



Hacia la Creación de Nuevas Agencias de Rating en Europa.

Jesús Hernando Sarria Pedroza. Profesor del IEB (Instituto de Estudios Bursátiles)

DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN. WP-2011- 010 – GR

INDICE

1. INTRODUCCIÓN	3
2. DESARROLLO DEL ESTUDIO	7
2.1. Actualización Normativa en Europa	7
2.1.1. Reglamento (CE) 1060/2009 sobre CRAs	7
2.1.2. CEBS – Directrices sobre el reconocimiento como ECAI	9
2.1.3. Reglamento (CE) No. 1095/2010 – Creación de ESMA.	11
2.1.4. Informe Wolf Klinz	12
2.1.5. Reglamento (CE) No. 513/2011- Modificación del Reglamento (CE) 1060/2009	13
2.2. Reacción del sector a nivel Europeo	15
2.3. El sector en España	22
2.4. Análisis GAP: Empresa de Información Comercial – CRA	26
2.5. Comentarios Finales	29
3. BIBLIOGRAFÍA	31
4. ANEXO I	33

1. INTRODUCCIÓN

“Agencia de Calificación Crediticia”, se define como una persona jurídica cuya ocupación incluya la emisión de “Calificaciones Crediticias” con carácter profesional, las cuales se definen como un dictamen acerca de la solvencia de una entidad, una deuda u obligación financiera, una acción preferente u otro instrumento financiero, o del emisor de tal deuda u obligación financiera, utilizando un sistema establecido y definido de las categorías de clasificación ⁽¹⁾.

Partiendo de la anterior definición, se puede ratificar la importancia de este tipo de actores del sistema financiero, los cuales han tomado un gran protagonismo en los últimos años. Han sido muchos los titulares y trabajos que después del inicio de la crisis se han publicado, criticando el papel desempeñado por las Agencias de Rating (CRAs) antes, durante y después de los distintos escenarios económicos en los que han tenido que desenvolverse los miembros del sector financiero, los gobiernos y la sociedad en general a nivel global a partir del año 2007.

Sin embargo, de esta situación se pueden resaltar algunos aspectos los cuales se tratan de desarrollar en este trabajo, con el propósito de conocer la situación actual del mercado de las CRAs, tanto a nivel local como a nivel europeo.

El primer aspecto relevante es la importancia de implementar un marco regulatorio que subsane las deficiencias detectadas en el negocio de las calificaciones crediticias, organismos como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), Securities and Exchange Commission (SEC), Comisión Europea (CE), European Securities and Markets Authority (ESMA - anteriormente CESR) y reguladores locales han realizado una gestión activa con el objetivo de definir los nuevos contextos en que podrán actuar de ahora en adelante las CRAs.

El segundo aspecto relevante es la necesidad de garantizar un mercado abierto a quienes deseen formar parte del sector y fomentar la competitividad dentro del mismo. En relación a este punto, la nueva regulación europea encabezada por ESMA, está promoviendo que empresas de sectores afines, den un paso para obtener el reconocimiento como CRAs, en unas condiciones de mercado óptimas para iniciar su actividad.

⁽¹⁾ Reglamento (CE) No.1060/2009 Del Parlamento Europeo y del Consejo. Art (3). Regulatory Implementation of the Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies - Final Report. OICV-IOSCO. Feb 2011. Chapter (4).

En este sentido, parece que las empresas mejor posicionadas para asumir este reto son las empresas de información comercial que llevan años emitiendo calificaciones de crédito “no solicitadas” sobre la totalidad de las empresas de los países en los que actúan en base a modelos de riesgo cada vez más sofisticados y con una alta capacidad de predecir mora.

Para valorar este mercado, se debe entender cuáles han sido las barreras de entrada al sector. Si bien es cierto que la **Reputación** es considerada el mayor activo y principal fuente de dominancia de las actuales CRAs, es importante identificar cuáles han sido los puntos de inflexión más relevantes que han afectado directamente a este activo y que han llevado a poner en punto de mira su actividad por parte de los organismos reguladores.

Con la quiebra de *ENRON* y *PARMALAT*, este sector comienza a llamar la atención. En el caso de *ENRON*, Moody's, Standard & Poor's y Fitch empezaron a alertar del deterioro de la situación financiera de la compañía a mediados de 2000, sin embargo no rebajaron su rating por debajo del nivel de inversión hasta pocos días antes de la suspensión de pagos, producida a finales de 2001.

El caso Enron fue el principal detonante en la elaboración de la **Ley Sarbanes Oxley**, la cual tuvo por objeto el establecer medidas de control interno más rígidas y eficientes para evitar que las empresas que cotizan en bolsa realizaran fraudes como el que sucedió con Enron. Para los controllers y auditores, esta Ley les obliga a extenderse en sus pruebas antes de emitir una opinión que avale la información presentada en los estados financieros de las compañías.

Posteriormente, la reputación de las CRAs quedaría de nuevo en entredicho con el inicio de la *Crisis Subprime*, la cual afectó gravemente a firmas de la talla de MERRILL LYNCH, BEAR STEARNS y LEHMAN BROTHERS. En esta ocasión y junto con el grupo de bancos de inversión y aseguradoras que quebraron durante la crisis, las críticas vinieron como consecuencia de que las CRAs no habían calificado correctamente los productos estructurados diseñados y comercializados por estas entidades como los CDO (Collateralized Debt Obligation) y CPDO (Constant Proportion Debt Obligation). Este es un punto importante que generó inquietudes acerca de la necesidad de entrada de nuevos competidores y fomentar así un desarrollo de nuevas metodologías, lo cual no había sido considerado una prioridad hasta la fecha al faltar una presión para innovar como ocurre en otros mercados.

La segunda barrera de entrada es el **Estatus**, otorgado en consecuencia a las anteriores situaciones. En Estados Unidos, después de la quiebra de *ENRON*, se optó por una reforma del sistema NRSRO ⁽²⁾ mediante la Credit Rating Agency Reform Act. of 2006, el cual pasó de ser un sistema de registro a constituir un sistema de reconocimiento.

La **Ley Dodd-Frank** de reforma financiera y de protección de los consumidores, es la última respuesta a la situación financiera actual en Estados Unidos, la cual fue refrendada por el presidente Barack Obama el 11 de julio de 2010, fecha en la que entró en vigor. La Ley acomete una profundísima reforma finan-

⁽²⁾ Nationally Recognized Statistical Rating Organization.

ciera abarcando casi todos los aspectos de la industria de los servicios financieros como respuesta a la peor crisis financiera desde la gran depresión, con el objetivo de devolver a los inversores la confianza en la integridad del sistema financiero.

Respecto a las CRAs, la reforma crea la “Office of Credit Ratings” en la SEC con poder para multar a las agencias. La SEC deberá: en primer lugar, examinar las “Nationally Recognized Statistical Ratings Organizations” (NRSRO) una vez al año y hacer público un informe con las conclusiones de dicho examen; segundo, fortalecer sus medidas para intentar evitar conflictos de intereses (por ejemplo, informando a la SEC cuando un empleado de la NRSRO va a trabajar a una entidad que el propio NRSRO ha calificado en los doce meses previos o creando nuevos mecanismos para prevenir que los emisores puedan elegir la agencia que les va a otorgar el rating más alto); y tercero, fortalecer la integridad del proceso de calificación (por ejemplo, la SEC requerirá de la NRSRO la difusión de sus metodologías, del uso de “due diligences” de terceras partes y de registros existentes de calificaciones). Los inversores podrán ejercitar acciones de responsabilidad frente a las agencias de calificación por fallos deliberados o negligentes en la realización de su actividad. La SEC, por su parte, podrá excluir del registro a una agencia que esté emitiendo calificaciones fallidas. ⁽³⁾

Según informe publicado por la SEC en enero de 2011, en cumplimiento de la Credit Rating Agency Reform Act. de 2006, se puede apreciar la evidente concentración del sector y otros datos de interés, los cuales se han podido obtener gracias a la política de NRSRO, que permite controlar y registrar todas las actuaciones de las CRAs en Estados Unidos. Este informe cubre el periodo del 26 de Junio de 2009 a 25 de junio de 2010.

TABLA I. Valoraciones de crédito Reportadas por sector – NRSRO

Fuente: Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations – SEC, Enero 2011.

NRSRO	Financial Institutos	Insurance Companies	Corporate Issuers	Asset-Backed Securities	Government, Municipal & Sovereign	Total x NRSRO	%
S&P	52.500	8.600	41.400	124.600	1.004.500	1.231.600	42,38%
Moody's	76.801	5.455	31.008	106.337	862.240	1.081.841	37,23%
Fitch	72.311	4.599	12.613	69.515	352.697	511.735	17,61%
DBRS	16.630	120	5.350	8.430	12.400	42.930	1,48%
LACE	17.263	60	1.000	-	61	18.384	0,63%
Realpoint	-	-	-	8.856	-	8.856	0,30%
A.M. Best	3	5.364	2.246	54	-	7.667	0,26%
EJR	82	45	853	14	13	1.007	0,03%
R&I	100	30	543	186	123	982	0,03%
JCR	156	31	518	64	53	822	0,03%
Total x Clase	235.846	24.304	95.531	318.056	2.232.087	2.905.824	100,00%

⁽³⁾ Fuente: Boletín Internacional CNMV, Abril 2011.

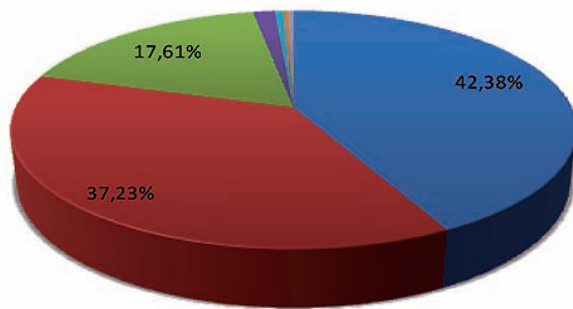
S&P, Moody's y Fitch, aportan el 97,22% de los ratings emitidos por las CRAs, registradas por la SEC bajo el reconocimiento NRSRO. Fitch, la CRA con menor cuota de mercado de las tres grandes, solo supera a S&P en el sector de las Instituciones Financieras. En este sector el líder por cuota de mercado es Moody's con un 32,5% sobre los rating emitidos.

GRAFICO I. Distribución de Mercado SEC

Fuente: Elaboración propia a partir de Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations – SEC, Enero 2011.

