



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

**FACULTADE DE CIENCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS**

**MÁSTER OFICIAL EN BANCA E FINANZAS**

**CURSO 2011-2012**

# **RATING E CONTROL DE RISCOS**

AUTOR: Silvia Fernández Mon

TITOR: Antonio Grandío Dopico

INDICE

INTRODUCCIÓN.....	5
1. A IMPORTANCIA DA ANÁLISE DO RISCO .....	7
1.1. ¿QUÉ É O RISCO?.....	7
1.2. CLASIFICACIÓN DO RISCO.....	7
1.3. TIPOS DE RISCO.....	8
RISCO EMPRESARIAL.....	8
RISCO FINANCEIRO .....	10
1.4. XESTIÓN DO RISCO.....	13
1.4.1. FASES DA XESTIÓN DE RISCOS .....	14
1. Fase de estudo .....	14
2. Fase de execución .....	14
3. Fase de control .....	15
2.1. BBVA .....	17
2.1.1. INTRODUCCIÓN.....	17
2.1.2. A XESTIÓN DO RISCO.....	19
2.1.3. RISCO DE CRÉDITO .....	21
PROBABILIDADE DE INCUMPRIMENTO (PD) .....	21
SEVERIDADE (LGD).....	22
EXPOSICIÓN NO MOMENTO DO INCUMPRIMENTO (EAD).....	23
2.1.4. RISCO DE INTERESE .....	24
2.1.5. RISCO DE CAMBIO.....	25
2.1.6. RISCO DE LIQUIDEZ.....	26
2.1.7. RISCO DE RENDA VARIABLE.....	27
2.1.8. RISCO DE MERCADO .....	27
O risco de mercado en 2010 .....	28
Risco de crédito en actividades de mercados .....	28
2.1.9 RISCO OPERACIONAL .....	29
2.1.10. RISCO REPUTACIONAL.....	29
2.2. SANTANDER .....	30
2.2.1. INTRODUCCIÓN.....	30
2.2.2. XESTIÓN DO RISCO .....	31
2.2.3. RISCO DE CRÉDITO .....	32
2.2.4 RISCO DE MERCADO .....	34

Risco de interese .....	35
Risco de liquidez.....	36
Risco de Tipo de Cambio .....	36
2.2.5 RISCO OPERATIVO.....	37
2.2.6 RISCO LEGAL .....	37
2.3. BANCO POPULAR.....	38
2.3.1. INTRODUCCIÓN.....	38
2.3.2. XESTIÓN DO RISCO .....	39
2.3.3. RISCO DE CRÉDITO .....	40
2.3.4. RISCO DE TIPO DE INTERÉS .....	42
2.3.5. RISCO DE MERCADO .....	42
2.3.6. RISCO DE LIQUIDEZ.....	43
2.3.7. RISCO OPERACIONAL .....	43
2.4. BANKIA .....	44
2.4.1. INTRODUCCIÓN.....	44
2.4.2. XESTIÓN DO RISCO .....	45
2.4.3. RISCO DE CRÉDITO .....	45
2.4.4. RISCO DE LIQUIDEZ.....	47
2.4.5. RISCO DE TIPO DE INTERESE .....	47
2.4.6. RISCO DE MERCADO .....	48
2.4.7. RISCO OPERACIONAL .....	49
3.1 ¿QUÉ É UNHA CALIFICACIÓN CREDITICIA? .....	50
3.2 ¿QUÉ SON AS AXENCIAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA?.....	51
3.3 IMPORTANCIA DAS CALIFICACIÓNS CREDITICIAS .....	51
3.4 QUÉN EMPREGA AS CALIFICACIÓNS CREDITICIAS .....	52
3.5 AXENCIAS CALIFICADORAS.....	54
MOODY'S .....	54
STANDARD & POOR'S.....	57
FITCH RATINGS .....	62
3.6 QUÉ OCORREU NA ACTUAL CRISE .....	68
Conclusión .....	72

## RATING E CONTROL DE RISCOS

BIBLIOGRAFÍA .....	73
ANEXO.....	75
Axencias de calificación crediticia.....	75
Calificación da débeda .....	79

# INTRODUCCIÓN

---



15 de Setembro de 2008: Quebra de Lehman Brothers. ¿Qué ocorre para chegar a isto?

