés, Marc Ladreit de Lacharrière, que había sido un alto ejecutivo de L'Oréal y Renault.

Hoy, las agencias califican títulos de deuda de todos los segmentos del mercado, es decir, incluyen empresas industriales, bancos, empresas financieras, compañías de seguros, sociedades de bolsa, fondos de inversión, operaciones de titulización de activos, Estados soberanos, entidades estatales y entidades supranacionales.

Las ciento sesenta agencias de *rating* que trabajan actualmente en más de cien países califican unas 745.000 emisiones de 42.000 emisores, con un importe superior a 30 billones (latinos, millones de millones) de dólares. Aun así, no hay una definición estándar de lo que es un *rating*, ni existe ninguna asociación de agencias de *rating*.

Cada agencia de *rating* tiene su propia definición. Son parecidas, pero presentan sus matices, que pueden ser importantes para los especialistas y profesionales financieros:

> – Para Moody's, el *rating* es una «opinión independiente sobre el riesgo de crédito». Es una evaluación de la capacidad y de la voluntad de un emisor de renta fija de realizar puntualmente y en su totalidad el pago de los importes debidos.
> – Para S&P, el *rating* es una «opinión general sobre la solvencia de un deudor» o sobre la solvencia de un deudor con respecto a un valor concreto u otras obligaciones financieras basada en factores relevantes para el riesgo.
> – Para Fitch, el *rating* es una «opinión sobre la capacidad relativa de una entidad de cumplir con sus compromisos financieros». Estas opiniones son utilizadas por los inversores como indicaciones de la probabilidad de recuperar su dinero conforme a las

> condiciones y plazos de su inversión. Dependiendo de su aplicación, los *ratings* pueden utilizarse como medidas de referencia de la probabilidad de *default* y de las expectativas de pérdida en caso de *default*.

Según el supervisor de los mercados de capitales en Estados Unidos, la Securities Exchange Commission (SEC), el *rating* refleja la «opinión de una agencia de *rating* a una fecha determinada sobre la solvencia de una determinada empresa, valor u obligación». Para la Organización Internacional de Agencias de Valores, la International Organization of Securities Commissions (IOSCO) y el Committee of European Securities Regulators (CESR), un *rating* es una opinión sobre la solvencia de una entidad, un compromiso de crédito, una deuda o un emisor de tales obligaciones, que se expresa utilizando un sistema de clasificación u ordenamiento (*ranking*) establecido y definido. Es importante subrayar que los *ratings* no son, en ningún caso, recomendaciones para comprar, vender o mantener ningún valor; las agencias se cuidan muy mucho de repetirlo e insistir en ello.

Las agencias de *rating* resumen o sintetizan sus opiniones en *ratings* graduados en categorías, dentro de las cuales se considera que el riesgo de crédito es, prácticamente, el mismo. Las agencias utilizan la misma escala para soberanos, empresas, bonos, instituciones financieras e instrumentos de financiación estructurada, aunque con la crisis de las *subprime*Se ha llamado crisis de las hipotecas *subprime*a la crisis de las hipotecas que estalló en agosto de 2007. Estas hipotecas se utilizaban en Estados Unidos, preferentemente para la adquisición de vivienda, y estaban orientadas a clientes con escasa solvencia y con un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de los créditos. ha surgido una amplia polémica sobre la conveniencia de utilizar una escala diferente para los instrumentos de financiación «estructurada»Los instrumentos de financiación estructurada son derechos sobre los futuros flujos de efectivo de una SPV. Esos derechos están empaquetados en distintos tramos o clases con diferente riesgo y rentabilidad. Las agencias de *rating*califican los diferentes tramos, evalúan a las partes involucradas en la operación y aseguran la legalidad de la estructura, incluida la separación del riesgo de *default*de los activos del riesgo de *default*del originador (poseedor del activo no líquido, por ejemplo un paquete de hipotecas, que inicia el proceso).. Existe una escala de *rating* a largo plazo y otra de corto plazo.