Rating Emitidos por NRSRO - Informe SEC 2011

S&P	Moody's	Fitch	DBRS	LACE	Realpoint	A.M. Best	EJR	R&I	JCR
42,38%	37,23%	17,61%	0,63%	0,30%	0,26%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%



En Europa se optó por la autorregulación y se adoptó el código de conducta propuesto por IOSCO ⁽⁴⁾. A la luz del papel de las agencias de calificación crediticia en la crisis de crédito, IOSCO publicó una versión actualizada del Código de la IOSCO CRA (mayo 2008), para abordar las cuestiones que se plantean en relación con las actividades de las agencias de calificación crediticia en el mercado de financiación estructurada. Las modificaciones están destinadas a mejorar la calidad y la integridad del proceso de calificación, la divulgación de metodologías y valoraciones de los datos históricos de rendimiento, y a evitar conflictos de intereses.

Con la entrada en vigor de BASILEA II en 2007, se refuerza el Estatus de las CRAs en Europa, debido a que se permite a las entidades financieras escoger entre la utilización de modelos propios aprobados por el regulador para el cálculo del capital regulatorio, o regirse por el modelo estándar. La circular 3/2008 BDE, detalla la metodología para el cálculo del capital regulatorio y establece un estatus de ECAI ⁽⁵⁾ para aquellas agencias independientes válidas para emitir dichas calificaciones que se podrán incorporar como input en los modelos mencionados de entidades financieras que decidan por aplicar el modelo estándar, pudiendo reducir niveles de capital en aquellos casos en que las ECAI otorguen una alta calificación de crédito a una exposición particular. Se trataría por tanto de un sistema parecido al NRSRO de la SEC en Estados Unidos.

⁽⁴⁾ Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, Report of the Technical Committee of IOSCO May 2008. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf>

⁽⁵⁾ External Credit Assessment Institutions.

Esta regulación, motivó a varias empresas de información que ya emitían ratings no solicitados a plantearse obtener la designación de ECAI de su regulador local. Como consecuencia, en los principales países europeos, los especialistas en ratings no solicitados (principalmente empresas de información financiera), obtuvieron la designación de ECAI de sus respectivos reguladores, siendo este el caso de Portugal, Italia, Francia, Alemania, Grecia y Bulgaria. Estas empresas que han obtenido la designación de ECAI, parecen estar posicionándose como futuras CRAs para competir directamente con las agencias tradicionales. Es por tanto un sector estratégico y en el que aún no hay ninguna empresa española con dicha certificación, aunque sí existen una serie de candidatos muy bien posicionados y con potencial suficiente para terminar siendo una ECAI.

Este puede ser el punto de salida hacia un nuevo mercado en torno al negocio de las Calificaciones Crediticias en Europa y en el que propuestas como la creación de un ente supranacional pierde respaldo frente a un trabajo asociado por parte de varias CRAs europeas.

2. DESARROLLO DEL ESTUDIO

2.1. ACTUALIZACIÓN NORMATIVA EN EUROPA

2.1.1. Reglamento (CE) 1060/2009 sobre CRAs

El 12 de noviembre de 2008, la Comisión Europea (CE) publicó una propuesta de Reglamento (CE) 1060/2009 sobre agencias de calificación crediticia (CRAs), cuya versión enmendada fue aprobada el 23 de abril de 2009 por el Parlamento Europeo y el 27 de julio de 2009 por el Consejo. El Reglamento fue firmado el 16 de septiembre y entró en vigor el 7 de diciembre de 2009.

En este documento se consideró entre otros apartados que las CRAs no habían reflejado con la suficiente prontitud es sus calificaciones el deterioro de las condiciones del mercado y, en segundo lugar, no habían ajustado a tiempo sus calificaciones crediticias a la vista de la agravación de la crisis de mercado. Por ello, bajo este reglamento se estimó corregir los fallos detectados y dar un paso más delante de la autorregulación.

Los principales objetivos fueron los siguientes:

- a.** Tomar medidas en cuanto a Conflicto de Intereses.
- b.** Revisión de la Calidad de las Calificaciones.
- c.** Promover la Transparencia y Gestión Interna de las CRAs.
- d.** Establecer mecanismos de Supervisión de sus actividades.

En consecuencia, las agencias que pretendieran operar en la Unión Europea deberían solicitar su inscripción en los términos del Reglamento y cumplir en todo momento con la organización, procedimientos operativos, y los requisitos establecidos en el Anexo I del Reglamento (CE) 1060/2009, el cual hace referencia a requisitos de organización, requisitos operativos, disposiciones sobre analistas y personas que intervienen en las calificaciones crediticias, presentación de las mismas y la información que debe divulgarse por parte de las CRAs.

A falta de un marco común, existía el riesgo de que los Estados miembros adoptaran medidas divergentes a escala nacional, lo cual tendría repercusiones negativas directas sobre el buen funcionamiento del mercado interior y lo obstaculizaría, pues las CRAs estarían sujetas a diferentes normas en los distintos Estados miembros. La mayor preocupación estaría centrada en los requisitos de calidad de las calificaciones emitidas que podrían generar distintos niveles de protección de los inversores y de los consumidores. De lo anterior se precisó establecer un marco normativo común en referencia a la mejora de la calidad de las calificaciones crediticias, en particular de las que utilizan las entidades financieras y las personas.

Para acometer estos objetivos, la CE, en una comunicación sobre las CRAs ⁽⁶⁾, pedía a CESR ⁽⁷⁾, creado mediante Decisión 2009/77/CE de la CE, que supervisará el cumplimiento del código IOSCO e informará anualmente al respecto.

Debido a que ya existían las medidas adoptadas a nivel de Estados miembros para procesos de certificación local como ECAIs ⁽⁸⁾, se pidió a las ECAIs ya reconocidas que solicitasen su registro con arreglo al Reglamento (CE) 1060/2009. Con lo cual, a partir de este Reglamento, toda empresa que emitiese calificaciones crediticias con carácter profesional y que pretenda ser reconocida como elegible para las autoridades competentes de los Estados miembros, al registrarse ante CESR como CRA tendría ciertos criterios evaluados.

Visto lo anterior, se otorgó a CESR la competencia de ser el punto único de entrada para la presentación de las solicitudes de registro, la cual informaría al respecto a los Estados miembros. Estos, por su parte, supervisarían las CRAs en colaboración con los demás Estados miembros, a través del colegio pertinente y con una implantación adecuada del CESR.

En cumplimiento del Reglamento en cuanto a comunicación e información de su actividad a CE, CESR en su reporte anual de 2010, menciona que sólo una agencia de calificación crediticia había sido registrada, mientras que la evaluación de otras 23 solicitudes recibidas por CESR entre el 7 de junio y el 7 de septiembre 2010 se estaban llevando a cabo dentro de los colegios de supervisores o de manera local e individual por las autoridades competentes.

⁽⁶⁾ DO C59 de 11.3.2006, p.2.

⁽⁷⁾ Committee of European Security Regulators

⁽⁸⁾ Directiva 2006/48/CE

2.1.2. CEBS – Directrices sobre el reconocimiento como ECAI

Para Noviembre de 2010, CEBS (Committee of European Banking Supervisors) publicó las directrices sobre el reconocimiento de ECAI en base a la Directiva de Requisitos de Capital- CRD ⁽⁹⁾ que permite a las instituciones utilizar las evaluaciones externas de crédito para determinar la ponderación de riesgo de sus exposiciones, siempre que las Entidades de Crédito Externo de Evaluación (ECAI) que producen estas evaluaciones hayan sido reconocidas por las autoridades de supervisión competentes. Este reconocimiento se concedería únicamente si las autoridades competentes ratifican que la ECAI satisface los criterios de reconocimiento establecidos en el CRD.

Cuando una ECAI se registra como una CRA, de conformidad con el Reglamento (CE) 1060/2009 de 16 de septiembre de 2009 sobre agencias de calificación crediticia, las autoridades competentes deberían considerar los requisitos de objetividad, independencia, revisión permanente y transparencia con respecto a su metodología de evaluación como revisados y cumplidos.

Este documento propuso un enfoque común por parte de CEBS para el reconocimiento de una ECAI como elegibles, y se enfoca en:

- a. El proceso de reconocimiento,
- b. La aplicación de los criterios de reconocimiento marcados en CRD, y
- c. Los criterios de “mapping” de las evaluaciones de crédito externas de acuerdo las ponderaciones por riesgo establecidas en la CRD.

Resaltando aspectos importantes podemos mencionar que respecto al proceso de registro se establecen dos modelos: Reconocimiento Directo e Indirecto. En el primer modelo los supervisores locales hacen su propia evaluación sobre el cumplimiento de los criterios, en el segundo modelo el reconocimiento se basa en la evaluación de otro Estado miembro, sin llevar a cabo un proceso propio de evaluación.

Las empresas candidatas a obtener el reconocimiento de ECAI podrán aplicar en más de un Estado miembro al mismo tiempo, con lo cual las autoridades cooperarán llevando a cabo una valoración conjunta. El objetivo de este proceso conjunto es salvaguardar el cumplimiento de los criterios de reconocimiento.

Mediante la adopción de procedimientos comunes, CEBS pretende establecer un entendimiento común de la CRD y de forma particular en los siguientes aspectos:

- a. Todas las aplicaciones a ECAI tendrán que ser apoyadas por la evidencia de que las evaluaciones de crédito se utilizarán para propósitos de regulación de capital bajo enfoque estándar o Titulizaciones basadas en Ratings.
- b. El solicitante tiene que cumplimentar un dossier de solicitud. CEBS ha desarrollado un “pack básico de aplicación común” que proporciona a los supervisores un nivel y la cantidad adecuada de infor-

⁽⁹⁾ CRD – Capital Requirements Directive, es la expresión técnica la cual comprende la Directiva 2006/48/CE y la Directiva 2006/49/CE.

mación para su evaluación. Las autoridades competentes podrán recoger información adicional necesaria para hacer frente a problemas específicos de cada país.

- c. Los supervisores evalúan la información proporcionada en el pack de aplicación de conformidad con el entendimiento común bajo los criterios de reconocimiento establecidos en la CRD. El propósito de reconocer de forma común los criterios es que las valoraciones de crédito emitidas por la ECAI tengan una calidad lo suficientemente alta y la consistencia y la solidez para ser utilizado por las instituciones para fines de regulación de capital bajo el Enfoque Estándar y las Titulizaciones basadas en Ratings.

Otro aspecto importante en este documento es el que hace referencia a la **Transparencia**. CEBS, solicita a los Reguladores locales, una total transparencia en los procesos de reconocimiento, con lo cual sugiere la publicación del procedimiento de registro, así como la lista de las ECAIs elegidas.

