

### ¿Qué son las agencias de *rating*?<sup>1</sup>

Las agencias de calificación o de *rating*, califican el riesgo crediticio de los emisores de valores y de sus obligaciones financieras. Son intermediarios de la información. De este modo ayudan a los inversores a adoptar sus decisiones, pero sin convertirse en sus asesores. La calificación no debe ser interpretada como una recomendación de compra o venta de un valor. Es una mera predicción sobre la probabilidad de que un emisor quiebre incumpliendo sus compromisos.

En los modernos mercados financieros caracterizados por su complejidad, las calificaciones de las agencias sirven de señales para los inversores, creando un vocabulario simplificado para referirse al riesgo. La perspectiva del emisor puede ser “positiva, negativa, estable o incierta” y su deuda “de inversión” o “especulativa”.

Sirven así para dar al inversor una sensación de seguridad, indicándole el sentido razonable de sus decisiones.

Las agencias de calificación son, junto a los auditores, los principales guardianes del mercado. Comparten con las autoridades financieras la vigilancia de la integridad del mercado de valores. Su función consiste en informar al inversor para que pueda hacerse un juicio sobre la verdadera situación de las empresas emisoras y, en consecuencia, pueda adoptar con fundamento sus decisiones de inversión o desinversión.

La reputación de las agencias de calificación surge de la independencia de sus opiniones y del acierto durante años en la evaluación de la solvencia de los emisores. Nacen en 1909 evaluando las emisiones de obligaciones de las compañías de ferrocarriles en Estados Unidos. Con el desarrollo del mercado de valores surge la necesidad de agencias independientes que provean a los inversores de información sobre la solvencia de los emisores. Su servicio de recopilación de información sustituye al que tradicionalmente han prestado los bancos al examinar la solvencia de las empresas que financian.

Nadie duda del poder de estas agencias. La financiación a través del mercado y el coste mismo de la financiación se hace depender de sus eva-

luaciones. Emiten opiniones que afectan incluso a la política económica de Estados soberanos. Evalúan el riesgo asociado a las emisiones de Deuda pública, decidiendo la suerte de los gobernantes. En ocasiones sus evaluaciones se incorporan a la Ley como requisito que se utiliza para decidir la solvencia de los bancos o el destino de la inversión colectiva. De esta forma su autoridad queda codificada y se crea una demanda artificial de sus servicios.

En España las exigencias de calificación son puntuales, afectando a la inversión colectiva y a los procesos de titulización crediticia a través de los cuales se empaquetan créditos para su colocación entre el público. No se exige una calificación como requisito para la admisión a cotización en Bolsa. No obstante, cualquier emisor puede solicitar voluntariamente la calificación de su deuda. Calificación que resulta conveniente para colocar los valores entre los inversores institucionales.

Tras su fracaso en la detección de la crisis de Enron y Parmalat, la labor de las agencias de calificación ha sido objeto de fuertes críticas. Se ha cuestionado la falta de transparencia de sus métodos de evaluación y los conflictos de interés que surgen en la prestación de sus servicios. Al igual que sucede con los auditores, las agencias de calificación reciben la mayor parte de sus honorarios de las empresas-clientes que son objeto de su evaluación. Habitualmente la evaluación es comunicada en primer lugar al emisor que puede decidir no hacerla pública. Según ha reconocido el Parlamento Europeo constituyen un oligopolio formado por el dúo Standard & Poor's y Moody's, junto al cual Fitch aparece como un tercero distante.

Frente a estas críticas las agencias se han defendido afirmando que su función no es detectar los fraudes financieros y que sus evaluaciones son meras opiniones. Llegando a decir que su actividad se ampara en la libertad de prensa y que por lo tanto no puede ser objeto de control por las autoridades financieras.

En diciembre de 2004, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) aprobó un Código para la autorregulación de las agencias de calificación. El objetivo de este código es promover la protección del inversor salvaguardando la integridad del proceso de calificación puesto en entredicho tras los recientes

escándalos financieros. Estos principios cuentan con el respaldo de las agencias y han sido asumidos por la Comisión Europea.

**Fernando Zunzunegui,**  
[fernando@zunzunegui.net](mailto:fernando@zunzunegui.net)

---

<sup>1</sup> Publicado en Expansión.