

José A. Estévez Araújo

Las agencias de rating y la crisis financiera

El tema de la crisis financiera relacionada con las hipotecas *subprime* es muy complejo de entender para un lego. El mejor análisis que he leído al respecto es la nota editorial publicada en el n.º 103 de *mientras tanto* y firmada por Albert Recio. Es un artículo claro, a pesar de la dificultad del tema y aborda de forma muy sintética prácticamente todos los aspectos relevantes del problema. Este texto pretende sólo ser una apostilla a aquél en relación con el papel jugado por las agencias de *rating* en la crisis. Pues diversas informaciones recientes aparecidas en el *Financial Times* parecen poner de manifiesto que las agencias de *rating* fueron cómplices y no víctimas del engaño.

ABN Amro, un banco holandés que opera a escala mundial (recientemente comprado por el Santander) fue uno de los que diseñó los bonos que han causado la crisis. Su propósito era ofrecer unos títulos con un tipo de interés superior al de los bonos del estado norteamericano y con el mismo grado de seguridad. Para ello necesitaba que una agencia de *rating* les concediese la calificación AAA o su equivalente (que quiere decir máximo grado de liquidez y mínimo riesgo).

A fin de conseguir este propósito entró en contacto con la agencia Standard & Poors, una de las dos más importantes del mundo. Ambas entidades mantuvieron conversaciones que se desarrollaron durante varios meses para poner a punto el producto. Parece difícil creer que en ese periodo de tiempo tan dilatado Standard & Poors fuera incapaz de descubrir que detrás de los bonos estaban las famosas hipotecas *subprime*. Resulta más plausible pensar que la agencia, en lugar de cumplir con su obligación de conceder a los bonos una calificación baja (alto riesgo y baja liquidez), aconsejó al banco cómo diseñar el producto para que fuera lo más opaco posible. Luego le concedió la calificación AAA. Unos bonos con ese *rating* y un interés superior en dos puntos al de los bonos estadounidenses se vendieron como churros, tal como era de esperar. Fue una especie de timo de la estampita, sofisticado, pero timo al fin y al cabo.

La actuación de las agencias de *rating* en este caso plantea un problema de fondo sobre el que es necesario reflexionar detenidamente. Se trata del proceso de privatización de las tareas de regulación y control que antes realizaba el estado y que ahora han pasado a manos de empresas o asociaciones privadas. Estas entidades están floreciendo en todos los ámbitos. Están, p. ej. las agencias de normalización (como la española AENOR o la internacional ISO), entidades privadas que dictan normas técnicas por delegación expresa o tácita de los estados. Y en el ámbito financiero, tenemos desde el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria en el ámbito internacional, hasta la FASB, la entidad privada que dicta las normas de contabilidad en Estados Unidos, pasando por las empresas auditoras.

Por lo que respecta a las agencias de *rating*, se trata de entidades privadas que evalúan la solvencia de quienes quieren acceder a los mercados de capitales. Estos pueden ser empresas y bancos, o entidades públicas (ayuntamientos o estados que quieren emitir deuda, p. ej.). Hoy en día estas agencias controlan *de facto* el acceso a estos mercados y el interés que los

solicitantes de crédito van a tener que pagar a sus acreedores (mayor cuanto mas baja sea la calificación). Y dos de ellas monopolizan prácticamente el mercado financiero internacional y muchos mercados nacionales: Moody's y Standard & Poors.

Las agencias de *rating* ejercen también facultades normativas por delegación implícita. Así, tanto en Estados Unidos como a nivel internacional se permite que los bancos tengan en bonos las reservas de capital a que están obligados, siempre que dichos bonos estén calificados con un *rating* alto por determinadas agencias (entre las que se encuentran las dos citadas). Esto puede explicarse por que tantos bancos se han visto pillados por los títulos garantizados por hipotecas *subprime*. Así, pues, las agencias de *rating* ejercen tanto funciones de regulación como funciones de control en los mercados financieros.

Una cosa que pone de manifiesto la actual crisis financiera (como pasó también en el caso Enron) es que un sistema normativo en el que la regulación y el control se convierten en negocio no puede funcionar. Así, en el actual sistema, las agencias de *rating* cobran de aquellos a los que tienen que calificar. Y el deslizamiento desde las tareas de control a las de asesoramiento es muy fácil. Y de asesorar sobre cómo cumplir los requisitos a hacerlo sobre cómo saltarse los controles no hay más que un paso. De hecho, en 2005, a preguntas de un investigador universitario, los representantes de Standard & Poors declararon que ellos no asesoraban a los clientes ni mantenían contactos informales con ellos. Se limitaban a recibir información objetiva y emitir la correspondiente calificación. Ahora lo que dicen es «ellos bancos vienen a nosotros con una propuesta de transacción y nosotros les explicamos cómo pueden ser calificados de acuerdo con nuestros criterios (¡) No hay nada siniestro en este proceso» («How S&P put the triple A into CPDO», en *Financial Times*, 17 mayo, 2007). Eso es lo que dicen. ¿Qué serían lo que *hacen* durante todos esos largos meses de conversaciones?

La actividad de las agencias de *rating* y la de la mayor parte de las entidades privadas de regulación y control plantean graves problemas de legitimidad. El principal es su falta de responsabilidad. Así, las agencias de *rating* son virtualmente invulnerables a pesar de la trascendencia de sus decisiones. No sólo los estados son incapaces de exigirles responsabilidades (Japón lo intentó sin éxito), sino que ellas controlan la actividad de los estados por medio de sus calificaciones. Una medida de política económica inadecuada puede llevar a la degradación de la calificación de un estado, con consecuencias desastrosas para su solvencia financiera (así pasó con Tailandia y Corea). Y todo ese inmenso poder está absolutamente fuera de control. Ni siquiera se ha conseguido que las agencias hagan públicos los criterios que utilizan para conceder sus calificaciones. Tampoco han perdido un solo caso por negligencia, pues los tribunales norteamericanos consideran la actividad de *rating* como la formulación de una «opinión», protegida por la Quinta Enmienda.

A la vista de este panorama, parece claro que uno de los problemas con el que nos enfrentamos quienes creemos que otro mundo es posible es el de reabsorber ese inmenso caudal de poder decisorio que se ha delegado a instituciones privadas para ponerlo en manos de instituciones públicas sometidas a control democrático (y no independientes como el Banco Central Europeo). Se trata de una cuestión sobre la que debemos reflexionar, crear conciencia y elaborar propuestas, porque si no, toda nuestra crítica y nuestra actividad pueden dirigirse en una dirección equivocada, dejando de lado los lugares donde realmente está el poder de tomar decisiones.