Respecto al “Mapping”, en términos generales, y de conformidad con la CRD (el cual requiere de un Benchmark), el enfoque que figura en las directrices proporcionadas por el Comité de Basilea (Basilea II, junio de 2004, Anexo 2), considera que representa la base adecuada para la asignación en virtud de estas directrices.

Se establecen tres mercados principales a los cuales se debe aplicar por separado para su correspondiente reconocimiento como ECAI, los cuales se mencionan a continuación:

- a. Finanzas Públicas.
- b. Entidades Comerciales (Incluye: Empresas y Compañías Financieras).
- c. Finanzas Estructuradas (Incluye: Titulizaciones).

Las valoraciones deben estar centradas en los siguientes factores:

- a. Evidencia cuantitativa del poder discriminatorio de la metodología de evaluación de crédito de la ECAI, utilizando técnicas estadísticas tales como estudios de Default y matrices de transición para demostrar la robustez o poder de predicción de las valoraciones de crédito en el tiempo para diferentes clases de activos.
- b. La ECAI deberá demostrar que tiene en cuenta la valoración de factores como la gestión de la solvencia y asegura que estos están incorporados en la metodología de valoración de crédito utilizada.
- c. La ECAI deberá demostrar que sus procesos de valoración siguen una metodología predefinida y es aplicada conscientemente en la formulación de todas las valoraciones de crédito emitidas.
- d. Las determinaciones sobre las calificaciones crediticias deberán ser objetivas y consistentes en base a factores cuantitativos y cualitativos.

Como último aspecto relevante, CEBS propone una revisión permanente en la cual las autoridades locales deberán verificar que las valoraciones emitidas por la ECAI responden a cambios en las condiciones financieras, tales revisiones deberán tener lugar ante eventos significativos y al menos una vez al año.

Antes de otorgar el reconocimiento, las autoridades competentes comprobarán que la metodología de evaluación para cada segmento de mercado se establece de acuerdo a las siguientes normas:

- a.** El backtesting se debe establecer por lo menos de un año.
- b.** La regularidad del proceso de revisión por la ECAI será supervisado por las autoridades competentes.
- c.** Las autoridades competentes deben ser capaces de recibir de la ECAI en su medida los contactos con la alta dirección de las entidades que califica.

Las autoridades competentes tomarán las medidas necesarias para ser rápidamente informadas por las ECAI de cualquier cambio en la metodología que utilizan para asignación de calificaciones crediticias.

Como resultado del establecimiento de las directrices mencionadas, se logró el reconocimiento de ECAI s locales en casi todas las jurisdicciones europeas con la excepción de España.

2.1.3. Reglamento (CE) No. 1095/2010 – Creación de ESMA.

Hasta el momento la crisis ha demostrado que el actual sistema de cooperación entre autoridades nacionales cuyos poderes se limitan a los respectivos Estados miembros resulta insuficiente respecto de las entidades financieras que realizan operaciones transfronterizas. Por ello, es necesario introducir un instrumento eficaz para elaborar normas técnicas de regulación armonizadas en los servicios financieros con el objeto de garantizar, en particular y a través de un único código normativo, condiciones de competencia equitativas y la protección adecuada de los inversores y los consumidores en toda la Unión.

Por lo anterior, se dio un nuevo giro a la normativa a nivel europeo con el Reglamento (UE) No. 1095/2010, donde se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) de ahora en adelante ESMA⁽¹⁰⁾, con el objetivo de proteger el interés público contribuyendo a la estabilidad y eficacia del sistema financiero a corto, medio y largo plazo, para la economía de la Unión, sus ciudadanos y sus empresas.

ESMA contribuirá a:

- a.** Mejorar el funcionamiento del mercado interior, en particular con un nivel sólido, efectivo y coherente de regulación y supervisión;
- b.** Velar por la integridad, la transparencia, la eficiencia y el correcto funcionamiento de los mercados financieros;
- c.** Reforzar la coordinación de la supervisión internacional;
- d.** Evitar el arbitraje regulatorio y promover la igualdad de condiciones entre los participantes;
- e.** Garantizar que los riesgos de inversión y de otro tipo están regulados y supervisados de la forma adecuada, y
- f.** Reforzar la protección del consumidor.

Este reglamento entró en vigor el 1 de enero de 2011.

⁽¹⁰⁾ ESMA: Siglas en inglés – European Security and Markets Authority

2.1.4. Informe Wolf Klinz

Un informe presentado por Wolf Klinz a la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo el 23 de Marzo de 2011, sacó a luz otros aspectos importantes que serían, entre otros documentos revisados, la base para que se modificara lo establecido a finales del año 2010.

En este documento se considera como satisfactorios todos los esfuerzos realizados como reacción a la crisis en vista al papel que juegan las CRAs en el entorno económico / financiero global. Lo fundamental de este documento es la identificación de factores a estudiar así como unas posibles soluciones de cara al futuro y a la evolución del mercado de las calificaciones crediticias.

W. Klinz parte de una serie de consideraciones que entre otras, mencionamos las más destacadas por su contenido y aporte a lo establecido en el marco regulatorio vigente.

- a.** Las CRAs son intermediarios de información, que reducen la asimetría de información en los mercados de capitales facilitando el acceso al mercado mundial, reduciendo los costes de la información, ampliando el grupo potencial de prestatarios e inversores, proporcionando así liquidez y transparencia a los mercados y ayudando a encontrar precios.
- b.** Que se ha asignado a las CRAs otra función que podría considerarse de “Certificación” lo que refleja que las calificaciones crediticias están cada vez más integradas en los requisitos de capital que exigen los reguladores.
- c.** Que el sector se enfrenta a varios problemas:
 - 1. Falta de competencia.
 - 2. Estructura de oligopolio del sector.
 - 3. Falta de responsabilidad pública y transparencia.
 - 4. Modelo de pago.
 - 5. Excesiva dependencia de las calificaciones crediticias.
- d.** Que si bien las calificaciones pueden y deben cambiar como resultado de los ajustes fundamentales al perfil del riesgo o de la disponibilidad de nueva información, deberían concebirse de tal forma que fueran estables y no fluctuaran en función del clima del mercado en cada momento. ⁽¹¹⁾

Las propuestas que se mencionan en este documento para corregir los problemas detectados pasada la crisis, son de carácter orientativo pero dejan señalar los posibles caminos que pueda tomar este sector y resalta las nuevas oportunidades para entrar en un mercado hasta la fecha muy protegido por sus fuertes barreras de entrada que como se menciona en la introducción del estudio, han sido fuertemente golpeadas causando su debilitamiento. *Ver Tabla No. 1.*

⁽¹¹⁾ Consultar: Revista de Estabilidad Financiera No. 20. Banco de España – El comportamiento de los ratings crediticios a lo largo del ciclo. Mario Deprés Polo. Mayo 2011.

2.1.5. Reglamento (CE) No. 513/2011- Modificación del Reglamento (CE) 1060/2009

Bajo esta normativa ESMA es designado como el único responsable del registro y de la supervisión de las CRAs en la Unión Europea.

La hasta ahora tradicional distinción entre la autoridad competente del Estado miembro de origen y las demás autoridades competentes y el recurso al modelo de colegio para coordinar la supervisión no constituirían la estructura más adecuada a efectos de supervisión de las CRAs. Con el establecimiento de ESMA ya no es necesaria dicha estructura y por tanto procede a racionalizar el proceso de registro y reducir los plazos en consecuencia. (Ver Anexo1).

A continuación se detallan 3 de los criterios en que incide significativamente el nuevo Reglamento y que son: *la responsabilidad, la promoción de la competencia y la cooperación.*

Responsabilidad

Se avanza en el criterio de registro hacia un criterio de certificación donde ESMA puede suspender el uso de las calificaciones cuando se considere que una CRA está infringiendo grave y persistentemente el Reglamento (CE) No. 1060/2009. Por lo tanto ESMA queda facultada para la imposición de multas coercitivas encaminadas a obligar a las CRAs a poner fin a una infracción.

TABLA 2. Propuestas a problemas identificados:

PROBLEMA:	Falta de Competencia y Estructura del Sector
PROPUESTAS:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Mantener igualdad de condiciones e impedir el arbitraje regulatorio, manteniendo a la vez los mercados abiertos. 2. Para promocionar la competencia se debe establecer un marco regulador eficaz que facilite la entrada al mercado y analizar en profundidad todos los factores que obstaculizan actualmente dicha entrada. 3. Destacar que más competencia no implica automáticamente una mayor calidad en las calificaciones. 4. Evitar la búsqueda de calificaciones más favorables “rating shopping”. 5. Propuesta de una Fundación Europea de Calificación Crediticia (FECC). 6. Propuesta de una estructura de Gobierno de una Red de Agencias Europeas de Calificación, con el propósito de aprovechar los recursos existentes. Esto debe ser promovido por el propio sector.
PROBLEMA:	Responsabilidad y Transparencia
PROPUESTAS:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Mayor grado de divulgación de información sobre la metodología de calificación en el ámbito de los instrumentos financieros estructurados. 2. Análisis, advertencias, e informes de situación que publican las CRAs, A parte de sus calificaciones deberá, divulgarse bajo criterios y protocolos previamente establecidos en aras de la transparencia y la confidencialidad. 3. Mayor disponibilidad de información que exigirá tanto la CE como los Reguladores Locales sobre los productos estructurados que se comercializan por parte de las entidades financieras. 4. Reforzar la transparencia en los procesos de calificación y auditoría interna. 5. Que se ejerza un mayor control sobre las CRAs y que las autoridades de supervisión nacionales supervisen con mayor firmeza el uso y la dependencia de las calificaciones por parte de las entidades financieras. 6. Si las calificaciones externas tienen un fin regulatorio, no deben considerarse como simples opiniones, por lo que las CRAs deben responder de la aplicación coherente de sus metodologías.

PROBLEMA:	Modelo de pago
PROPUESTAS:	<ol style="list-style-type: none">1. Análisis del posibles modelos alternativos “inversor-pagador”, “suscripción” o “por prestaciones”, para reducir la propensión de las calificaciones a los conflictos de intereses.2. Potencializar y vigilar la buena gobernanza de las CRAs. Exigencia de una total transparencia en cuanto a dicha estructura.3. Limitar los servicios de asesorías por parte de las CRAs.
PROBLEMA:	Excesiva dependencia
PROPUESTAS:	<ol style="list-style-type: none">1. Reducir en todo lo posible y en un plazo realista la excesiva dependencia existente sobre las calificaciones de las CRAs en el sistema regulatorio financiero mundial.2. Apoyar la utilización en mayor medida del método IRB (basado en calificaciones internas), siempre que sea fiable y seguro y que el tamaño, la capacidad y la complejidad de la entidad financiera lo permitan.3. Adecuar una rigurosa validación supervisora de dichos modelos.