Analicémolo. En Estados Unidos ofrécense créditos hipotecarios a dous tipos de persoas: aquelas que posúen un bo nivel crediticio, e se lles cobra unha taxa máis baixa denominada “prime”; e a persoas con escasa solvencia, que pagan unha taxa maior (“subprime”). Concédense así, cada vez máis, créditos hipotecarios, e o sector inmobiliario comeza a medrar.

Co tempo, a Reserva Federal empeza a subir as taxas, soben as cotas mensuais das hipotecas e sobe o número de persoas que non pode facer fronte a ese pago.

Pero as entidades bancarias seguen precisando liquidez, polo que se entra na coñecida titulización de hipotecas subprime, empaquetaban moitos préstamos nun bono e vendíanos a grandes inversionistas, como os bancos de inversión (entre eles Lehman Brothers) ofrecendo altos rendementos. Ninguén

se parou a mirar qué había en realidade neses bonos, polo que ó non pagar a xente as súas hipotecas, o bono perde valor. Ó posuír moitos destes bonos, que tras a explosión da burbulla inmobiliaria ninguén quería, foi a causa principal de que un dos grandes bancos do mercado financeiro internacional quebrase.

As consecuencias desta crise foron devastadoras para o sistema financeiro internacional. Houbo bancos afectados en Alemaña, Holanda, Bélxica, Reino Unido ...

España, grazas a que as operacións fóra de balance non están permitidas, apenas entrou nesta burbulla, sen embargo viviu o seu propio *boom* da construción, o que fixo aumentar o excedente de vivendas vacías e sen vender.

Agora cabe preguntarse: ¿non existen uns organismos independentes chamados axencias de *rating* que se encargan de calificar o nivel de risco dun produto financeiro que sae ó mercado? Así é, e estas axencias de *rating* calificaron esas hipotecas como AAA (clasificación de máxima garantía e solvencia).

De aí a importancia da análise do risco.

# 1. A IMPORTANCIA DA ANÁLISE DO RISCO

---

## 1.1. ¿QUÉ É O RISCO?

“Probabilidade de que ocorra algo non desexado e as súas consecuencias”.

Vamos a analízalo dende distintos tipos de vista:

➤ En **Economía**: conxunto de dificultades e perigos que debe afrontar o empresario para conseguir beneficios na súa actividade, ou a probabilidade de non obter o resultado esperado ou desexado.

➤ Para **Institucións Financeiras**: o risco aparece cando a entidade asume, mediante a intermediación, a responsabilidade de cumprir as súas obrigacións cos inversores e aforradores, o que á súa vez dependerá da amortización a tempo e en forma dos deudores do banco. É o risco que se asume ó financiar a terceiros.

➤ Para o **Mercado Financeiro**: a imputación de risco dun activo financeiro vai depender de cómo reacciona o rendemento dese título a unha subida ou baixada xeral de todo o mercado.

A existencia de risco dáse pola inseguridade, a dúbida, o insuficiente coñecemento...

## 1.2. CLASIFICACIÓN DO RISCO

Os riscos pódense clasificar nos seguintes grupos:

- **Riscos estruturais**: son os relacionados co risco económico ou empresarial dos prestatarios.

- **Riscos transaccionais**: son os derivados das operacións desenroladas polas empresas financeiras (de crédito, de cambio, de mercado, de interese).

- **Riscos operativos**: débense a procedementos operativos inadecuados derivados de sistemas desaxeitados, desacordos na organización, fallos de comunicación, descordinación.

- **Riscos de liquidez**: incapacidade de atender ós compromisos asumidos ó seu vencemento en tempo e forma.

