

**RÜGEMER, Werner, *Las agencias de calificación: Una introducción al actual poder del capital*, Virus editorial, Barcelona, 2013, ps. 274**

**PAU VICENS ESCALES TOUS\***

El desarrollo de la Economía Política Internacional (EPI) como área de estudio de las Relaciones Internacionales (RRII) a partir de los años setenta del siglo XX, favoreció la ampliación de la agenda de estudio de esta disciplina y el desplazamiento del foco de atención hacia otros actores, más allá de los estados, entendidos como fuentes de poder e influencia a nivel internacional<sup>1</sup>. Esta evolución dentro del campo académico, ha ido acompañada del cambio acelerado de la realidad internacional, siendo la transformación del sistema financiero internacional uno de los acontecimientos más destacados. En estos años el sector financiero ha pasado de estar restringido y regulado a nivel nacional, a estar en gran medida desregulado, extendiéndose a través de las fronteras nacionales y escapando al control de los estados. El origen de estos cambios, y de la pérdida de soberanía estatal, no se halla simplemente en las fuerzas de innovación e integración financieras sino que, como señala Susan Strange, se encuentra en gran medida en decisiones políticas (tomadas y no tomadas) a partir de los años setenta, por parte de las autoridades públicas<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> GARCÍA SEGURA, Caterina, "La contribución de la Economía Política Internacional a la reflexión teórica de las Relaciones Internacionales" en *Revista Española de Derecho Internacional*, vol. LI (2), 1999, ps. 427-468.

<sup>2</sup> STRANGE, Susan, *Dinero loco: el descontrol del sistema financiero global*, Editorial Paidós,

Entre estas decisiones se encuentra la delegación de funciones de supervisión financiera a actores privados, las agencias de calificación de riesgo, que se han convertido en un actor relevante en el control del riesgo financiero.

El libro aquí reseñado, *Las agencias de calificación: una introducción al actual poder del capital*, es una descripción exhaustiva de la génesis, evolución y funcionamiento de estas empresas privadas, así como un análisis de su poder e influencia dentro del sistema financiero y sobre los estados. Su autor, Werner Rügemer, formado en economía y doctor en filosofía, se ha especializado en la investigación de delitos económicos por parte de bancos y empresas. Actualmente es miembro de Transparencia Internacional y forma parte del consejo científico de ATTAC. El libro de Rügemer se compone de catorce capítulos y está prologado por Gonzalo Boye Tuset, abogado penalista y redactor de la querrela contra las agencias de calificación presentada en 2011 ante los tribunales españoles.

En el capítulo introductorio se expone cómo las agencias de calificación han sido objeto de especial atención mediática y política desde la crisis financiera y económica iniciada en 2007, que ha afectado a los países

Barcelona, 1999.

**\* Pau Vicens ESCALES TOUS,** Licenciado en Sociología y Máster en Relaciones Internacionales (Universidad Complutense de Madrid). Actualmente estudiante de doctorado en Historia en la Universidad de las Islas Baleares.

occidentales de manera destacada. A pesar de las críticas que se han vertido sobre ellas, las agencias de calificación han negado tener un papel fundamental en la crisis financiera y han eludido, con cierta eficacia, su responsabilidad jurídica. En este primer capítulo Rümeger destaca cómo las agencias de calificación se han convertido en un elemento catalizador del sobreendeudamiento sistémico y como el estatus central que han adquirido como supervisores privados no se debe principalmente a dinámicas económico-financieras, sino a la delegación de responsabilidades de las autoridades públicas hacia estas empresas.