Para reforzar los criterios de responsabilidad, ESMA también queda facultada para imponer multas a las CRAs cuando se descubra que cometieron, con dolo o culpa, una infracción al Reglamento (CE) No. 1060/2009.

Estas multas tendrán unos rangos y criterios ⁽¹²⁾ con una imposición mínima de 25.000 EUR y máximo de 750.000 EUR. Se tendrá en cuenta el volumen de negocio anual del año anterior de la CRA para determinar en qué nivel se impone la multa correspondiente.

Promoción de la Competencia

Respecto a la promoción para incrementar la competencia en el sector, esta se fundamenta en la Transparencia de la Información por parte de los emisores de instrumentos financieros un mecanismo adecuado.

En primer lugar, probablemente la divulgación de esa información a otras CRAs registradas o certificadas probablemente intensificará la competencia entre agencias de calificación crediticia, porque podrá conducir, en particular, a un incremento del número de calificaciones no solicitadas. La emisión de tales calificaciones no solicitadas debe promover, en principio, el recurso a más de una calificación por instrumento financiero. También es probable que esto contribuya a evitar posibles conflictos de intereses, especialmente los motivados por el modelo «el emisor paga», y ha de mejorar de la calidad de las calificaciones.

En segundo lugar, la divulgación de esa información a todo el mercado también podría aumentar la capacidad de los inversores de desarrollar sus propios análisis de riesgo. Dicha divulgación podría reducir asimismo la dependencia de las calificaciones crediticias emitidas por las agencias de calificación crediticia.

Para alcanzar estos objetivos fundamentales, la Comisión deberá analizar en mayor profundidad estas cuestiones, analizando con más detalle el alcance adecuado de esa obligación de divulgación, teniendo en cuenta el impacto en los mercados locales de titulización, un mayor diálogo con los interesados, el control del mercado, la evolución de la reglamentación y la experiencia adquirida en otras jurisdicciones.

| ⁽¹²⁾Reglamento (CE) No. 513/2011 – Art. 36 Bis, Multas.

A la luz de esta evaluación, la Comisión debe presentar propuestas legislativas adecuadas. La evaluación y las propuestas por la Comisión permitirían definir nuevas obligaciones de transparencia de la manera más adecuada para satisfacer el interés público y más coherente con la protección de los inversores.

Cooperación

Bajo el concepto de cooperación ESMA, EBA (European Banking Authority), EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority), las autoridades competentes, y las autoridades competentes sectoriales cooperarán cuando resulte necesario, también se facilitarán mutuamente sin dilaciones indebidas, la información necesaria para el desempeño de sus funciones. ESMA con el objetivo de fortalecer el sistema de supervisión y cooperación podrá delegar tareas de supervisión específicas en la autoridad competente del estado miembro.

Todas las competencias y funciones relacionadas con la actividad de supervisión y ejecución en el sector de las agencias de calificación crediticia que fueron atribuidas a las autoridades competentes, independientemente de que obrasen o no en calidad de autoridades competentes del Estado miembro de origen, y a los colegios que se hayan establecido, dejarán de ser efectivas el 1 de julio de 2011. No obstante, las solicitudes de registro que las autoridades competentes nacionales o el correspondiente colegio hayan recibido antes del 7 de septiembre de 2010 no se traspasarán a la ESMA, y serán dichas autoridades y el correspondiente colegio quienes tomen la decisión de registro o de denegación del registro.

Con la entrada en vigor del Reglamento (CE) No. 513/201, se dejan actualizadas las principales reformas legales referentes al sector de las CRAs en Europa.

2.2. REACCIÓN DEL SECTOR A NIVEL EUROPEO

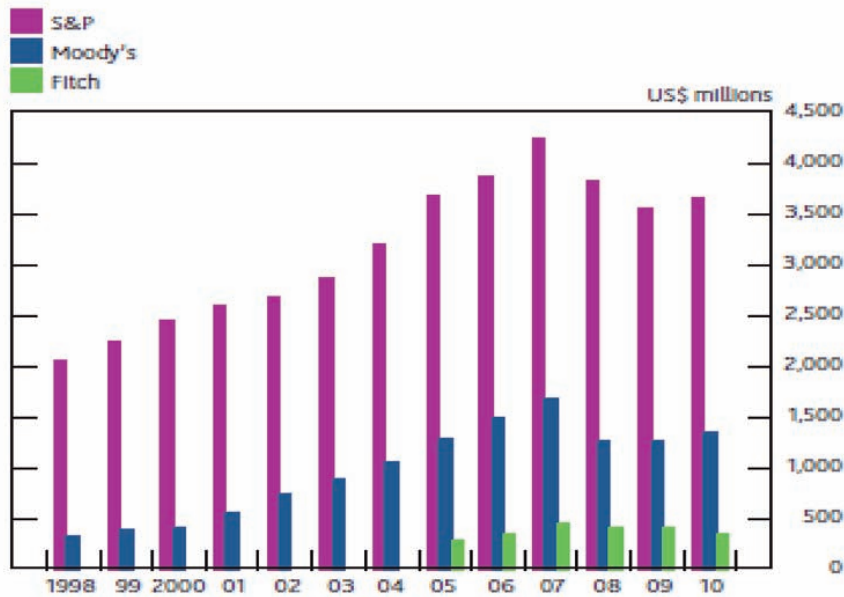
En Europa las reacciones no se han hecho esperar respecto a la reestructuración del sector de las CRAs, la reacción ha sido casi inmediata, una vez definidas las condiciones bajo el Reglamento (CE) 1060/2009, donde se apoya la participación y entrada a nuevos competidores, se ha configurado ya una línea de salida tal como se publica en el Informe Anual 2010 por parte de CESR.

Desde el punto de vista económico está bien establecido, que los beneficios que reportan las 3 grandes CRAs son otro incentivo, pues se abre las puertas a un mercado que había sido infranqueable hasta el momento. Los ingresos ⁽¹³⁾ combinados de las tres mayores agencias de calificación crediticia –S&P, Moody s y Fitch– se situó en US\$ 8.9 billones en 2008 y los beneficios brutos fueron US\$ 5,5 billones, para el 2010 se situó en US\$ 5,3 billones (Ver Gráfico 2).

⁽¹³⁾ El crecimiento de los ingresos de las CRA –y los beneficios– en los años 2007 está altamente correlacionado con la rápida expansión del mercado de crédito estructurado. De hecho, según el Comité para el Sistema Financiero Global (CGFS) (2005), en 2003, los estructurados representaban el 40%-50% de los ingresos de las tres principales agencias de calificación, porcentaje que se mantuvo hasta 2007 según CESR.

GRÁFICO 2. Comparación de los beneficios brutos de –S&P, Moody’s y Fitch–.

Fuente: Financial Stability Paper No. 9 – March 2011 ¿Whither the credit ratings industry? Bank of England.



Source: Capital IQ.

La tabla siguiente muestra la lista de las ECAIs aprobadas por las autoridades supervisoras locales de los Estados miembros de la UE a julio de 2008, en ella podemos observar el mapa del sector antes de la entrada en vigor del nuevo reglamento.

TABLA 3. Listado de ECAIs Aprobado por las Autoridades Supervisoras Locales a Julio de 2008.

Fuente: ECB Commission's draft directive/regulation on credit rating agencies. Septiembre 2008

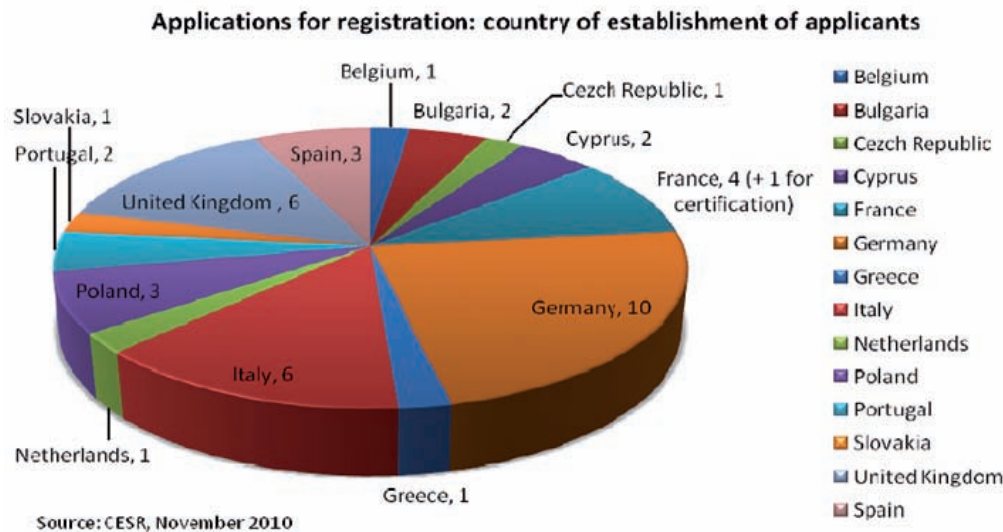
List of ECAIs approved by Supervisory Authorities of the euro area countries as of July 2008									
	Moody's	S&P	Fitch	DBRS	Japan Credit Rating (JCR)	Banque de France	Coface	ICAP	Lince
BE	x	x	x		x	x			
DE	x	x	x	x	x				
GR	x	x	x					x	
IE	x	x	x	x	x				
ES	x	x	x	x					
FR	x	x	x	x	x	x	x		
IT	x	x	x						x
LU	x	x	x		x				
NL	x	x	x	x					
AT	x	x	x	x					
PT	x	x	x						
FI	x	x	x	x					
SI	x	x	x						
CY	x	x	x						
ML	x	x	x						

A Fecha 30 de noviembre de 2010, se había registrado solo una CRA, entre el 7 de junio y el 7 de septiembre de 2010. Sin embargo se habían presentado un total de (45) aplicaciones por empresas del sector. La mayoría subsidiarias de le tres grandes, asimismo se habían presentado (17) aplicaciones individuales, las cuales están enfocadas en emisión de calificaciones para empresas locales. Particularmente, (8) de estas aplicaciones provienen de Alemania, Portugal (1), Italia (2), Polonia (1), Eslovaquia (1), Bulgaria (2), Grecia (1) y Chipre (1). (Ver Gráfico No. 3).

