

Moody's, acusada de favorecer a sus dueños

Un nuevo estudio concluye que la calificadora dio notas más altas a bonos y derivados emitidos por sociedades en las carteras de inversión de sus dos principales accionistas, incluyendo a Warren Buffett.



Por Daniel Fisher

Un nuevo estudio concluye que Moody's dio calificaciones significativamente más altas a bonos y derivados emitidos por sociedades en las carteras de inversión de sus dos principales accionistas, incluyendo a Warren Buffett de Berkshire Hathaway, y tomó más tiempo para degradarlas que su rival Standard & Poor's.

El estudio se suma a una gran cantidad de literatura que sondea los efectos de la propiedad en las decisiones de negocios supuestamente objetivas, incluyendo cómo los directivos atienden a los inversores activistas que compran grandes participaciones en sus empresas. Esto no prueba que los analistas de Moody's deliberadamente jugaron con las calificaciones de las empresas controladas por sus propietarios, dijo el coautor del estudio, Shivaram Rajgopal, de la Goizueta Business School de la Universidad de Emory, "pero hay mucho humo estadístico".

"Como científicos sociales y empiristas no hay manera de que te puedan dar una respuesta" a la pregunta de si las calificaciones más altas se debieron a un sesgo consciente, me dijo Rajgopal. "No somos el Congreso, no podemos citar a comparecer a nadie."

En el estudio, que se presentará en la reunión de la Asociación Americana de Contabilidad la próxima semana en Atlanta, Rajgopal y sus coautores Simi Kedia y Xing Zhou, de la Rutgers Business School, examinaron las calificaciones emitidas por Moody's en los 10 años después de su salida a Bolsa en el NYSE, en 2000. Ellos identificaron a dos grandes accionistas consistentes a lo largo de ese periodo: Berkshire Hathaway, propietaria de 16.5% de la agencia, y Davis Selected Advisors, que poseía una participación de 7.5%.

Luego, los investigadores examinaron unos 900 bonos emitidos por compañías que consideraban participaciones importantes de Berkshire o Davis, representando al menos 0.25% de la cartera de cualquiera de estas sociedades durante al menos tres años. Para Berkshire, ésta fue una tarea fácil: Buffett dirige una cartera muy bien controlada con un promedio de 32 empresas. Davis tiene más de 180. Los investigadores llamaron a éstas “empresas relacionadas”.

¿El resultado? Las calificaciones otorgadas por Moody's a bonos emitidos por empresas relacionadas fueron estadísticamente 0.46 más altas a las de S&P. Esto se tradujo en un ahorro promedio de 500,000 dólares al año por bono en los costos de endeudamiento, dijo Rajgopal, así como un menor costo global del capital, ventajas importantes en los mercados de capital altamente competitivos.

Los investigadores consideraron explicaciones alternativas. ¿Berkshire y Davis serían tan buenos inversores que el hecho de poseer una empresa significa que merecen calificaciones más altas? No, ya que Moody's no mostró este tipo de favoritismo hacia las empresas de propiedad de Berkshire y Davis antes de la OPI de Moody's.

“Este hallazgo sugiere que es más probable que la propiedad de Moody's, en contraposición a las características comunes potencialmente omitidas de las firmas, sea la razón de esos resultados”, dijeron los autores. Ellos encontraron evidencia —menos contundente pero que apoya su hipótesis— en las calificaciones de bonos de Goldman Sachs durante el breve periodo en que era el principal accionista de McGraw-Hill, matriz de S&P. Y hallaron evidencia adicional de sesgo en el hecho de la degradación de bonos de empresas relacionadas no se dio hasta un promedio de 71 días después de la baja de nota dada por S&P.

Moody's se negó a comentar sobre una copia del documento que se les envió por correo electrónico. La compañía criticó los métodos de Rajgopal en un estudio anterior, diciendo a Bloomberg en febrero que la evidencia de sesgo desaparece cuando se observan las calificaciones de los emisores individuales, en lugar de los bonos. Las calificaciones de los emisores reflejan mejor la opinión de los analistas acerca de las finanzas de la compañía, dijo entonces el portavoz de Moody's.

Rajgopal y sus colegas se centraron en los bonos corporativos porque eran más susceptibles de ser valorados por ambas empresas. También observaron los valores respaldados por hipotecas comerciales emitidos por empresas relacionadas y descubrieron que las calificaciones de Moody's fueron significativamente más altas. Una vez más, el efecto sólo se dio cuando las empresas emisoras estaban en las carteras de Berkshire y Davis, dijeron los investigadores. También revisaron los precios de los CDS sobre los bonos subyacentes, los que también reflejaban una calidad menor estimada de la indicada por los ratings de Moody's.

“No luce como información; nosotros usamos la palabra sesgo”, dijo Rajgopal.

Las firmas de calificación se han quejado de que tales estudios de minería de datos no reconocen la importancia que le dan a su propia reputación como guardianes de los multimillonarios mercados de crédito. Pero si la crisis de crédito no fue prueba suficiente, otros estudios académicos han demostrado que S&P y Moody's parecen relajar sus calificaciones cuando enfrentan la dura competencia de jugadores más pequeños, como Fitch.

Críticos como Frank Partnoy, de la Universidad de San Diego, dicen que los legisladores han exacerbado el problema del sesgo en las calificaciones exigiendo que los inversores, como bancos y compañías de seguros, confíen en las calificadoras cuando seleccionan supuestamente valores de grado de inversión. En el periodo previo a la crisis financiera, los grandes bancos y firmas de corretaje diseñaron valores respaldados por hipotecas con flujos de ingresos supuestamente seguros basados en estructuras de “cascada” que garantizaban tramos Premium que serían pagados primero. Lo que no se conecta a sus

modelos fue que la posibilidad de impagos se elevan a niveles nunca antes vistos, arrasando incluso los tramos más seguros. Los inversores que miraron sólo el grado de inversión en la etiqueta perdieron miles de millones en el colapso.

“Cada vez que tienes una situación en que una industria oligopólica concentra tanto poder, vas a tener problemas. La regulación ha convertido el rol de estas calificaciones en ley”, dijo Rajgopal.