Outra clasificación pode ser:

- **Riscos explícitos:** risco de mercado (de interese, de cambio, de volatilidade...).
- **Riscos implícitos e estruturais:** risco de liquidez, de crédito, de execución, legal, operativo.
- **Riscos percibidos de estimación:** falta de transparencia, malos incentivos, risco regulador, descoñecemento.

### 1.3. TIPOS DE RISCO

#### RISCO EMPRESARIAL



O risco empresarial preséntase como un fenómeno que inclúe:

- A **situación** de incertidume como contexto e condición obxectiva do risco.
- O **acto** de tomar decisións sobre a base de información incompleta.
- A **vivencia** de vacilación motivada pola probabilidade de perdas ou fracasos como resultado da realización da mellor alternativa.

Dise que o risco é “situación” porque non hai riscos onde non hai incertidume. É un proceso de toma de decisións, porque non hai riscos onde non se presenten diferentes opcións e non se asigne a preferencia a unha delas. Pero ademáis, presupón a situación de sentirse obrigado de tomar resolucións e levalas a cabo sabendo que as súas consecuencias implican a probabilidade de considerables perdas.

#### ❖ TIPOS DE RISCO PARA A EMPRESA

a) Riscos especulativos: son aqueles tipos de riscos nos que existe a posibilidade de gañar ou perder.



b) Riscos puros: tipos de riscos que supoñen unha perda sen contar coa posibilidade de obter ganancia, agrupa ós tipos de riscos que preocupa á xente de negocio, poñendo en perigo a existencia das empresas.

- Riscos asegurables: os que cobre unha típica compañía de seguros (naturais, enxeñeiros, incendios, propiedade e contido, laborais, físicos...).
- Riscos non asegurables: aquel que non cobre unha compañía de seguros (financeiros, de negocios, estratéxicos).

Segundo Jorion P. (1999), as empresas están expostas a tres tipos de riscos: de negocios, estratéxicos e financeiros.

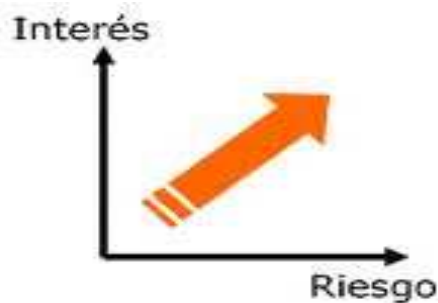
Os **riscos de negocios** son aqueles que as empresas están dispostas a asumir para crear vantaxes competitivas e valor para os accionistas. Ten que ver co mercado do produto no cal opera a empresa e comprende innovacións tecnolóxicas, deseño do produto e mercadotecnia. En calquera actividade de negocios, a exposición racional a este tipo de risco é considerada como unha habilidade interna ou vantaxe competitiva da propia empresa.

Os **riscos estratéxicos** son os resultantes de cambios fundamentais na economía ou entorno político. Estes riscos dificilmente se poden cubrir, a non ser pola diversificación a través das distintas liñas de negocios e de diferentes países.

Os **riscos financeiros** é a posibilidade de non estar en condicións de cubrir os custos financeiros. Están relacionados coa dinámica de cambio e as posibles perdas nos mercados financeiros, os movementos nas variables financeiras como as taxas de interese e os tipos de cambio, constitúen unha fonte importante de riscos para a maioría das empresas. Refírese ás eventualidades que poden afectar ó resultado ou beneficio neto da empresa. Por exemplo, o incremento nas cargas fixas que supón ter que facer fronte periodicamente ó pago de intereses e principal, aumenta o risco de insolvencia ademais de levar a maiores flutuacións no beneficio dispoñible para os empresarios.

Un novo tipo de risco que está aparecendo nos últimos anos é o relativo ás **redes sociais**, xa que información confidencial dunha empresa pode ser susceptible de propagación non autorizada a través destas plataformas, como o uso de Twitter ou Facebook, que son puntos de entrada para códigos maliciosos, violacións de normas e perdas de datos. Para evitar isto débese alertar ós empregados sobre o que constitúen datos sensibles na organización, por exemplo, mediante o uso de técnicas de comportamentos e análise que lles permitan o uso de instrumentos de colaboración sen comprometer a seguridade da empresa.

