



Un auge global en la emisión de deuda dispara las ganancias de las calificadoras

POR TIMOTHY W. MARTIN

Seis años después de ser vilipendiadas por su rol en la crisis financiera, las firmas de calificación de crédito vuelven a ser las mejores alumnas.

Aprovechando un nuevo auge mundial de emisión de bonos, se prevé que este mes las dos mayores firmas de Estados Unidos, Standard & Poor's Ratings Services y Moody's Investors Service, reporten ganancias récord para el primer trimestre. Fitch Ratings informó este mes en su presentación anual que 2013 fue uno de los mejores años en su historia.

Más allá del repunte en las colocaciones de bonos, el resurgimiento de estas firmas se debe a la ausencia de grandes cambios en la industria desde la crisis: el modelo de negocios, en el cual los emisores de deuda pagan por las calificaciones, sigue en pie; las regulaciones propuestas hace años aún no se han implementado y los nuevos competidores han encontrado un espacio muy limitado para operar.

La capacidad de la industria de salir relativamente ilesa contrasta con otros casos, especialmente con los grandes bancos de Wall Street, que han sido blanco de regulaciones orientadas a cambiar los comportamientos que contribuyeron al derrumbe.

"Se dijeron muchas cosas, pero no se tomaron muchas medidas", afirma Marc Joffe, ex alto directivo de Moody's y actual consultor principal de Public Sector Credit Solutions, una firma de California, quien ha criticado la falta de un cambio significativo en el mundo de las calificaciones de riesgo.

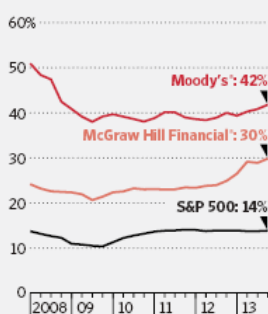
El modelo según el cual el emisor paga la calificación ha sido lucrativo para las agencias, ya que la normativa que siguen muchos inversionistas institucionales exige que los bonos sean calificados y, a menudo, que lo hagan las grandes firmas.

Las calificadoras sostienen que el aumento reciente en sus ganancias ratifica sus esfuerzos por enmendar focos de problemas internos tras la crisis y pone

Buenas notas | Las calificadoras de crédito repuntan tras la crisis financiera

Las matrices de las firmas calificadoras de crédito se recuperan de la crisis financiera...

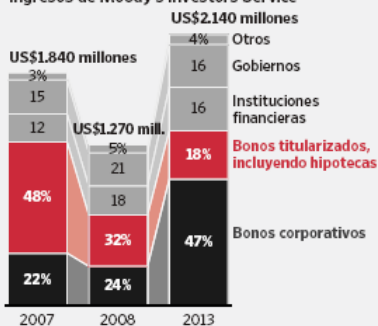
Margen operativo



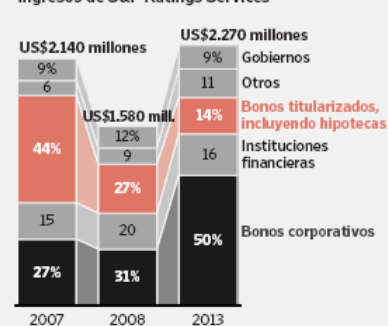
Fuentes: FactSet (márgenes operativos); las compañías via Credit Suisse (ingresos)

...mientras las agencias evalúan más deuda corporativa, considerada más segura, y menos títulos complejos como los que estuvieron en el centro de la crisis de 2008.

Ingresos de Moody's Investors Service



Ingresos de S&P Ratings Services



*Los márgenes operativos son los de las empresas matrices de las agencias calificadoras

The Wall Street Journal

de manifiesto su éxito para venderles a los clientes más análisis y reducir ciertos costos. También señalan que sus márgenes de ganancia están muy por debajo de lo que eran antes de la crisis.