Sin embargo, España aún no figura en la parrilla de salida para situar una CRA local en la nueva estructura del mercado de las Calificaciones de Crédito a nivel Europeo. Las 3 aplicaciones que están en curso bajo Reglamento (CE) 1060/2009 hacen parte de la aplicación a nivel de grupo que seguramente han realizado Moody's, S&P y Fitch ante la Unión Europea.

GRÁFICO 3. Aplicaciones para Registro como CRA.

Fuente: CESR/10-1424. Annual Report Dic. 2010.



Lo interesante de esta reacción es la aparición de nuevas empresas provenientes de los sectores de la información comercial y del seguro de crédito, las cuales se han adaptado a los requerimientos vigentes y han contado con el apoyo de los reguladores locales, teniendo en cuenta que bajo este modelo la solicitud debía presentarse de manera local.

En concreto países como Bulgaria, Grecia, Francia, Italia, Portugal y Alemania, ya cuentan con CRAs y ECAIs locales o están en proceso de registro. A continuación detallaremos la situación específica de cada uno de los países seleccionados para esta comparativa.

Alemania

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por European Banking Authority (EBA)

		ALEMANIA								
ECAI reconocidas		S&P	Moody's	Fitch	Feri EuroRating Services	JCR (Japan CRA)	Creditreform Rating AG [CRAG]	Euler Hermes Rating GmbH	DBRS	PSR Rating GmbH
Proceso de Reconocimiento	Rec. Indirecto					X				
	Solicitud tramitada por la ECAI	X	X	X	Reconocimiento CRA: BaFin: 14/04/2011	X	Reconocimiento CRA: BaFin: 18/05/2011	Reconocimiento CRA: BaFin: 16/11/2010	X	Reconocimiento CRA: BaFin: 24/05/2011
Principales Segmentos de Mercado	Entidades del sector público	X	X	X					X	X
	Entidades Comerciales	X	X	X		X	X		X	X
	Financiación estructurada (titulización)	X	X	X					X	X

Alemania cuenta con 5 ECAIs reconocidas. Bajo el Reglamento (CE) 1060/2009, han obtenido su reconocimiento las empresas Feri EuroRating Services, Euler Hermes Rating, Creditreform Rating AG y PSR Rating GmbH como CRA.

Feri EuroRating Services, fundada en 1987, pero solo a partir del año 2002 se dedica a la actividad de emisión de calificaciones crediticias, actualmente cuenta con una base aproximada de 1.000 clientes que atiende principalmente en UK y Alemania. Cuenta con unos 50 empleados ubicados en París, Hamburgo, Londres y Nueva York. Cubre un rango de servicios en las áreas de Riesgo País, Industria, Real Estate y Fondos, siendo esta última el core de su negocio en los últimos 20 años (Gestión de Fondos, Análisis y Selección de Fondos).

Euler Hermes Rating GmbH, pertenece al Grupo Euler Hermes que proviene del sector del seguro de crédito, Euler Hermes Rating GmbH fue fundada en 2001 y actualmente es una CRA de referencia para el Middle Market Aleman. La finalización con éxito de los procesos de certificación de CRA y ECAI, confirma que los procesos de calificación cumplen los requisitos de acuerdo con el Reglamento (CE) n° 1060/2009 del Parlamento Europeo, del Consejo y de BaFin. Con estas certificaciones además de los inversores institucionales, los bancos también pueden utilizar la agencia de calificación para cumplir con sus requisitos de cálculo de capital bajo el enfoque estándar.

Creditreform fue fundada en 1879 y cuenta con 130 oficinas en Alemania, y una importante presencia europea emitiendo 10 millones de informes comerciales anualmente. La empresa ya cuenta con una subsidiaria dedicada exclusivamente al negocio de rating (Creditreform Rating AG), lo cual crea una plataforma para posicionarse en colaboración de otras agencias de rating Europeas como un actor relevante tanto en Europa como a nivel Internacional.

PSR Rating GmbH, fue la última agencia en obtener su certificación, publicado el día 6 de Junio de 2011 por la Comisión Europea, es de las agencias Alemanas la de menor tamaño. Esta compañía ofrece un análisis cuantitativo compacto y completo de los informes de evaluación nacional, y de las estructuras de las empresas (Europa, Asia y América), provocada por la financiación de proyectos, M&A y, en particular

las actividades de gestión de riesgos que apoya en materia de análisis para la toma de decisiones. Valoración de empresas, análisis de grupos de pares y el apoyo de los sistemas de gestión de riesgos, complementan la cartera de la calificación de PSR.

Francia

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por European Banking Authority (EBA)

		FRANCIA						
ECAI reconocidas		S&P's	Moody's	Fitch	COFACE	Banque de France	JCR (Japan CRA)	DBRS (Dominion Bond Rating Services)
Rec. Indirecto								
Proceso de Reconocimiento	Solicitud tramitada por la ECAI	X	X	X	X	X	Reconocimiento CRA: AMF: 06/01/2011	X
	Entidades del sector público	X	X	X				X
Principales Segmentos de Mercado	Entidades Comerciales	X	X	X	X	X	X	X
	Financiación estructurada (titulización)	X	X	X				X

En Francia hay establecidas y reconocidas 7 ECAIs, Bajo el Reglamento (CE) 1060/2009, una de las cuales JCR (Japan CRA) ya ha obtenido su reconocimiento como CRA. Asimismo, dos de las ECAI s, son locales; COFACE y Banque de France.

COFACE, fue creada en 1946, actualmente cuenta con presencia en 63 países, con un staff conformado por unos 7000 empleados y una base de clientes corporativos de 130.000, apoyada en una base de datos de 50 millones de compañías aproximadamente en todo el mundo. Es una compañía líder en Francia y Bélgica en el sector del seguro de crédito, y sus principales fortalezas son la información comercial y la información de marketing.

Italia

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por European Banking Authority (EBA)

		ITALIA			
ECAI reconocidas		S&P	Moody's	Fitch	Lince
Rec. Indirecto					
Proceso de Reconocimiento	Solicitud tramitada por la ECAI	X	X	X	X
	Entidades del sector público	X	X	X	
Principales Segmentos de Mercado	Entidades Comerciales	X	X	X	X
	Financiación estructurada (titulización)	X	X	X	

En Italia, adicionalmente de las 3 grandes del sector, se encuentra ya en proceso de reconocimiento bajo el Reglamento (CE) 1060/2009 LiNCE, perteneciente al Grupo Cerved y fue reconocida como ECAI por el Banco de Italia bajo resolución No. 40 del 19/01/2010. Probablemente LINCE sea una de las 2 compañías que han solicitado el registro como CRA ante CESR.

Para lograr el reconocimiento como ECAI, fortaleció el rigor de sus evaluaciones para mejorar todos sus servicios, para ello desarrolló un instrumento y procedimientos específicos para la evaluación de la solvencia y probabilidad de insolvencia de las empresas en especial de las PYME. Con esto se convierte en la primera agencia de calificación Italiana cuyas calificaciones crediticias pueden ser utilizadas para el cálculo de los requerimientos de capital bajo la estructura de Basilea II. El Grupo Cerved cuenta con unos 1.000 empleados que brindan servicio a unas 30.000 empresas, consolidándose como líder en Italia en el sector de la información comercial.

Portugal

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por European Banking Authority (EBA)

		PORTUGAL			
ECAI reconocidas		S&P	Moody's	Coface Serviços Portugal	ICAP
	Rec. Indirecto				X
Proceso de Reconocimiento	Solicitud tramitada por la ECAI	X	X	X	
	Entidades del sector público	X	X		
Principales Segmentos de Mercado	Entidades Comerciales	X	X	X	Excluyendo Entidades Financieras
	Financiación estructurada (titulización)	X	X		

Fitch no ha presentado solicitud de reconocimiento en Portugal mientras las otras dos grandes del sector sí han hecho la solicitud de registro. Aunque COFACE no es local, aterrizó en Portugal mediante la adquisición de MOPE en 1998, la primera empresa de información comercial en Portugal, fundada en 1947. Actualmente, COFACE cuenta con la acreditación de ECAI por parte del Banco de Portugal.

La especialidad de COFACE Portugal es la recolección y tratamiento de información comercial, las fuentes de esta información provienen principalmente del Ministerio de Justicia, Instituciones de Registro y Notaria, proveedores y en algunos casos realiza levantamientos de información in situ para obtener información de empleados, bancos, inversiones, instalaciones, etc. Ofrece además un portafolio amplio de soluciones de gestión de crédito destinadas a facilitar el comercio entre las empresas: seguro de crédito, calificación para factoring y gestión de cobros.

Anualmente procesa unas 330.000 incidencias judiciales, incorpora información de 48.000 empresas, procesa 135.000 cambios en estructura accionarial y procesa más de 360.000 balances, con un staff local de 150 empleados.

ICAP ha solicitado su reconocimiento bajo la modalidad de registro indirecto, la cual se lleva a cabo por el colegio establecido para dicho proceso, el que culminará bajo Reglamento (CE) n° 1060/2009 por haber presentado la solicitud antes del 7 de Septiembre de 2010.

Grecia

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por European Banking Authority (EBA)

		GRECIA			
ECAI reconocidas		S&P	Moody's	Fitch	ICAP
Proceso de Reconocimiento	Rec. Indirecto				
	Solicitud tramitada por la ECAI	X	X	X	Reconocimiento: Bank of Greece: 10/07/2008
Principales Segmentos de Mercado	Entidades del sector público	X	X	X	
	Entidades Comerciales	X	X	X	
	Financiación estructurada (titulización)	X	X	X	

En Grecia, tienen reconocimiento como ECAI por el Banco de Grecia, las 3 grandes firmas e ICAP (al igual que MOPE en Portugal pertenece al Grupo COFACE), la cual consiguió su reconocimiento en Julio de 2008, siendo esta una compañía local fundada en 1992, actualmente cuenta con unos 1150 empleados y sus principales mercados aparte del local con Serbia, Bulgaria y Rumania. Cuenta con una base de datos de más de 500.000 empresas. Sus calificaciones expresan la calidad crediticia de una empresa con respecto a la Probabilidad de Default en un horizonte temporal de 1 año, estas estimaciones se basan en un análisis de datos comerciales, financieros, información de organismos públicos y de entrevistas con las empresa calificadas.