### RISCO FINANCEIRO



É a incertidume á que se enfrenta a actividade financeira, resultante das suma das diferentes clases de risco.

As institucións financeiras son basicamente xestoras de riscos. A súa materia prima son os diferentes tipos de riscos financeiros: riscos de mercado, riscos de crédito, riscos de liquidez...

#### ❖ TIPOS DE RISCOS FINANCEIROS

**a) Risco de mercado:** tamén chamado risco sistemático ou de posición, é a posibilidade de sufrir perdas como consecuencias de movementos adversos nos tipos de interese, tipos de cambio e pola volatilidade dos mercados, concretamente mercados de renda fixa, renda variable e de divisas.

Baséase nas expectativas sobre a evolución futura dos tipos de interese.

A mellor forma de cubrir estes riscos é mediante o uso de instrumentos financeiros derivados (futuros, opcións, warrants...).

Dentro deste tipo de risco temos tamén os seguintes:

- **Risco de tipos de interese:** é o risco que soporta un inversor ante variacións dos tipos de interese en sentido distinto ó esperado. É a

probabilidade de que se produzan perdas debido a unha evolución adversa nos tipos de interese do mercado.

En xeral, un aumento dos tipos de interese de mercado inflúen negativamente no prezo dun bono de cupón fixo, e pola contra, un descenso dos tipos de interese afectará positivamente á cotización dos bonos de cupón fixo.

O risco de tipo de interese mídese pola duración do título, canto máis grande sexa a vida do título, máis aumenta este risco.



- **Risco de cambio:** un banco expónse a este risco si as súas posicións de activo nunha divisa non se compensan coas súas posicións de pasivo na mesma divisa e para o mesmo vencemento.<sup>1</sup>

A exposición ó risco de cambio aparece ligada a operacións de exportación, importación, préstamos en divisas, inversións directas no extranxeiro...O coñecemento dos pronósticos a curto e medio prazo do comportamento dos tipos de cambio entre as moedas fundamentais, permitirá diminuír o risco nas transaccións. Ademais, existen instrumentos financeiros de coberturas de riscos, como poden ser os futuros, as opcións, os forwards e os swaps.



- **Risco de liquidez:** risco de que unha entidade non atenda a unha obriga de pago na súa totalidade ó vencemento. Isto non significa que a entidade de contrapartida sexa insolvente, xa que pode estar en condicións de realizar a liquidación requirida nunha data posterior.

---

<sup>1</sup> A exposición ó risco de cambio prodúcese durante o tempo que media entre o momento en que se toma unha posición nunha divisa (por motivos comerciais ou financeiros) e o momento en que ésta se liquida. Por exemplo: o perigo está en obter préstamos nunha divisa e conceder créditos noutra, ou ter cobros nunha divisa e pagos noutra. Son cambios non desexados nos tipos de cambio que afectan ós rendementos esperados.

O risco de liquidez dunha entidade será maior cando os seus activos líquidos a curto prazo sexan menores que as súas obrigas no mesmo período.



**b) Risco operacional e de tecnoloxía:** risco relacionado coa infraestrutura operativa e tecnolóxica interna e externa, como pode ser a falta de persoal adecuado, descordinación ou fallo, ou caídas nos sistemas usados, o que pode provocar grandes perdas.

Este tipo de incertidume non é cuantificable pero si pode ser aliviado.

**c) Risco legal:** incertidume de que un contrato non poida ser executado nos termos previstos por razóns como:

- Incapacidade dunha das partes para cumprir os compromisos asumidos.
- Non existir unha formalización clara.
- Non axustarse ó marco legal establecido.
- Documentos incompletos, incompatibilidade de leis co país contratante.

