

**EL DEBATE DE LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN/** LOS DICTÁMENES DE MOODY'S SOBRE ESPAÑA HAN RECORRIDO CADA ESQUINA DEL PLANETA EN LAS ÚLTIMAS SEMANAS. ¿QUIÉN ESTÁ DETRÁS DE LAS DECISIONES? ¿QUIÉNES SON LOS RESPONSABLES DEL GOLPE EN LOS MERCADOS?

# Ráting: como decide el juez de los mercados

**ANÁLISIS**

por E.S.Mazo (Nueva York)

“Humor cambiante”. Eso es lo que significa la palabra Moody's, que da nombre a una de las grandes agencias de calificación del mundo. Y ése es el sentimiento que provoca: cuando lanza un mensaje, puede llegar a alterar la evolución de los mercados.

España es un buen ejemplo. Con la resaca de la rebaja de ráting al conjunto de la economía hace dos semanas, el juez volvió a dictar sentencia. La agencia bajó el jueves la calificación crediticia de 30 bancos y cajas, una noticia que cambió el humor del sistema financiero español. Y del Gobierno, que en más de una ocasión ha atacado el papel de estas compañías. Pero Moody's no es un ente que lanza un dictado al mercado cuando el viento sopla en contra. Es una de las tres protagonistas de un sector –junto a Standard&Poor's y Fitch– que protagoniza los debates a los dos lados del Atlántico tras su errática previsión en Lehman Brothers.

## ● ¿Qué y a quién califican?

Gobiernos, empresas, bancos y cajas, entre otros. El escrutinio afecta a todo

aquel que contrate sus servicios. El resultado de su examen es el ráting, que sirve de referencia a los mercados para medir la solvencia de un país y guiar las estrategias de inversión. Ese ráting es, así, una nota a los valores que se negocian, bien de deuda soberana o de acciones de compañías. Mide su seguridad y confianza. Analiza el historial de pago del emisor de un valor, sus previsiones y los riesgos. Para fijar una calificación, un equipo de analistas sigue al detalle la evolución de las cifras de su cliente. Por ejemplo, Moody's, la protagonista esta semana, evalúa en España a 24 empresas, 39 entidades financieras, 15 gobiernos y 3 compañías de seguros. Además, sirve con su equipo de Relaciones con Inversores en Madrid a más de 60 inversores institucionales suscritos a sus servicios.

## ● ¿Cómo hacen los exámenes?

Estas empresas cuentan con equipos de analistas centrados en cada uno de los sectores. Investigan las grandes cifras y la evolución sobre el terreno de cada emisor. El hecho de que publiquen sus decisiones cada cierto tiempo –en intervalos de meses– no significa que sus análisis sean tan atemporales. Al revés: su examen es continuado, incluso diario. Se estudia cada día si un ráting es adecuado o no según la



R. McDaniel, presidente de Moody's.

evolución de las variables disponibles. Gota a gota, hasta que un día llega una determinada noticia que colma el vaso y lleva a la decisión de alterar un ráting, para bien o para mal. Cuando no hay cambios relevantes, se emiten informes que avisan simplemente del mantenimiento de la calificación de forma periódica.

## ● ¿Quién está detrás de las decisiones?

El órgano más importante de las agencias es el comité de decisión. Los analistas le trasladan una propuesta de ráting y entonces un equipo de hasta 9 personas, formado normalmente por

los más *senior* de la compañía, votan de forma anónima si cambiar o no una calificación. Luego la empresa emite el dictamen, que se comunica 12 horas naturales antes –2 laborables– al emisor al que se está calificando. Es así por ley, tras la entrada en vigor en septiembre de 2010 de una nueva norma, pues la anterior daba la alerta con menos tiempo.

## ● ¿Cuál es el resultado de su análisis?

Ese ráting – la nota que recibe la solvencia de un gobierno, compañía o entidad – varía según agencias, pero el rasgo común es que la matrícula de honor corresponde a la AAA. En el caso concreto de Moody's, la escala comprende desde esa triple A hasta la C, abarcando 21 grados. Hay dos categorías: de inversión y especulativa. La de inversión se cierra con Baa3, mientras que el primer peldaño de la especulativa es Ba1. Esta escala define el atractivo inversor, hasta tal punto que muchos de los grandes fondos de pensiones estadounidenses, solo apuestan por valores que gocen de la triple A. Además, las calificaciones condicionan la capacidad de financiación de los emisores, por lo que las agencias tienen un enorme peso en el devenir de los mercados de deuda y de renta variable.

## Las agencias comunican a los gobiernos sus decisiones con 12 horas naturales de antelación

### ● ¿Quién paga a las agencias?

Su examen no es obligatorio. Afecta a quien lo contrata. Son los gobiernos, compañías o entidades calificadas las que pagan a estas empresas. Ese ha sido un punto de debate de su independencia, entendiéndose que no se puede defraudar al que financia. Las agencias defienden la separación de actividades comerciales y analíticas.

### ● ¿Se puede cambiar su financiación?

Las empresas explican que la historia demuestra que otros modelos de negocio eran menos válidos. Antiguamente, eran los inversores quienes pagaban una tarifa, pero la necesidad de un análisis más profundo elevó los costes lo suficiente como para trasladar la factura al emisor. Entienden que tampoco funcionaría una agencia de ráting como servicio público, pues este modelo podría chocar con los colores políticos de cada ejecutivo. El debate está servido. A día de hoy el humor de Europa es tan cambiante que ha plantado batalla a estas empresas.