

Nueva legislación Europea aplicable a las agencias de calificación crediticia

Gómez-Acebo & Pombo, Bruselas

Tras la iniciativa legislativa presentada por la Comisión en Noviembre de 2011 para reforzar el marco regulatorio de las agencias de 'rating' o calificación crediticia, la nueva normativa europea ha entrado en vigor el 20 de Junio de 2013. A través de un endurecimiento de las reglas de funcionamiento aplicables a las agencias, la nueva legislación pretende evitar que un mal uso de los ratings pueda llevar a una nueva crisis financiera en el futuro. Los principales problemas a los que hace frente la nueva legislación son, entre otros, la dependencia excesiva que los mercados financieros y los inversores tienen en las calificaciones de las agencias, la insuficiente transparencia de los criterios y metodologías usadas en los ratings soberanos y la alta concentración del mercado de las Agencias de Calificación Crediticia (ACC).

Reducir la excesiva dependencia de las ACC

Las ACC juegan actualmente un papel cuasi-institucional en Europa y la confianza que depositan algunos inversores en estas entidades es en muchos casos desproporcionada. Las nuevas reglas pretenden reducir el riesgo que conlleva una excesiva dependencia del mercado financiero en los *ratings* externos, obligando a las instituciones financieras a desarrollar modelos internos de calificación crediticia y a realizar sus propias evaluaciones de riesgo. Para facilitar dicha práctica, el nuevo Reglamento adoptado por la Unión recalca la importancia de proporcionar a los inversores o a terceros interesados información detallada que pueda ser relevante a la hora de tomar sus decisiones.

Dentro del plan de acción previsto por la nueva normativa está la creación de una Plataforma Europea de Calificación Crediticia por parte de la

Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), donde se publicará periódicamente información relativa a las entidades o instrumentos de deuda sobre los que las ACC realicen una evaluación. A través de este procedimiento, las entidades interesadas podrán comparar los *ratings* de crédito emitidos sobre cierta entidad calificada y considerar, de ese modo, una variedad de opiniones antes de tomar una decisión.

Con el fin de reducir la excesiva dependencia de los inversores en las ACC, la nueva normativa requiere que las Autoridades Europeas de Supervisión eviten referirse a *ratings* externos en sus recomendaciones y dictámenes, siempre y cuando dichas referencias pueda tener efectos negativos sobre los actores de los mercados financieros y puedan aumentar el riesgo de dependencia en los *ratings*.

Hacia una mayor transparencia

Uno de los principales objetivos de la nueva legislación es mejorar la transparencia en la emisión de los *ratings*, sobre todo en los de deuda soberana. Para ello, se acentúan las exigencias en cuanto a la precisión y calidad de los ratings soberanos, que deberán ser emitidos de forma que la especificidad individual de cada Estado Miembro sea analizada detenidamente. Para evitar distorsiones en el mercado se fijará un calendario con un máximo de tres fechas para la publicación de los ratings soberanos no solicitados. Dicha publicación deberá realizarse siempre en viernes, tras el cierre de los mercados y como mínimo una hora antes de su apertura. Con el fin de incrementar la transparencia, toda publicación deberá ir acompañada de un informe con una explicación

motivada y detallada que incluya las razones, asunciones y parámetros en que se basa la calificación crediticia.

Una de las mayores novedades que presenta la nueva regulación es la posibilidad que ésta ofrece a inversores y entidades calificadas de pedir responsabilidad civil e indemnizaciones a las ACC en caso de cometer, de forma deliberada o por negligencia, fallos a la hora de emitir calificaciones. Según lo previsto en la nueva legislación, el interesado en pedir compensación por daños tendrá que presentar un informe detallado ante el tribunal competente, indicando la supuesta infracción cometida y las consecuencias de la misma sobre los ratings crediticios emitidos.

Con el fin de fomentar la independencia de las ACC y evitar conflictos de intereses, la nueva legislación trata de reforzar las condiciones de independencia aplicables a las agencias e incrementar el nivel de credibilidad de los ratings crediticios emitidos, compensando los efectos negativos que tiene el modelo de negocio de "pago por el emisor" sobre los mismos. Las ACC tendrán la obligación de difundir públicamente si un accionista que posea el 5% o más del capital o de los derechos de voto de la agencia, poseyera simultáneamente el 5% o más del capital o de los derechos de voto de una entidad calificada. Una ACC no podrá calificar cierta entidad financiera cuando un accionista en tenencia de un 10% o más del capital o derechos de voto de la primera fuese también propietario de un 10% o más del capital o derecho de voto de la segunda. Del mismo modo, para garantizar la independencia de las distintas ACC entre sí, el accionista de una ACC que posea el 5% o más del capital o de los derechos de voto tendrá prohibido poseer el 5% o más del capital de cualquier otra ACC salvo que pertenezcan al mismo grupo. Se prohíbe también a los analistas participar en los *ratings* cuando hayan tenido cualquier relación (laboral o empresarial) reciente con la entidad calificada.

Una relación demasiado estrecha entre la ACC y la entidad calificada puede comprometer la credibilidad y neutralidad de los *ratings*. El interés de las agencias de calificación por emitir *ratings* que reflejen con la mayor exactitud posible la calidad crediticia de la entidad calificada puede entrar en conflicto con su interés por satisfacer a aquella de quien reciben sus ingresos, que desea la máxima calificación posible para así reducir su coste de financiación en el mercado. A fin de evitar que las entidades calificadas y las ACC puedan consolidar una relación comprometedora para la emisión de *ratings*, se introduce el mecanismo de rotación obligatoria por el que si una ACC ha suscrito un contrato para la emisión de *ratings* sobre retitulizaciones no emitirá *ratings* sobre nuevas retitulizaciones con activos subyacentes de la misma entidad durante un periodo de más de 4 años

El oligopolio del mercado de las Agencias de Calificación Crediticia

El sector de las agencias de *rating* cuenta con un número reducido de agencias operando en el mercado y con fuertes barreras a la entrada. Con vistas a incrementar la competencia en el mercado de las ACC, la nueva legislación trata de fomentar la contratación de ACC más pequeñas. Con este fin, el Reglamento incentiva la contratación simultánea de dos agencias de modo que sea más probable que el emisor elija como segunda agencia una de menor tamaño y con una cuota inferior al 10% del mercado total.

- **Reglamento (UE) No 462/2013** del Parlamento Europeo y del Consejo el 21 de Mayo 2013 modificando el Reglamento (CE) No 1060/2009 sobre agencias de calificación crediticia.
- **Directiva 2013/14/UE** del Parlamento Europeo y del Consejo el 21 de Mayo 2013 modificando la Directiva 2003/41/CE, Directiva 2009/65/CE y la Directiva 2011/61/UE.

Para más información consulte nuestra web www.gomezacebo-pombo.com, o diríjase al siguiente email de contacto: info@gomezacebo-pombo.com

Barcelona | Bilbao | Madrid | Málaga | Valencia | Vigo | Bruselas | Lisboa | Londres | Nueva York