



Amazon, ¿víctima de las calificadoras?

S&P calificó la deuda de la empresa con una 'AA-', pero Moody's la ubicó casi en grado basura; a pesar de las previsiones de las calificadoras, es poco probable que la firma caiga en impago.

NUEVA YORK — La reciente oferta de bonos de [Amazon](#) por 2,500 millones de dólares tiene dos opiniones muy diferentes y confusas: una con casi cinco estrellas, y la otra con una y poco más.

Días antes de la oferta de deuda que la minorista en línea colocó en noviembre, la agencia de calificación de riesgo Standard & Poor's emitió su informe sobre el bono que pronto estaría a la venta. La firma le otorgó a la deuda de Amazon una nota de AA-. Esa calificación no es muy diferente a la del Gobierno estadounidense que, a pesar de los recientes problemas fiscales del país, está bien considerada y obtiene una AA+.

"Creemos que Amazon tiene una muy baja probabilidad de default", dijo David Kuntz, analista de S&P quien calificó el bono.

El mismo día, Moody's emitió su calificación para la deuda de Amazon: Casi basura. La calificación actual es Baa1, el equivalente a BBB+ y sólo dos niveles arriba de la marca que separa lo que se considera una inversión segura y lo que no.

Aunque las agencias de calificación crediticia a veces otorgan diferentes calificaciones a la misma oferta de bonos, [es muy raro que difieran tanto como ha sucedido con Amazon](#). David Novosel, analista senior de la empresa independiente de análisis de bonos Gimme Credit, dice que una diferencia de cuatro categorías o niveles, que es la brecha entre la calificación de S&P y la de Moody's, es "casi inaudita".

Otra forma de verlo es pensar la diferencia entre China e Italia. China, cuyo PIB crece a más del 7%, obtiene una calificación AA- de S&P. Italia, por su parte, que se vio el año pasado al borde de una crisis de deuda soberana, recibe una calificación de BBB+.

Hace aproximadamente un año, el ex director general de crédito de S&P, Mark Adelson, quien dejó la agencia en agosto después de presionar a favor de más estrictos criterios de calificación, revisó las calificaciones de las 125 empresas del índice CDX North American Investment Grade index. Adelson dice que encontró poca diferencia entre S&P y Moody's en todas las empresas. "Las separaciones ocurren", señala. "Pero una diferencia de cuatro niveles es bastante grande".

Aún más extraño es que esa brecha se registre en Amazon, una compañía con un endeudamiento relativamente pequeño y en estos días amada por los inversionistas bursátiles. Las acciones de Amazon han subido más de 45% este año para tocar en días recientes los 253 dólares.

Moody's, la más bajista de las dos calificadoras, se centró en el hecho de que Amazon recientemente reportó su nivel más bajo de ganancias en seis años. Los analistas dijeron que los márgenes de beneficio eran propensos a permanecer bajos, debido a la creciente competencia y el aumento de los costos de envío. Además, los analistas de Moody's indicaron que pensaban que la incursión de la empresa en los dispositivos y otros servicios en línea requerirá de un mayor gasto de capital, lo que también reduciría las ganancias.

S&P, por su parte, apuntó que Amazon dominaba el comercio en línea, y seguirá haciéndolo. Incluso con la adición de los impuestos a las ventas, que no se cobran en Internet en muchos estados de Estados Unidos, Kuntz de S&P

dijo que pensaba que los ingresos de la compañía podrían seguir creciendo a una tasa anual superior al 30% durante los próximos años. A pesar de su tropiezo con las ganancias, Kuntz opinó que Amazon contaba con casi el doble de la cantidad de dinero que necesitaba para hacer sus pagos de intereses.

Kuntz declinó comentar sobre la calificación de Moody's. Y la propia Moody's no respondió a nuestras llamadas para solicitarle su comentario sobre la calificación que otorgó a los bonos de Amazon o por qué difería tanto de la dada por S&P.

Adelson señala que la distinta calificación no es resultado de un conflicto de intereses o de algún acuerdo bajo la mesa. Amazon posiblemente pagó a Moody's y a S&P la misma cuota para que calificaran sus bonos. Y Amazon no es un gran emisor de deuda, así que no había ninguna razón real para que alguna de las dos firmas calificadoras [intentara quedar bien con Amazon a fin de que éste volviera a solicitar sus servicios](#).

De hecho, Adelson dice que la diferencia de opinión es una buena señal. Durante la crisis financiera, las agencias de calificación fueron criticadas con frecuencia por validar sin rechistar todo lo que Wall Street emitía, dando la máxima calificación a miles de millones de papeles hipotecarios que finalmente tuvieron que ser degradados. Se sabe que la Comisión de Bolsa y Valores todavía sigue examinando el proceso por el cual las agencias valoraron bonos hipotecarios en el apogeo de la burbuja inmobiliaria.

Entonces, ¿quién tiene razón sobre los bonos del Amazon? ¿S&P o Moody's? Tal vez ninguna. Los bonos de Amazon a 10 años, que fueron ofrecidos con un rendimiento de 2.5%, ahora tienen un rendimiento de 2.64%, lo que significa que han perdido valor. Sin embargo, Novosel de Gimme Credit dice que si el mercado realmente considerara los bonos como BBB+, el rendimiento habría caído al 3%. Pero tampoco son bonos AA-.

Los bonos que tienen esa calificación suelen negociarse con un rendimiento del 2.3%. Así que Amazon probablemente debería tener una calificación en algún lugar entre las calificaciones de S&P y Moody's, acaso la forma en que se supone que funciona el sistema.