En el segundo capítulo se aborda la cuestión de la génesis y la transformación de las agencias. Las tres agencias de calificación más importantes (Standard & Poor's, Moody's y Fitch), que controlan actualmente cerca del 95% del mercado internacional de calificación, tienen sus orígenes a finales del siglo XIX y principios del XX en Estados Unidos, dedicándose inicialmente a la evaluación de sociedades anónimas que salían a bolsa, dentro del ámbito estrictamente privado. El papel regulador de las agencias empezó tras la crisis bursátil de 1929 y las reformas del *New Deal*, cuando la recién fundada Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos (Security Exchange Commission, SEC), otorgó a las agencias de calificación la función de evaluar la seguridad de las inversiones. Esta función se vio reforzada de manera fundamental a partir de 1975 cuando la SEC decidió incorporar las calificaciones a su marco normativo<sup>3</sup>, estableciendo la prohibición de invertir

<sup>3</sup> En 1975 la SEC otorgó licencias y el certificado de calidad a siete de las agencias de calificación más conocidas en Wall Street. Posteriormente estas agencias se fusionaron en las tres agencias más conocidas actualmente.

en valores especulativos a determinados agentes financieros, reconociendo los títulos calificados como "solventes" en los balances de los acreedores, imponiendo la obligación de las empresas estadounidenses de someterse a la calificación de al menos dos agencias antes de obtener crédito en el mercado de capitales, etcétera. El papel de las calificaciones en las leyes y prácticas financieras estadounidenses otorgó a las agencias de calificación una importancia cada vez más destacada.

En el tercer capítulo Rümeger describe cómo el sistema de calificación estadounidense se fue internacionalizando y adquiriendo un carácter global. Este proceso estuvo marcado por la desregulación financiera en Estados Unidos iniciada en los años setenta y llevó la actividad de las agencias de calificación, siguiendo a bancos y fondos financieros, primero a Europa y más adelante al resto del mundo. El estatus internacional de las agencias fue refrendado por autoridades públicas y privadas que fueron incorporando el criterio de las calificaciones en sus normativas (Fondo Monetario Internacional, Banco de Pagos Internacionales, Banco Central Europeo, Acuerdos de Basilea, etc.). La expansión de las agencias no sólo tuvo un carácter territorial sino que su campo de actividad también trascendió de lo privado a lo público cuando a mediados de los años setenta las agencias empezaron a calificar la solvencia de los estados. En este sentido, como afirma el propio autor: "en 1975 las tres agencias calificaron primero a cinco países, y en el año 1980 calificaron a ocho. Ya en 1990 eran 68 los países calificados por las agencias, en 2000 eran 191, y desde 2002, prácticamente todos los países han sido calificados"<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> RÜGEMER, Werner, *Las agencias de calificación: Una introducción al actual poder del capital*, Virus editorial, Barcelona, 2013, p.64.

En los capítulos cuatro y cinco se expone de manera pormenorizada la controvertida cuestión de quiénes son los propietarios de las agencias de calificación. Rügemer analiza cómo en un primer nivel las tres agencias de calificación son propiedad de otros grupos empresariales no directamente involucrados en la compra y venta de valores que las agencias tienen que calificar pero que, en un segundo nivel, los mayores accionistas de McGraw Hill (propietaria de Standar & Poor's) y Moody's Corporation (propietaria de la agencia Moody's), son en gran medida fondos de alto riesgo y bancos de inversión. Muchos de estos fondos y bancos tienen participaciones en ambos grupos empresariales, además de tener participaciones cruzadas entre ellas (*cross shareholdings*) dando lugar a una red de estrechas interconexiones que abre la puerta a un posible conflicto de interés en la actuación de las agencias.

En cuanto a los criterios de calificación, presentados en los capítulos sextos y séptimo, a pesar de que se sirven de sofisticados modelos de riesgo matemáticos, las agencias han demostrado ser poco eficaces a la hora de anticipar situaciones de insolvencia y crisis sobrevenidas. Sus modelos se basan en una distribución normal de los riesgos, ignorando los factores externos y los riesgos crecientes en la búsqueda de rentabilidad financiera. Junto a las dificultades técnicas asociadas a la previsión de riesgos existen otras insuficiencias no técnicas, como por ejemplo, es el emisor quien paga la calificación (*issuers pays model*), las agencias intervienen en la configuración de los productos que califican (calificación indicativa) y realizan calificaciones no solicitadas (que pueden ser interpretadas como formas de coacción sobre los emisores). A esto hay que añadir una tendencia sistemática por parte de

las agencias a infraevaluar los bonos soberanos y municipales, y a sobrevaluar los instrumentos financieros simples y, sobre todo, los productos financieros estructurados<sup>5</sup>.