**d) Risco reputacional:** risco de que se forme na opinión pública unha opinión negativa da entidade.

**e) Risco sistémico:** risco que se produce cando o incumprimento das obrigas por parte dun partícipe afecta a capacidade de cumprimento de outros, con posibles efectos de contaxio, como problemas de liquidez ou de crédito, que poden poñer en perigo a estabilidade do sistema financeiro. Pode ser causado por problemas operativos ou financeiros.



**f) Risco de crédito:** risco de que unha entidade de contrapartida non atenda unha obriga de pago na súa totalidade, xa sexa ó vencemento ou en calquera momento posterior.

Pódese considerar a actividade típica e habitual das entidades de crédito (Bancos, Caixas, Cooperativas de Crédito...).

É tamén coñecido como risco de insolvencia, xa que se refire a insolvencia do prestatario. Fai referencia a morosidade por parte do cliente, que pode chegar a ser indefinida por razóns de estratexia de goberno ou derivada de procesos burocráticos.<sup>2</sup>

#### 1.4. XESTIÓN DO RISCO

Wilches Chaus (1998) define a xestión de riscos como *“o proceso de toma de decisións en base á expectativa de beneficios futuros, ponderando as posibilidades de perdas inesperadas, controlar a posta en práctica das decisións e avaliar os resultados de forma homoxénea e axustada segundo a posición asumida”*.

A xestión de riscos reduce custos para as empresas (de quiebra, de endebedamento, fiscais, de iliquidez...), o que se traduce na creación de valor para o accionista, do que podemos dicir que:

- Toda empresa que estea ben dirixida xestiona os seus riscos.
- Gran parte da xestión de riscos financeiros debe realizarse dentro da empresa e non polos inversores, xa que os xestores teñen máis información sobre as posicións da empresa en cada momento.
- A adecuada xestión de riscos debe servir para manter ou mellorar o nivel de calificación crediticia externo, así como para facilitar as operacións con outras empresas que asumen un risco crediticio ca entidade.
- A xestión de riscos axuda a demostrar ós organismos reguladores e inspectores a capacidade para levar a cabo o negocio.

Todo isto implica:

- Evitar o risco cando sexa posible, e sempre que poidan producirse perdas significativas.
- Controlar o risco cando non se poida evitar na súa totalidade, para poder minimizar as perdas potenciais.
- Tolerar o risco cando os movementos tendan máis a ser favorables que adversos.

---

<sup>2</sup> Un aumento da morosidade non afecta directamente á solvencia das entidades, xa que existen provisións constituídas para compensar os posibles créditos irrecuperables.

### 1.4.1. FASES DA XESTIÓN DE RISCOS

**1. Fase de estudo:** recolle tres actividades moi parecidas entre si: a identificación, a análise e a avaliación de riscos.

- *Identificación dos riscos:* mediante esta fase identifícase a exposición ó risco de forma continua e tan axiña como aparece ou incluso antes. Para elo obsérvase o entorno interno e externo para verificar se hai sinais ou tendencias que poidan expoñer á empresa a riscos.

- *Análise do risco:* é o proceso no que se elabora o perfil de cada un dos riscos. Cómpre ter en conta que, mentres que o impacto dun só evento pode ser mínimo, unha sucesión de eventos pode aumentar o seu alcance. Por iso hai que elaborar os posibles escenarios, cas diferentes alternativas, e aliñalos cos obxectivos da empresa.

- *Avaliación de riscos:* mide o nivel dos probables danos e o custo das medidas precisas para evitalos ou diminuílos. Para elo a empresa debe examinar os recursos dos que dispón para afrontar os riscos identificados e poder preparar un plan de continxencia.

**2. Fase de execución:** créanse os instrumentos necesarios para responder ós riscos. Lévese a cabo mediante cinco operacións principais:

- *Evitación:* trátase de reducir o risco mediante o redeseño do plan da empresa, evitando non expoñerse a un risco determinado. Deste xeito redúcense as ameazas de perder pero tamén as oportunidades de gañar.<sup>3</sup>

- *Transferencia:* o obxectivo é eliminar o risco transferíndoo lun lugar a outro, xa sexa vendendo o activo dubidoso ou asegurando a actividade con potencial de risco.