Las escalas de Fitch y S&P son idénticas, mientras que Moody’s (a la que bastantes analistas suelen considerar algo así como la agencia «líder») utiliza su propia escala, aunque las categorías o niveles son equivalentes. La escala va desde AAA hasta D, donde los valores AAA son los de menor riesgo y los de D (inicial de *default*), los de mayor riesgo. Los instrumentos con calificación BBB o mejor (BBB, A y todos los de doble y triple A) son conocidos como «grado de inversión».

La mayor parte de los bonos que existen en el mercado están en manos de inversores institucionales aversos al riesgo o que tienen prohibido, en regulaciones internas o externas, invertir en instrumentos sin «grado de inversión». Por lo tanto, que una emisión tenga o no una calificación de «grado de inversión» tiene importantes repercusiones para los emisores. Los instrumentos con *rating* inferior a BBB tienen «grado especulativo» y, a veces, son conocidos como *bonos basura*. Además, el *rating* lleva asociado una «perspectiva» (*outlook*) que indica la opinión de la agencia sobre la probabilidad de un cambio de *rating* y la dirección probable de ese cambio. El *outlook* puede ser: positivo (el *rating* puede mejorar); negativo (el *rating* puede empeorar) o estable (no es probable que cambie el *rating*). El *outlook* indica una probabilidad como mínimo del 33% de que el *rating* cambie en la dirección indicada en un plazo de dos años.

Las agencias agrupan a los emisores en seis grupos: Empresas (que es el grupo más numeroso), Compañías de Seguros, Bancos, SPVLos SPV (Special Purpose Vehicles) son entidades cuyas operaciones se limitan a la adquisición y financiación de activos concretos. En la titulización, la entidad de propósito especial o SPV es la que adquiere los activos titulizables y emite los bonos que serán colocados a los inversores. (Special Purpose Vehicles), Entidades Locales y Regionales, y Soberanos, que es el grupo menos numeroso (S&P tiene asignado *rating* a 123 soberanos, Moody’s a 107 y Fitch a 105). En los últimos treinta y cinco años se ha quintuplicado el número de empresas con *rating*: desde 1.405 en 1970 a 5.767 en 2006.

Las empresas, sobre todo en Estados Unidos, han aumentado significativamente sus recursos para financiarse recurriendo a los mercados de capitales, en lugar de acudir a los bancos. Los SPV (Special Purpose Vehicles), que prácticamente no existían hace treinta años, ha sido el segmento que ha experimentado mayor expansión durante la última década. Hay varias razones que explican esta expansión, que ha sido uno de los rasgos más importantes de la evolución reciente de los mercados financieros. A mediados de los años setenta, los tipos de interés de mercado subieron en Estados Unidos, superando los tipos máximos que los bancos comerciales estaban autorizados a pagar por los depósitos, por lo que muchos clientes retiraron sus depósitos e invirtieron su dinero en fondos del mercado monetario. Ante esta situación, para conseguir liquidez, los bancos comenzaron a agrupar algunos de sus préstamos y a venderlos a nuevas entidades, creadas por ellos mismos, llamadas SPV (este es el mecanismo llamado «titulización»). Este mecanismo fue utilizado también por los bancos para aliviar los requerimientos de capital o recursos propios, que se fijan con relación a los riesgos o volumen de préstamos, titulizando éstos y vendiéndolos después a otros inversores, concediendo nuevos préstamos con los fondos obtenidos, vendiendo de nuevo estos préstamos, y así sucesivamente. Por otra parte, las entidades diseñaban productos

cada vez más sofisticados, segregando y agrupando activos con el objetivo de crear carteras con una menor probabilidad de impago y mejor *rating*.

Podemos agrupar en cinco apartados los factores que han contribuido a la gran expansión del negocio de las agencias de *rating*:

– *Desintermediación financiera*. La sustitución de la financiación mediante préstamos bancarios por financiación de mercado a través de la emisión de títulos ha incrementado la demanda de *ratings* de bonos. En los préstamos a empresas, los bancos analizan el riesgo de crédito pero no hacen lo mismo con los bonos. Ni los bancos comerciales ni los de inversión incurren en costes para analizar el riesgo de los bonos. Esa necesidad la han cubierto las agencias de *rating*, que traspasan el coste al emisor.
– *Institucionalización de las inversiones*. Los inversores institucionales son los principales inversores en la mayoría de las emisiones. Estos inversores utilizan los *ratings* en sus decisiones de inversión en bonos, lo que ha contribuido a la expansión del negocio de las agencias.
– *Innovación financiera*. La proliferación de instrumentos de financiación estructurada ha generado nuevas necesidades de *rating*. Las nuevas emisiones de titulizaciones han aumentado enormemente en los últimos años en Estados Unidos y también en Europa.
– *Globalización de los mercados de capitales*. Tras la desintermediación financiera en los mercados locales, los bancos comerciales también comenzaron a disminuir sus préstamos bancarios internacionales, sobre todo tras la crisis asiática de 1998. Actualmente, la financiación internacional mediante emisiones de bonos ha superado a la financiación internacional bancaria, lo que genera oportunidades de negocio para las agencias de *rating*.
– *Aumento del uso de los* ratings *en la regulación financiera*. Este uso ha generado demanda de *ratings*, sobre todo para las grandes agencias, que han sido las beneficiarias, lo que ha contribuido a mantener el oligopolio existente. Los acuerdos internacionales sobre capital de los bancos conocidos como «Basilea II» han expandido sustancialmente la demanda de *rating* por motivos regulatorios. Pero esto ha planteado, lógicamente, la cuestión de la calidad de los *ratings* y, con ello, la cuestión de la regulación de las propias agencias.

El *rating* tiene un coste directo (la tarifa cargada por la agencia de *rating*) y un coste indirecto relativo al tiempo dedicado y al hecho de proporcionar información confidencial a la agencia. Aun así, los emisores solicitan el *rating* por distintas razones: para algunas empresas es un requisito necesario, independientemente del coste: por ejemplo, en Estados Unidos una compañía de reaseguros necesita mantener un *rating* «A» o mejor para poder

realizar nuevas operaciones de reaseguro y evitar que sus contratos sean cancelados. En general, el *rating* da acceso a los mercados de bonos, lo que amplía las posibilidades de financiación de las empresas, ya que permite emitir en los mercados internacionales a empresas que son conocidas localmente, pero no en el ámbito internacional. Además, permite vender a inversores reguladosPor ejemplo, cualquier título requiere un *rating*de una agencia registrada en el NRSRO (National Recognized Statistical Rating Organization) para ser vendido a inversores institucionales estadounidenses..

La crisis que se inicia en 2007 y el papel protagonista desempeñado por las agencias en algunos de sus episodios más decisivos ha provocado, como era inevitable, un torrente de críticas (algunas, viejas y otras, nuevas) y diversas propuestas de regulación. Entre las críticas más antiguas y frecuentes –y superficiales– se encuentran las que se refieren al momento de su actuación, en ocasiones por ser demasiado lentas en reaccionar, como en el caso de la crisis asiática, y en otros casos por agravar los problemas del emisor, al rebajar su *rating* con demasiada rapidez. La cuestión es que el *rating* debe tener cierta estabilidad para no estimular a los inversores a cambios frecuentes en sus carteras de inversión, con los consiguientes costes de transacción. En general, las agencias son reacias a cambiar los *ratings* por razones cíclicas, a pesar de que los impagos aumentan durante las recesiones. Las agencias argumentan que tienen una opinión sobre las perspectivas a medio plazo (3-5 años) de un emisor. Por su parte, los usuarios de los *ratings* quieren que las predicciones de los *ratings* sobre la posibilidad de impago sean correctas.

Otras críticas se refieren a la insuficiente frecuencia de las revisiones. En general, las agencias revisan la situación de las empresas, anual o semestralmente. En lo que se refiere a la calidad de la información, las agencias basan sus análisis en información conocida públicamente, es decir, no en informaciones confidenciales que podrían serles proporcionadas sólo a ellas. Aunque, si tal información no se estima suficiente, pueden negarse a asignar un *rating*, o decidir retirarlo si es una calificación concedida anteriormente. En este sentido, se ha señalado que las agencias deberían ser más explícitas sobre el tipo de información en que basan sus *ratings* y evaluar la fiabilidad de esa información.