El capítulo ocho reseña otras deficiencias en el diseño del sistema de supervisión público-privado en el que participan las agencias de calificación. Primero, la ausencia de control sobre los criterios de calificación y la capacidad de las agencias de modificarlos sin necesidad de justificación (*regulatory capture*). Además las agencias eluden cualquier responsabilidad sobre calificaciones deficientes estableciendo en sus contratos privados que "las calificaciones no son datos objetivos (...) no contienen ninguna garantía de integridad y exactitud"<sup>6</sup>, cuando es precisamente su presunta fiabilidad el motivo de integrarlas en la regulación de las administraciones públicas y los estatutos de entidades privadas. A esto hay que añadir que el modelo por el cual es el emisor quien paga la calificación ha dado lugar a prácticas de *shopping & hopping* donde los emisores, aprovechando el interés de las agencias en aumentar sus cuotas de mercado, pueden influir en los estándares de calificación seleccionando la agencia que mejor valore sus emisiones. Para que esto fuera posible, se vulneraron los reglamentos internos de las agencias según los cuales los directores ejecutivos debían mantenerse estrictamente separados de los departamentos de los analistas. Todas estas deficiencias en el sistema de calificación han hecho que los grandes agentes financieros

<sup>5</sup> *Ibidem*, p.135. Entre 1980 y 2010, de los títulos que alcanzaron una calificación de A por parte de Moody's, hubo un 0% de impagos en el caso de los bonos soberanos, un 0,49% de impagos por parte de los municipios, un 1,8% de impagos en el caso de los bonos corporativos, un 4,9% de impagos en el caso simples y un 27% de impagos en el caso de los productos financieros estructurados.

<sup>6</sup> *Ibid.*, p.151.

(grandes bancos, aseguradoras, fondos de inversión, etc.) hayan desarrollado sus propios procedimientos de calificación y en su toma de decisiones no se guíen esencialmente por las calificaciones de las agencias, tal y como se señala en el capítulo noveno.

En el décimo capítulo Rügemer analiza el papel de las agencias de calificación en algunas crisis empresariales y estatales destacadas de los últimos años. En cuanto a las crisis empresariales, como las de Enron en 2001 o Lehman Brothers en 2008, las calificaciones de las agencias fueron incapaces de prever las dificultades financieras de estas empresas y favorecieron su endeudamiento, agravando en consecuencia las futuras situaciones de insolvencia. En cuanto a las crisis estatales las agencias han tenido igualmente un papel procíclico. Los cambios en la calificación de la solvencia de un estado tienen efectos de propagación y contagio (*spillover*) afectando a las condiciones de otros muchos productos financieros asociados al país, de sus empresas o de empresas extranjeras con fuertes relaciones comerciales con éste. Estas situaciones de incertidumbre y riesgo han sido aprovechadas por los "mercados" (fondos de alto riesgo, bancos de inversión y otros agentes financieros) para realizar apuestas especulativas con productos derivados, agravando aún más las condiciones crediticias y la situación financiera de dichos estados. En este "régimen de endeudamiento", al que se alude en el capítulo once, y al que han contribuido las agencias de calificación, los países afectados por una crisis de deuda se ven obligados a implementar reformas estructurales que priorizan supuestamente la devolución de la deuda, pero que tienen como resultado el estrangulamiento del desarrollo económico.