Quedan pendientes algunos temas legales, incluida una demanda por US\$5.500 millones del gobierno de Estados Unidos contra S&P, pero ejecutivos afirman que, en buena medida, los nubarrones que se cernían sobre el sector han desaparecido.

"Prácticamente todos los parámetros que tenemos nos indican que los inversionistas están acudiendo más a nosotros. Hay una sed por más información", afirma Mark Oline, director global de gestión de negocios y relaciones de Fitch Ratings.

Los inversionistas tomaron nota. Durante los últimos 12 meses, el alza de las acciones de las empresas matrices de las dos grandes calificadoras de riesgo, Moody's Corp. y McGraw Hill Financial Inc., más que duplicó el aumento del mercado en general. Fitch Ratings es propiedad de Fimalac SA y Hearst Corp.

Las tres grandes firmas, que concentraban 95% del mercado antes de la crisis, tienen casi la misma participación actualmen-

te. Moody's reportará sus ganancias el viernes y McGraw Hill lo hará el martes.

Las calificadoras evalúan la capacidad de un emisor de pagar su deuda, al asignar calificaciones alfanuméricas, como "Aa1" para las entidades más seguras o "C" para las que representan un mayor riesgo.

El aumento global de las emisiones de deuda, impulsado por las bajas tasas de interés, ha sido el principal motor de las ganancias de las empresas, según analistas. El mercado de deuda general alcanzó una suma combinada de US\$12,7 billones (millones de millones) en 2012 y 2013, el segundo mayor valor histórico en un lapso de dos años, indicó la firma de datos Dealogic.

Las calificadoras también expandieron su oferta de productos. Por ejemplo, están vendiendo por tarifas adicionales sus análisis, la investigación y los datos sobre el mercado que dan forma a las calificaciones. Los nuevos negocios analíticos son muy rentables porque principalmente agrupan investigaciones que ya han sido realizadas.

Moody's Analytics duplicó su tamaño desde que fuera creada al combinar varias líneas de nego-

cios separadas en 2007, y generó US\$913 millones en ingresos el año pasado. La filial ahora representa 31% del ingreso total de Moody's Corp.

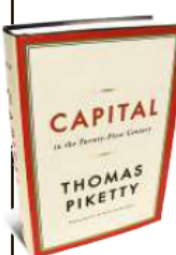
Los ingresos de la división de analítica de S&P, que funciona por suscripción, ascendieron a los US\$1.100 millones en 2013, un aumento de 27% frente al nivel de hace cuatro años. La facturación de Fitch Solutions, que les otorga a los clientes acceso a 35 años de calificaciones históricas, aumentó 69% durante el mismo lapso.

Después del colapso del mercado inmobiliario en EE.UU., los

ingresos de las firmas de calificación se desplomaron en 2008. La facturación de Fitch cayó 21%, la de Moody's se hundió 32% y la de S&P descendió 49%. Los críticos se centraron en los conflictos inherentes al modelo basado en el pago por los emisores.

Raymond McDaniel, presidente ejecutivo de Moody's Corp., dice que la firma ha establecido más controles internos para separar a sus analistas de su equipo de ventas. Asimismo, S&P dice que desde 2008 ha invertido US\$400 millones en cumplimiento de reglamentos y manejo de riesgo.

LA BIBLIOTECA



'El capital en el siglo XXI'

Thomas Piketty (Belknap Press, edición en inglés)

Publicado en inglés como *'Capital in the Twenty-First Century'*, el libro de Thomas Piketty hace una exploración densa de la historia de los salarios y la riqueza en los últimos tres siglos. El profesor de la Escuela de Economía de París presenta una avalancha de datos sobre distribución de ingresos en países desarrollados, y plantea que la desigualdad se ha extendido radicalmente en las últimas décadas para aproximarse a un nivel peligroso. Se esté de acuerdo o no, el libro es más un ejercicio ideológico que un trabajo de análisis económico. La obra será publicada en América Latina en noviembre por el Fondo de Cultura Económica de México.