- *Redución:* diminución do tempo da exposición a riscos. Cando se produce unha perda cabe preguntarse qué medidas se poderían haber tomado para reducir o tamaño ou gravidade desa perda.

- *Prevención:* esta acción tómase antes de que ocorra unha perda. Son medidas para reducir a probabilidade dunha perda.

- *Diversificación:* orientarse a novos mercados e provedores, diversificar a lista de servizos... co fin de impedir a perda total.

---

<sup>3</sup> Mauricio León Lefcovich: “*existe risco cando se teñen dúas ou máis posibilidades entre as que optar, sen poder coñecer de antemán os resultados a que conducirá cada unha. Todo risco encerra, pois, a posibilidade de gañar ou de perder, canto maior é a posible perda, tanto maior é o risco*”.

**3. Fase de control:**

- *Monitoreo:* é obrigatorio para o correcto funcionamento da xestión de riscos, para o que é preciso deseñar e implantar un sistema de mecanismos de medición e de seguimento das actividades expostas a riscos.
- *Sistema de control:* sistematiza os datos de monitoreo, controlando que non saian das normas previstas.
- *Comunicación:* difunde a información sobre as ameazas e os factores de risco, de forma que se facilita a prevención de riscos e a toma de medidas correspondentes.

## 2. EXEMPLOS PRÁCTICOS DE ANÁLISE DO RISCO POR PARTE DAS ENTIDADES DE CRÉDITO

---

### 2.1 BBVA

### 2.2 Santander

### 2.3 Banco Popular

### 2.4 Caja Madrid

A valoración do risco constitúe a esencia da actividade bancaria. Polo tanto a análise do risco asumido, ou a asumir, é imprescindible para un correcto funcionamento das entidades de crédito. Dos diferentes tipos de risco asumidos na actividade bancaria, é o correspondente á morosidade o que constitúe, sobre todo en épocas de crise económica, un dos aspectos de actuación prioritaria da xestión bancaria.

Para unha correcta labor de supervisión, o Banco de España levou a cabo o método “S.A.B.E.R.” (supervisión da actividade bancaria baixo o enfoque risco), que inclúe os distintos elementos de risco ós que se enfrenta a actividade bancaria:

- Risco de crédito
- Risco de mercado
- Risco de tipo de interese
- Risco de tipo de cambio
- Risco de liquidez
- Risco operativo
- Risco legal

Con estes elementos obtense un perfil de risco de cada entidade, unha valoración do seu goberno corporativo e a valoración da solvencia da entidade. Así establécese o “Perfil de Risco Supervisor”, que valora tanto cualitativa (ratios) como cuantitativamente (xestión e sistemas de control) a cada entidade.

Vexamos agora algúns exemplos da xestión do risco por parte das entidades de crédito.