En cuanto a las críticas sobre el papel de las agencias de calificación y las propuestas de reforma que se desarrollan en los capítulos doce y trece, hasta el momento no ha habido cambios trascendentales en el régimen de calificación crediticia internacional. En lo que se refiere a la actuación general de las agencias, la Organización Internacional de Comisiones de Valores elaboró en 2004 un código de conducta que debe guiar la actuación de las agencias, pero este código tiene un carácter voluntario. Estados Unidos, con la intención de erosionar el monopolio de las tres grandes agencias, otorgó en 2007-2008 licencias a siete nuevas agencias, aunque las cuotas de mercado de las Tres Grandes no se han visto especialmente afectadas. Desde la Unión Europea también se han lanzado diversas iniciativas para mejorar el sistema de calificación crediticia, entre ellas la de otorgar licencias a nuevas agencias así como la elaboración de un listado de setenta y tres posibles infracciones que pueden ser objeto de multa. En conjunto, todas estas iniciativas intentan resolver las deficiencias más acuciantes del actual modelo de calificación, básicamente el carácter monopolístico del sector, los conflictos de intereses y el fraude. Sin embargo, las autoridades públicas continúan delegando en las agencias la función de vigilancia dentro del sistema financiero y se continúa reconociendo su independencia en cuanto a los criterios de evaluación.

En el último capítulo Rügemer plantea reformas alternativas para el actual sistema de calificación. Sus propuestas no se ciñen simplemente al papel de las agencias, sino que abarcan al sistema financiero en su conjunto. En cuanto a las agencias, Rügemer considera que no es suficiente reformar o mejorar su supervisión sino que, como entidades privadas, debe eliminarse el poder y la influencia que les conceden las

autoridades públicas otorgándoles funciones de vigilancia. Además, más allá del régimen de calificación, las reformas deberían abarcar a todo el sistema financiero, transformando el actual modelo que prima los intereses de los acreedores por un sistema donde la concesión de créditos y la creación monetaria tengan un sentido social y moral.

En su conjunto, el libro de *Las agencias de calificación: una introducción al actual poder del capital*, es una importante contribución a algunas de las cuestiones abiertas por la EPI sobre la necesidad de analizar el poder y como éste se ejerce a nivel internacional, sobre las relaciones entre la Economía y la Política, y sobre la necesidad de integrar el estudio de la política interna e internacional. El análisis de Rügemer permite entender cómo las agencias de calificación han conseguido tener un papel tan influyente dentro del sistema internacional, con la capacidad de tener impacto, a través de sus calificaciones, sobre la situación financiera de los estados, y con el poder de condicionar las políticas gubernamentales en tanto que las agencias consideren que éstas afectan a la futura solvencia de los estados. El libro también es una contribución esencial para profundizar en un ámbito privilegiado de interconexión entre lo público y lo privado, entre la Economía y la Política, y para comprender cómo el retroceso de lo público y la pérdida de poder de los estados tiene en gran medida su origen en decisiones políticas<sup>7</sup>.

En cuanto a las limitaciones del libro, éstas se basan fundamentalmente en el hecho de que no se trata estrictamente de un texto académico. Esto se traduce en un exceso de interpretación y opinión en determinados fragmentos del texto, una tendencia a centrar la atención en los actores eludiendo los aspectos más estructurales, así como propuestas de reforma que hacen abstracción del poder y las relaciones de fuerza necesarias para el cambio. Sin embargo, estas limitaciones de carácter secundario, no invalidan que el libro de Rügemer sea un texto digno de reseñar, extensamente documentado, con un carácter crítico fundamentado y con un objetivo transformador que, todo ello, añade valor moral a la obra. ●

<sup>7</sup> En cuanto a la capacidad de los estados para recuperar espacios de soberanía perdida es importante no caer en análisis voluntaristas y recordar que esto, a nivel internacional, depende de estados o coaliciones con "poder estructural" para transformar el orden económico mundial, siendo la cuestión esencial "si el genio de la lámpara puede ser metido en el recipiente del que salió" (STRANGE, Susan, *Dinero loco...*, *op.cit.*, p. 216).

# RELACIONES INTERNACIONALES

Revista académica cuatrimestral de publicación electrónica  
Grupo de Estudios de Relaciones Internacionales (GERI)  
Universidad Autónoma de Madrid, España  
[www.relacionesinternacionales.info](http://www.relacionesinternacionales.info)  
ISSN 1699 - 3950

 [facebook.com/RelacionesInternacionales](https://facebook.com/RelacionesInternacionales)

 [twitter.com/RRInternacional](https://twitter.com/RRInternacional)