ICAP ha desarrollado un certificado, “Strongest Companies in Greece”, esta comunidad pretende reunir a las empresas con más alta calidad crediticia según el Rating ICAP, con el objetivo de fomentar la rendición de cuentas y transparencia por parte del sector empresarial. Las empresas que cuenten con calificaciones de AA a BB, pueden requerir la participación en dicho proceso de certificación de calidad crediticia, las cuales gozarán de diferenciación respecto a sus competidores, mejor trato comercial por parte de proveedores e inversores, tanto en Grecia como en el exterior.

Según el Reporte Anual CESR/10-1424, revisado anteriormente, existe una solicitud de registro como CRA por parte de una empresa Griega. Todo parece apuntar que ICAP/COFACE sería la titular de dicha solicitud.

Bulgaria

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por European Banking Authority (EBA)

		BULGARIA			
ECAI reconocidas		S&P	Moody's	Fitch	Bulgarian Credit Rating Agency AD
Proceso de Reconocimiento	Rec. Indirecto	X	X	X	
	Solicitud tramitada por la ECAI				Reconocimiento: Financial Supervision Commission (FSC): 06/04/2011
Principales Segmentos de Mercado	Entidades del sector público	X	X	X	
	Entidades Comerciales	X	X	X	
	Financiación estructurada (titulización)	X	X	X	

BCRA (Bulgarian Credit Rating Agency), una de las compañías del sector de más reciente creación, fue fundada en 2002, y ha sido también una de las más recientes en recibir su acreditación como CRA después de un exhaustivo proceso que duró un año. Con esto, las calificaciones de BCRA son válidas a nivel europeo y gozan de plena igualdad respecto a las demás calificaciones emitidas por el resto de CRA acreditadas bajo la normativa en vigor. Como observamos en el cuadro anterior, las 3 grandes firmas han hecho la solicitud de reconocimiento bajo la modalidad indirecta.

BCRA está especializada en la calificación de entidades financieras, incluyendo bancos, compañías de seguros, compañías de leasing, pensiones, así como para la emisión de bonos de emisores públicos y privados. Al igual que el resto de empresa utiliza su propia base de datos, información de organismos públicos, de la comisión de supervisión financiera local, y del Banco de Bulgaria entre otras. Presenta otra serie de servicios auxiliares como análisis de mercados, score card para personas físicas y empresas.

Como se enunciaba anteriormente, España no forma parte de esta primera línea de salida que busca consolidar una estructura que haga contrapeso al dominio de las 3 grandes del sector en Europa. Hasta ahora solo se tiene conocimiento que Axesor, una de las empresas líderes del sector de la información comercial junto con Informa e Iberinform, ha mostrado un interés especial en lograr el reconocimiento como ECAI, de hecho es la única representación con que cuenta España en el sector a nivel Europeo por su participación en EACRA (European Association of Credit Rating Agencies), la cual se establece como una plataforma de cooperación a nivel Europeo para la promoción de las calificaciones crediticias en Europa y la promoción de los intereses de las CRAs Europeas.

2.3 EL SECTOR EN ESPAÑA

La Circular 3/2008 de 22 de Mayo, de Recursos Propios de Entidades Financieras, reconoce que el Banco de España es el encargado de certificar a las empresas aspirantes como elegible para emitir calificaciones externas válidas, de acuerdo con los criterios de objetividad, independencia, transparencia además de la revisión continua, la aceptación y credibilidad de las calificaciones por el mercado, esta última fundamentada en:

- a. Cuota de mercado de la ECAI.
- a. Ingresos generados por la ECAI y, en general, recursos financieros de la agencia.
- a. Utilización en los mercados de las calificaciones crediticias de la ECAI para la fijación de precios.
- a. Utilización de las calificaciones crediticias de la ECAI por, al menos, dos entidades de crédito para la emisión de bonos y/o la calificación de sus riesgos crediticios.

Además de las guías que sobre el reconocimiento de las agencias de calificación externa publicara el Comité Europeo de Supervisores Bancarios (CEBS).

Bajo esta normativa, fueron reconocidas como ECAI en España las 3 grandes CRAS –S&P, Moody’s y Fitch–, DBRS según información oficial a la fecha está pendiente de aprobación bajo esta normativa por parte del Banco de España y la CNMV.

España

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por European Banking Authority (EBA)

ECAI reconocidas		ESPAÑA			
		S&P's	Moody's	Fitch	DBRS
Rec. Indirecto					
Proceso de Reconocimiento	Solicitud tramitada por la ECAI	Reconocimiento: BE: 31/10/2008 CNMV: 03/07/2009	Reconocimiento: BE: 12/11/2008 CNMV: 03/07/2009	Reconocimiento: BE: 11/09/2008 CNMV: 03/07/2009	Reconocimiento: BE: 14/05/2007 CNMV: dd/mm/yyyy
Principales Segmentos de Mercado	Entidades del sector público	X	X	X	X
	Entidades Comerciales	X	X	X	X
	Financiación estructurada (titulización)	X	X	X	X

El RD 771/2011 del 4 de Junio, por el que se modifica el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras, incorpora una modificación acerca del proceso de certificación, en el cual una empresa que desee emitir calificaciones en España, deberá estar registrada y certificada por ESMA como CRA, estos criterios de valoración serán tenidos en cuenta en el momento de realizar una certificación local como ECAI con el propósito de no duplicar procesos de supervisión. La CNMV tomará un papel de supervisor junto al Banco de España para el registro local como ECAI.

En un pronunciamiento público el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Julio Segura, señaló que es “imprescindible que haya expertos que den una valoración” a las emisiones de gobiernos y empresas, por lo que las agencias de ‘rating’ “tienen un papel muy importante” ⁽¹⁴⁾. Este tipo de opiniones dejan ver que existe un compromiso de apoyar por parte de los reguladores locales, las propuestas provenientes de la CE.

España no ha sido ajena a los cambios de rating de su deuda emitidos por las tres grandes CRAs y que se reflejan en unas notorias reducciones en su rating, elevando así su prima de riesgo a valores de 1.997 para una emisión sindicada de obligaciones a 15 años y efectuada al 6% en marzo del presente año.

Recientemente, en Abril de 2010 S&P bajaba el rating de AA+ a AA, citando una perspectiva negativa. Posteriormente, en Marzo de 2011, Moody’s anunciaba que el coste de la reestructuración bancaria en España podría costar más de lo que el Gobierno había calculado, por lo que la agencia de calificación rebajó el rating de España desde ‘Aa1’ hasta ‘Aa2’ con perspectiva negativa. El 24 de marzo se pronunció nuevamente y rebajó entre uno y cuatro escalones el rating de una treintena de bancos y cajas españolas, situación que se produce como consecuencia de la decisión de Moody’s de degradar el rating de España. También tuvo en cuenta la mayor presión sobre la deuda soberana española y las entidades fi-

⁽¹⁴⁾ Afiración Durante acto de presentación del libro ‘Un siglo de historia del sistema financiero español’ en el Banco de España. 10 de Junio de 2011 – www.elboletin.com

nancieras “más débiles” y la pérdida de importancia sistémica de varias cajas de ahorros por la consolidación del sector, que prevé que contará con menor apoyo en el futuro.

De lo anterior pueden plantearse una serie de inquietudes en cuanto a la capacidad de las principales CRAs para valorar los sistemas financieros locales, las empresas y su dinámica. Esto, unido a la excesiva prudencia con la que actualmente actúan la industria de las calificaciones crediticias, hace que un mercado como el español, en una situación lo suficientemente delicada, se pueda ver afectado por factores externos que alteren el camino natural de la recuperación económica que se percibe después de haber experimentado un cambio de ciclo.

En el informe de W. Klinz, se considera que la industria de calificación está muy concentrada, y que la orientación empresarial de las CRAs líderes en el mercado se centra predominantemente en los modelos empresariales estadounidenses, mientras que la comprensión de los modelos empresariales europeos, especialmente de las PYME, apenas se ve reflejado en sus calificaciones.

Tal como en España se ha desarrollado un mercado financiero especializado y con un modelo que hoy se exporta a muchos países, es conveniente apoyar la participación de empresas locales en la industria para contar con una opinión en base a la experiencia del propio mercado local, desarrollado y modelizado con unos parámetros determinados y metodologías diseñadas a medida para el modelo de empresas Españolas con mayor especialización para valorar las PYME.

Con esta situación, es importante el papel que pueda desempeñar el regulador español para promover una reestructuración del sector, su consolidación interna y apoyar la capacidad de influencia de nuestro país en el resto de Europa, pero con la siempre presente prudencia por parte de estos organismos para evitar se rebaje la calidad y los parámetros al uso en materia de calificación crediticia.

Queda por analizar que empresas podrían optar por ser la primera CRA en España bajo la nueva normativa.

Como hemos revisado anteriormente, hay dos sectores afines de donde pueden provenir empresas candidatas: el sector de la información comercial y el sector del seguro de crédito. En España existen 3 empresas que dominan el mercado local de información comercial y ratings de empresas, Axesor, Iberinform e Informa.

Axesor

Axesor, fundada en Granada en 1996 y con delegaciones en Madrid y Barcelona, es una empresa de servicios, especialista en el suministro de calificaciones e información empresarial, financiera y de marketing. Su objetivo es facilitar la gestión del riesgo minimizando el riesgo de las operaciones comerciales permitiendo a sus clientes incrementar su rentabilidad.

Participada por Ahorro y Corporación y Southern Cross Capital, es el proveedor líder de calificaciones de riesgo para la toma de decisiones en el sector PYME y uno de los principales proveedores del seguro de crédito (es el único no ligado a una aseguradora de crédito) y sector financiero. Entre sus clientes, incluye a más del 85% de las empresas del IBEX además de aproximadamente 150.000 clientes en el sector PYME.

Axesor tuvo una facturación de €20,7 MM en 2010 y centra su evolución en la innovación con una inversión en el año 2010 en I+D de €1.5 MM, cifra que viene creciendo progresivamente en los últimos años.

Informa D&B

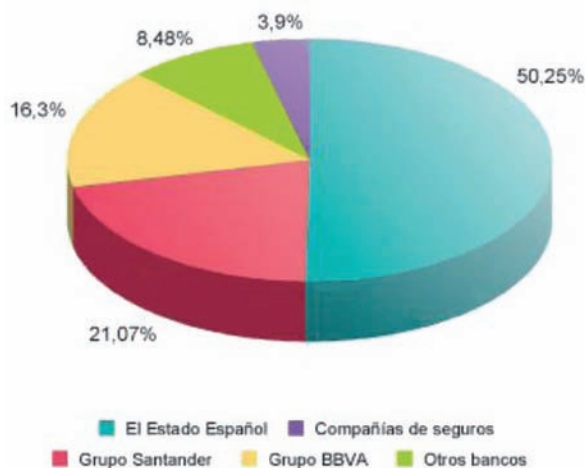
Informa se posiciona como la empresa líder en España en la venta de información comercial a empresas para la toma de decisiones, fundada en 1992, la cual pertenece al Grupo CESCE. En 2006 Informa llevó a cabo la fusión por absorción de Dun & Bradstreet Servicios de Información, constituyendo INFORMA D&B adquiriendo el negocio de Dun & Bradstreet en España y Portugal.