Las críticas a las agencias se han exacerbado por el papel que han tenido en las crisis, empezando por las crisis de Enron y Parmalat y, sobre todo, con la crisis de 2007-2008 y las hipotecas *subprime*. Tras las quiebras de Enron y ParmalatEnron era una empresa de energía, que llegó a estar considerada como la séptima de Estados Unidos. Después de una serie de escándalos sobre el uso de prácticas irregulares en su contabilidad, la empresa quebró en diciembre de 2001. Parmalat es una empresa italiana de productos lácteos y de alimentación, que estuvo a punto de desaparecer en diciembre de 2003 por el fraude financiero causado por su fundador., las agencias fueron fuertemente criticadas y acusadas

de mantener *ratings* elevados en estas empresas a pesar de conocer su mala situación. No obstante, en estos dos casos parece que las empresas suministraron información contable inexacta a los auditores y las agencias de *rating*. En todo caso, los ingresos que recibían las agencias de estas empresas no compensarían el enorme coste reputacional que supusieron estas crisis para las agencias.

Sin embargo, en la crisis de las hipotecas *subprime* los conflictos de intereses se han manifestado claramente. En Europa, la emisión de *ratings* para productos estructurados proporcionó entre el 40 y el 50% de los ingresos de las agencias en 2007. El hecho de que las agencias otorgaran unos *ratings* excesivamente altos a los productos estructurados –que, en bastantes casos, ellas mismas diseñaban– ha llevado a cuestionar no sólo la calidad de la información con que contaban las agencias para emitir sus *ratings*, y la idoneidad de los modelos matemáticos que utilizaban para su valoración y para la medición de los riesgos, sino, además, a denunciar sus posibles conflictos de interés, debido a que, en muchas ocasiones, las agencias diseñaban ellas mismas los productos financieros y las emisiones que después calificaban. Esta mezcla de servicios de asesoramiento e «ingeniería financiera» y servicios de calificación de riesgos era algo nuevo –al menos, con esa intensidad y compromiso– en la historia de las agencias, y suponía una clara desviación de lo que ha sido, históricamente, su trabajo y dedicación habituales.

Lo acaecido durante la crisis ha llevado a discutir el protagonismo otorgado a los *ratings*, tanto por los inversores como por los reguladores. Fundamentalmente, en lo que se refiere a restricciones a la inversión de fondos de inversión y de pensiones y, sobre todo, en el cálculo del capital mínimo que deben tener las instituciones financieras. Además, la utilización de los *ratings* en la regulación financiera hace que se haya establecido un sistema de elección de las agencias cuyas calificaciones se consideran válidas a estos efectos.

En «Basilea II» se estableció que en el método más general o usual (el llamado *standard*), las entidades debían calcular su capital regulatorio en función de los *ratings* de los valores y de los deudores que tenían en cartera. A las entidades que cumplen los requisitos para que sus *ratings* sean válidos a estos efectos se las denomina External Credit Assessment Institutions (ECAI)En España sólo hay cuatro entidades registradas: Moody’s, S&P, Fitch y Dominion Bond Rating Services.. Este procedimiento de registro supone un reconocimiento, o marchamo, a las agencias registradas y está teniendo como efecto el refuerzo del oligopolio ya existente. Curiosamente, las agencias suelen alegar que se les ha atribuido un «excesivo» protagonismo, y que esta es una de las razones que han llevado al establecimiento de normas de regulación y supervisión de su actividad, algo que, como era de esperar, ven con mucha reticencia.

Están discutiéndose las ventajas y desventajas de distintos modelos de negocio, entre los que destacan tres:

1. *El modelo de suscripción*, en el que determinados inversores, como hedge funds y entidades financieras, pagan una tarifa por unos informes de *rating* que no serían públicos.
2. *El modelo de servicio público*, en el que una agencia de *rating* es dirigida por el gobierno y podría ser financiada por inversores, suscriptores o con impuestos.
3. *El modelo del emisor*, en el que éste es quien paga por el *rating* como parte del proceso de emisión.

Cada modelo tiene sus ventajas y desventajas, y en todos ellos pueden plantearse conflictos de interés. La mayoría de los suscriptores son inversores y, por lo tanto, preferirían unos *ratings* iniciales más bajos en los valores de alta calidad para conseguir menores precios y mayores rentabilidades; mientras que, lógicamente, los emisores prefieren un *rating* elevado para reducir sus costes financieros. En un modelo de servicio público también pueden surgir conflictos de intereses, pues los gobiernos están interesados en proteger a aquellas empresas emisoras que son importantes para la economía del país. Si consideramos los *ratings* soberanos, ¿sería de fiar el *rating* que una agencia controlada por un gobierno otorgara a una emisión de deuda de ese gobierno?

En Estados Unidos las discusiones sobre una posible regulación de las agencias empezó a raíz de la quiebra de Enron, con la promulgación de la Sarbanes-Oxley Act de 2002. Posteriormente, se dictó la Credit Rating Reform Act de 2006, que entró en vigor el 1 de enero de 2008. Esta ley regula el modo de designación por parte de la SEC de las agencias autorizadas para emitir *ratings* con uso regulatorio y establece una supervisión directa de las agencias. Los presidentes de las tres principales agencias (Moody’s, S&P y Fitch) tuvieron que testificar en el Congreso en 2009 por el papel de sus empresas en la crisis financiera, y los tres entonaron solemnes mea culpa. Pero no ha habido hasta el momento (febrero de 2010) ninguna acción regulatoria o supervisora adicional.

Por su parte, la Unión Europea analizó en 2006, antes del estallido de la crisis, la conveniencia de regular la actividad de las agencias, concluyendo que bastaba la autorregulación junto con la aplicación de las recomendaciones de la ya citada IOSCO (Organización Internacional de las Comisiones de Valores). Sin embargo, las críticas a las agencias de *rating* por su papel en la crisis financiera que comenzó en julio de 2007 han hecho que las autoridades comunitarias se replantearan la cuestión.

La Unión Europea ha regulado, finalmente, la actividad de las agencias (el Reglamento 1060

de noviembre de 2009 del Parlamento Europeo y el Consejo sobre las agencias de calificación crediticia), orientándose a evitar conflictos de interés, mejorar la calidad de las calificaciones crediticias y aumentar su transparencia. La norma establece requisitos de registro, supervisión y estructura organizativa, en particular contar con un consejo de administración, en el que al menos un tercio de los miembros, y no menos de dos, sean independientes y no participen en actividades de calificación crediticia. Asimismo, se fijan requisitos operativos, entre los que destacan la obligación de publicar los nombres de aquellas entidades de las que provenga más del 5% de los ingresos anuales y los requisitos de experiencia, conocimientos y rotación de los analistas.

Finalmente, el reglamento contiene una serie de disposiciones orientadas a mejorar la metodología, modelos e hipótesis de los *ratings*, intentando asegurar que las agencias disponen realmente de la información necesaria para decidir las calificaciones. Además, la normativa intenta mejorar la comprensión de los *ratings* por los usuarios y obliga a una diferenciación de los *ratings* de los productos estructurados, utilizando categorías con un símbolo adicional que las distinga de las categorías utilizadas para cualquier otro tipo de entidades, instrumentos financieros u otras obligaciones financieras.
En suma, aunque el G-20 urgió, en septiembre de 2009, una mayor convergencia de las iniciativas que están desarrollándose en el mundo en este campo, no hay, ni parece que vaya a haber en un futuro previsible, una regulación homogénea.

Para concluir, a pesar de todo el ruido mediático y todas las críticas, muchas veces justificadas, hay que reconocer el destacado papel de las agencias en la economía internacional y su contribución a la eficiencia y estabilidad de los mercados financieros. Sus opiniones acercan a emisores e inversores, facilitan el acceso de las empresas a los mercados de capitales y proporcionan información muy valiosa a la hora de tomar decisiones de inversión. En la actualidad las agencias califican más de setecientas mil emisiones de cuarenta y dos mil emisores. Aunque el *rating* no debe ser el único factor en la toma de decisiones, constituye una referencia fundamental para los mercados y permite obtener una opinión cualificada e *independiente* de forma rápida y sintética (resumida en un símbolo) sobre el emisor. Si las agencias de *rating* no existiesen, habría que inventarlas.

Autor: Herwig M. Langohr, Patricia T. Langohr

Edicion: John Wiley & Sons, Chichester

Titulo: THE RATING AGENCIES AND THEIR CREDIT RATINGS: WHAT THEY ARE, HOW THEY WORK, AND WHY THEY ARE RELEVANT