INFORMA D&B cuenta con una plantilla de más de 300 personas, tiene su sede social en Madrid y cuenta con delegaciones en otras 20 ciudades españolas.

INFORMA D&B cerró el 2010 con un resultado consolidado de más de €7,5 MM de EUR, un 7,35% por encima de los resultados alcanzados en 2009.

Estructura del Grupo CESCE

Fuente: www.cesce.es – Informe Anual 2010.



Iberinform

Iberinform fundada en Madrid el 21 de febrero de 1975, forma parte del Grupo Crédito y Caución que es a la vez su mayor cliente. Está especializada en la valoración de empresas, elaboración de información comercial y financiera, así como bases de datos de marketing. Sus ratings predictivos de morosidad permiten conocer la probabilidad de impago de las empresas.

La compañía cuenta con 12 delegaciones repartidas por el territorio nacional. Para el cierre del 2010 Iberinform tuvo un volumen de ingresos de €22,2 MM.

Axesor, Informa e Iberinform suministran calificaciones “No Solicitadas”, a diferencia de las 3 grandes CRAs las cuales emiten calificaciones “Solicitadas”. Bajo el modelo de las calificaciones “No Solicitadas” el sistema de remuneración es “Inversor – Pagador” o “Suscriptor – Pagador”, mientras que en el modelo de calificaciones “Solicitadas” la remuneración proviene del emisor.

Las bases de datos de estas compañías se alimentan de múltiples fuentes de información, públicas y privadas como el BORME (Boletín Oficial del Registro Mercantil), Depósitos de Cuentas Oficiales, BOE (Boletín Oficial del Estado), Boletines Oficiales Provinciales y de CC.AA., Prensa nacional y regional, Investigaciones ad hoc y Publicaciones Diversas.

2.4 ANÁLISIS GAP: EMPRESA DE INFORMACIÓN COMERCIAL – CRA

Ante las oportunidades y retos que presenta el sector de las CRAs, y los conocimientos necesarios para hacerse un espacio en este sector y teniendo en consideración la experiencia en otros países, seguramente las más preparadas para aprovechar las oportunidades que están surgiendo en el sector son las empresas que se dedican a suministrar información comercial y calificaciones de riesgo. Dichas empresas ya tienen gran parte del camino recorrido ya que actualmente emiten ratings bajo una metodología experta basada en modelos estadísticos y en casos puntuales bajo criterio experto, bajo el modelo de ratings “no solicitados”, donde no paga la empresa objeto del rating sino los usuarios de la información.

Valorando los cambios que una empresa de este sector tendría que adoptar para conseguir ser CRA deberá iniciar un proceso de puesta a punto antes de presentar su solicitud de registro, con el propósito de alcanzar los requerimientos exigidos en CRA II.

A continuación destacamos algunos de los cambios que a priori tendrían que acometer las empresas de información comercial para conseguir ser designados como CRA. Los mismos son analizados de forma general, ya que para realizar un análisis más exhaustivo se tendría que analizar la situación específica de la empresa aspirante.

Los aspectos seleccionados para este análisis son los siguientes:

1. Alcance

Factor	Empresa de Información Comercial	CRA
Mercado	Emite calificaciones para todo el tejido empresarial.	Emite calificaciones para empresas que lo soliciten. Abre mercado a Finanzas Estructuradas y Deuda Soberana.
Enfoque	Calificación masiva con metodologías expertas. Calificaciones “ no solicitadas”	Calificaciones personalizadas demandadas por el cliente.

2. Metodología

Factor	Empresa de Información Comercial	CRA
Pilar de Calificación	Modelos Cuantitativos y Cualitativo de fuentes públicas e investigados.	Incorpora a la información cuantitativa un análisis cualitativo utilizando a la empresa como fuente.
Fuentes de Información	Información pública de las empresas recopilada de fuentes oficiales y estructurada en sus propias bases de datos. Incluye datos mercantiles, incidencias judiciales, análisis sectorial, información financiera, memorias, etc.	Incorpora a la información pública, el análisis de planes de estrategia, de viabilidad, de expansión, equipo directivo, origen de la empresa, análisis detallado del riesgo financiero, estructuras de costes. Los cuales proveen información cualitativa relevante para la emisión de una calificación.
Modelo	Modelización experta con modelos de alto poder predictivo	Incorpora modelos de calificación cualitativos mediante la valoración subjetiva de un analista de cada uno de los principales aspectos de la empresa. Esta valoración es ratificada por un comité de calificación donde se incorporan expertos del sector y del país.
Output	Las calificaciones están a disposición pública, las cuales generalmente se acompañan de un informe exhaustivo que incluye los datos económico/financieros más relevantes.	Publicación bajo consentimiento del cliente. La opinión final se estructura dentro de un informe donde se detallan todos los aspectos evaluados, las fuentes, el método fundamental o versión utilizada, las conclusiones obtenidas y todos las asunciones y otras consideraciones tomadas para llegar a la calificación final.

3. Políticas

Factor	Empresa de Información Comercial	CRA
Retribuciones	El pago se realiza por el usuario de la calificación.	El pago se realiza por parte del demandante de la calificación con lo cual se deben adoptar políticas que eviten el conflicto de intereses que este modelo puede generar.
Revisión Continua	Se cuenta con una estructura que permite monitorizar y calibrar los modelos estadísticos de forma periódica para mantener niveles altos en la predicción de la mora.	Examen periódico de métodos, modelos y las hipótesis fundamentales, que se utilicen para la emisión de las valoraciones
Calificación	Proceso altamente automatizado, como resultado de la aplicación de los modelos estadísticos sobre los datos recopilados. Análisis experto según reglas establecidas	Parte de la opinión del analista encargado basado en información cuantitativa y cualitativa, la cual presenta a comité de calificación para su publicación.
Seguimiento de Calificadas	En tiempo real, Los modelos son dinámicos cambiando cuando se publica información que cambia el perfil de riesgos de la empresa.	Se asigna un analista para que realice un seguimiento periódico de la compañía con el propósito de actualizar la calificación ante cambios detectados tanto internos como externos.

4. Estructura

Factor	Empresa de Información Comercial	CRA
Perfiles Profesionales	Perfiles Cuantitativos: Matemáticos y Estadísticos. Perfiles Financieros: Economistas.	Perfiles similares, aunque asumen un rol de mayor contacto con la empresa objetivo del rating.
Servicios Auxiliares	En principio no interfieren con los requerimientos a ser CRA que prohíbe el prestar servicios de consultoría o asesoría	Permite la prestación de servicios auxiliares como: previsiones de mercado, estimaciones de evolución económica, análisis de precios y otros análisis de datos generales, pero en ningún caso servicios de consultoría o asesoría respecto a estructura social o jurídica, de activo, de pasivo o las actividades de la calificada.
Comunicación y Divulgación	Departamento Independiente de Validación para supervisar y sugerir mejoras en los modelos de rating. Histórico de ratings en todas las calificaciones de empresa que permite valorar la bondad de los modelos. Canales de información abiertos para que las empresas calificadas puedan aportar información adicional si piensan que el rating no refleja la situación de su empresa. Independencia de los analistas a cualquier presión exógena sobre cambios de rating en base a criterios expertos.	La estructura de comunicación debe presentar: <ul style="list-style-type: none"> • Información General [Actividad] • Información Periódica. [Tasas históricas de incumplimiento de sus categorías de calificación, clientes más importantes, entre otras]. • Informe de Transparencia [Detalle de estructura jurídica y de propiedad, mecanismos de control interno, política de conservación de documentos, ingresos, gobierno corporativo, entre otras]. • Disponibilidad de canales de comunicación para los rating emitidos que limitan el arbitraje que puede producirse por una comunicación no coordinada.

2.5. COMENTARIOS FINALES

La normativa analizada y la consecuente reacción de empresas locales de los países miembros de la UE que han decidido iniciar los procesos de incorporación al sector con un escenario que equipara las oportunidades de acceso al Estatus, un activo que hasta ahora es asequible a muchas empresas por tamaño, y la eventual necesidad por incorporar competidores en el mercado europeo para recuperar la reputación del sector, generan una llamada a las empresas del sector en España a incorporarse cuanto antes con el propósito de tener una participación en el modelo de NetWorking que al parecer es el que tiene más expectativas frente a una agencia europea supranacional de carácter oficial.

Si analizamos el sector en España, encontramos que Axesor ha mostrado su interés públicamente por lograr el reconocimiento de ECAI en España siendo la primera empresa española que presentó oficialmente su solicitud oficial ante Banco de España en 2009.

En cuanto a Informa, se tienen dos consideraciones: su actual accionariado y los costes asociados al proceso de certificación como CRA. Al ser propiedad del Estado español en un 50,25% y estar participada en un 45,85% por entidades bancarias, tendría limitaciones para emitir rating soberano y de administraciones públicas locales, así como de empresas del sector financiero.

Iberinform, la cual concentra más su atención en la demanda de servicios por parte de Crédito y Caución, su único accionista, se encuentra en una posición más alejada que Axesor, en cuanto a los principios de reconocimiento como ECAI por cuota de mercado y reconocimiento local.

Como consecuencia, parece que una alternativa viable es la consolidación del mercado local, como ha ocurrido en otros países como Francia e Italia, que brindase a una nueva empresa el tamaño y solvencia necesarios, con el propósito de tener una participación relevante en la conformación de una “Futura Agencia de Rating Europea” que puede provenir de la iniciativa privada de las CRAs certificadas en Europa bajo CRAII.

En este sentido, una operación corporativa como la propuesta por Axesor para la adquisición de Informa daría lugar a una empresa con capacidad para competir a nivel europeo.

La unión de estas dos empresas conformaría una gran empresa de servicios de información en Europa con una amplia experiencia en la elaboración de rating de empresas y el tamaño necesario para ser un jugador relevante en el ámbito de ratings en Europa. Asimismo, en la medida que la misma fuese independiente del Estado Español, tendría vía libre para actuar en el ámbito tanto de empresas como deuda soberana, cumpliendo así con el *Principio de independencia*.

El mercado objetivo de la Nueva CRA estaría centrado tanto en la gran empresa (IBEX 35) donde ya operan como en el Middle Market (empresas >€25MM) cubriendo de esta forma, empresas que hoy en día por una serie de razones son ignoradas por los que actualmente participan en el mercado. Es destacable

que empresas locales del sector de la información comercial, tienen ratings “no solicitados” de más de 1,7 MM de sociedades mercantiles, un mercado mucho mayor al que acceden actualmente las 3 grandes CRAs del sector y que sirve para ayudar a las empresas con los mejores ratings acceder a líneas de financiación de socios empresariales y entidades financieras.

Un proceso de consolidación entre dichas empresas resultaría en una **gran empresa independiente y libre de potenciales conflictos de interés** (principio de independencia), con presencia en España, Portugal y Latinoamérica, y con capacidad de avanzar en su desarrollo internacional. Respecto al mercado Europeo, se posicionaría con un negocio relevante, en el mercado de la calificaciones, donde aun rompiendo el oligopolio actual, se prevé que el número de operadores va a ser muy limitado, razón por la que el tamaño es importante para pretender tener un papel relevante en la futura “*Agencia de Rating Europea*”, que se espera esté compuesta por la unión de las Agencias de Rating de los grandes países europeos.

Desde el punto de vista del presente informe, es absolutamente estratégico para España, la creación de una CRA de actuación nacional, capaz de competir a nivel local con las 3 grandes CRAs – S&P, Moody’s y Fitch –. Más aun después de que estas CRAs emitiesen calificaciones sobre la deuda de países como Portugal e Irlanda de graves consecuencias.

Desde la Comisión Europea y el Banco Central Europeo parecen haber cerrado filas para apoyar desde casa la situación de la deuda soberana en Europa.

Alemania lidera actualmente la actividad de consolidación y reestructuración del sector con 4 CRAs locales certificadas bajo la normativa vigente, incluido Creditreform que con una agencia de rating ya establecida podría estar bien posicionado para liderar la creación de una nueva agencia Europea, en colaboración con otros grandes grupos de información comercial ya consolidados, como es el caso de Coface en Francia, y Cerved en Italia, que como líderes destacados de sus respectivos países, están mejor posicionados para convertirse en las Agencias de Calificación escogidas para formar un grupo o “network” con presencia pan-Europea capaz de competir con las tres grandes.

El momento es oportuno, ya que el capital político, está claramente orientado a hacer frente al oligopolio de las agencias americanas, y la creación de dicho “network” tal como ya se ha propuesto en el informe de W. Klinz mencionado anteriormente. Dicho network, parece ser la mejor forma de poder competir, puesto que de forma individual no tendría impacto alguno debido a que la mayoría de las CRAs emiten calificaciones solo en su país de origen no gozando de la suficiente presencia internacional.

Si bien es cierto que la presencia de las CRAs y sus calificaciones crediticias en el entorno económico actual es necesaria y está reconocida, debe estar sujeta a un marco regulador que permita el correcto desempeño de su función, sin entrar en ningún tipo de conflicto de interés y manteniendo la reputación en base a la transparencia de sus actuaciones, mejorando la capacidad que tienen de transmitir oportunamente al mercado la información sobre las empresa que emiten sus calificaciones.

El papel y actividad de las CRAs en el entorno económico actual donde las restricciones del crédito y las dificultades que tienen las empresas para valorar el riesgo, puede ser muy relevante, ayudando notablemente a una recuperación económica planificada y sólidamente estructurada, ya que en base a la información que facilita, el flujo de intercambios comerciales puede aumentar exponencialmente.

Teniendo en cuenta que la futura Agencia Europea será probablemente un consorcio de Agencias, con la unión de las grandes Agencias de los principales países de Europa (Alemania, Francia, Italia), es absolutamente relevante que España no se quede fuera, por lo que es necesario que se fomente la creación de una empresa de referencia para participar en ese consorcio o red de Agencias.

Por lo tanto, se considera oportuno que las instituciones presten todo el apoyo necesario para que España no siga ausente de la parrilla de salida quedándose sin un papel relevante en la nueva orden de Agencias de Rating que ya se está llevando a cabo en Europa y que será de vital importancia para el conjunto de nuestra economía.

3. Bibliografía

- Banco de España. (2008): “CIRCULAR 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos”. BOE 140/2008.
- Baker, L. (2011): “EU attacks credit rating agencies, suggests bias”. Yahoo Finance. Publicado el 6 de Julio de 2011. Bruselas.
- BIS - Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2006): “Convergencia internacional de medidas y normas de capital Marco revisado Versión integral – Basilea II”. Press & Communications CH-4002 Basilea.
- Blázquez, P. (2011): “Alemania quiere liderar la agencia de rating europea”. Publicado en Público.es el 4 de julio de 2011. Madrid.
- Caruana, J. (2008): “Regulación e innovación en la reciente crisis financiera”. Madrid. Banco de España. Revista de Estabilidad Financiera No. 14.
- CEBS. (2010): “Revised Guidelines on the recognition of External Credit Assessment Institutions” de 30 de Noviembre de 2010.
- CESR. (2010): “Annual report according to article 21 of Regulation (EC) 1060/2009 on Credit Rating Agencies”. CESR/10-1424. De 6 de Diciembre de 2010.
- Deprés Polo, M. (2011): “El comportamiento de los rating crediticios a lo largo del ciclo”. Madrid. Banco de España. Revista de Estabilidad Financiera No. 20.
- EFE. (2011): “Barroso acusa a Moody’s de añadir más especulación en los mercados”. Europapress.es Publicado el 6 de Julio de 2011.

- González Mota, E – Marqués Sevillano, J. (2010): “Dodd-Frank Wall Street Reform: Un cambio profundo en el sistema financiero de Estados”. Madrid. Banco de España. Revista de Estabilidad Financiera No. 19.
- Klinz, W. Parlamento Europeo – Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (2011): “Informe sobre las agencias de calificación crediticia: perspectivas futuras”. Documento de Sesión A7-0081/2011.
- Parlamento Europeo y del Consejo. (2009): “REGLAMENTO (UE) No. 1060/2009 de 16 de Septiembre de 2011”. Estrasburgo. Diario Oficial de la Unión Europea L302/2009.
- Parlamento Europeo y del Consejo. (2011): “REGLAMENTO (UE) No. 513/2011 de 11 de Mayo de 2011”. Estrasburgo. Diario Oficial de la Unión Europea L145/2011.
- U.S. Securities and Exchange Commission – SEC. (2011): “REPORT ON NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATIONS”. Enero 2011.

WEBGRAFÍA

Axesor	www.axesor.es
Bulgarian Credit Rating Agencies AD	www.bcra-bg.com
COFACE	www.coface.com
Comisión Europea	www.ec.europa.eu
Creditreform	www.creditreform.de
EBA	www.eba.europa.eu
ESMA	www.esma.europa.eu
Euler Hermes Rating GmbH	www.eulerhermes.com
Feri EuroRating Services	www.frr.feri.de/en
Fitch Rating	www.fitchratings.com
Grupo Cesce	www.cesce.es
Grupo Crédito y Caución	www.creditoycaucion.es
Iberinform	www.iberinform.es
ICAP	www.icap.gr
Informa	www.informa.es
LINCE	www.lince.it
Moody's	www.moody's.com
PSR Rating	www.ratingspsr.com
Público.es	www.publico.es
SEC	www.sec.gov
Standard & Poor's	www.standardandpoors.com

4. Anexo I

PROCEDIMIENTO PARA LA SOLICITUD DE REGISTRO ANTE ESMA

		ETAPAS DEL PROCEDIMIENTO				Efecto	Publicación
		45	20	15	15	5	5 - 30
		Examen de la solicitud	Valoración de la Solicitud	Examen de la solicitud	Examen de la solicitud		
Tipo de Solicitud	Solicitud						
días hábiles	1					5	5 - 30
Una Agencia	La CRA presentará una solicitud de registro ante ESMA	En los 45 días hábiles siguientes ESMA examinará la solicitud atendiendo las (UE) Nº 513/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo condiciones establecidas. Al finalizar este proceso ESMA adopta una decisión de registro o de denegación de registro, motivada de manera exhaustiva.	En los 20 días hábiles siguientes ESMA valorará si la solicitud está completa, de lo contrario fijará un plazo para aportar la información adicional. Una vez que se haya estimado que la solicitud está completa se notificará a la CRA .	Possible ampliación de plazo según <i>Reglamento (UE) Nº 513/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo Artículo 16 - Apartado 2</i> . Al finalizar este proceso ESMA adopta una decisión de registro, registro o de denegación de registro, motivada de manera exhaustiva.	La decisión adoptada por ESMA surtirá efecto a partir del quinto día hábil laborable siguiente a su adopción	Comunicación a EBA (European Banking Authority) - EIOPA - Autoridades Competentes - Autoridades Sectoriales - Publicación en el Sitio WEB - Publicación mensual en el Diario Oficial de la UE. (30 días siguientes a la publicación de la lista actualizada)	
días hábiles	1					5	5 - 30
Grupo de Agencias	Cuando sea un Grupo de CRAs que presente la solicitud será una Mandataria la que presente la información requerida por cada uno de los miembros del grupo	En los 55 días hábiles siguientes ESMA examinará la solicitud del grupo de agencias , atendiendo las condiciones establecidas. Al finalizar este proceso ESMA adoptará una decisión de registro o de denegación de registro, motivada de manera exhaustiva.	En los 20 días hábiles siguientes ESMA valorará si la solicitud está completa, de lo contrario fijará un plazo para aportar la información adicional. Una vez que se haya estimado que la solicitud está completa se notificará a la CRA .	En caso que se aplique el <i>Reglamento (UE) Nº 513/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo 11-May-2011. Artículo 16 - Apartado 2</i> . ESMA adoptará decisiones individuales de registro o de denegación de registro, motivada de manera exhaustiva, para cada CRA del grupo.	La decisión adoptada por ESMA surtirá efecto a partir del quinto día hábil laborable siguiente a su adopción	Comunicación a EBA (European Banking Authority) - EIOPA - Autoridades Competentes - Autoridades Sectoriales - Publicación en el Sitio WEB - Publicación mensual en el Diario Oficial de la UE. (30 días siguientes a la publicación de la lista actualizada)	

Hacia la Creación de Nuevas Agencias de Rating en Europa.

Jesús Hernando Sarria Pedroza.

DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN. WP-2011- 010 – GR