## 2.1. BBVA



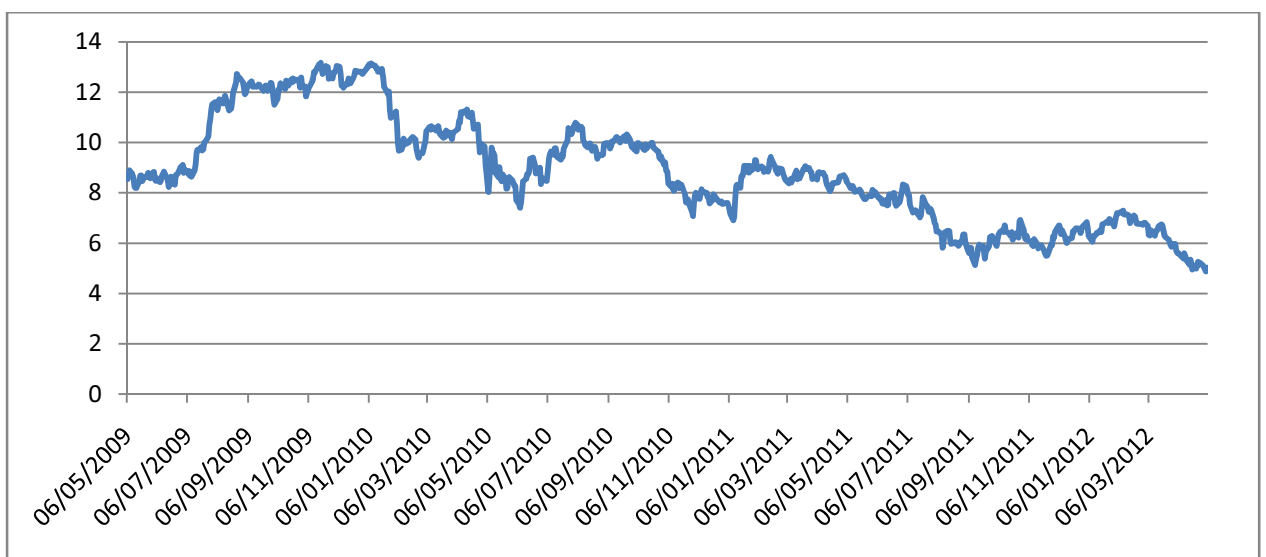
### 2.1.1. INTRODUCCIÓN

BBVA nace o 18 de decembro de 1999, froito da fusión entre BBV e Arxentaria.

A acción BBVA cotiza na Bolsa de Madrid e en EEUU a través de ADR`s na bolsa de New York.

A data 05/05/2012 a acción do BBVA cotiza a 5,025.

No seguinte gráfico vemos a evolución do prezo da acción dende maio de 2009. O seu valor máximo alcánzao o 18/11/2009, onde chega a 13,17 €. A partir do 2010 comeza a caer, chegando a 4,88 € o 03/05/2012.



Elaboración propia  
 Fonte: invertia.com

As filiais de BBVA en Latinoamérica son:

- BBVA Banco Francés, en Argentina.
- BBVA Banco Ganadero, en Colombia.
- BBVA Banco BBVA, en Chile.
- BBVA Bancomer, en México.
- BBVA Panamá, en Panamá.
- BBVA Paraguay, en Paraguay.
- BBVA Banco Continental, en Perú.
- BBVA Puerto Rico, en Puerto Rico.
- BBVA Uruguay, en Uruguay.
- BBVA Banco Provincial, en Venezuela.

As Áreas de Negocio de BBVA son:

a) Negocios España e Portugal: comprende os negocios de banca minorista e a banca de Empresas e Corporacións (BEC), e constitúese desta forma nunha gran unidade que incorpora todo o negocio con particulares, pequenas e medianas empresas (PEMES), empresas, corporacións e institucións, así como os negocios de “Consumer Finance”, Seguros Europa e BBVA Portugal.

b) Wholesale Banking & Asset Mangement: nesta área xestiónase a banca maiorista de inversión e a xestión de activos, fondos de inversión e de pensións.

c) México: inclúe os negocios bancarios e de pensións e seguros neste país.

d) América do Sur: engloba a actividade e resultados dos bancos filiais do Grupo nesta rexión e das súas sociedades participadas, incluídas as xestoras de fondos de pensións e as compañías de seguros, así como o negocio de banca privada internacional.

e) BBVA USA: inclúe os negocios bancarios dos Estados Unidos de América e Porto Rico.

A compañía auditora independente de BBVA é DELOITTE & TOUCHE – ESPAÑA.

## Ratings

Axencia	Largo Prazo	Curto Prazo	Perspectiva
Fitch	A	F1	Negativa
Moody's	Aa3	P-1	Negativa
Standard & Poor's	A	A-1	Negativa

Elaboración propia.  
Fonte: BBVA

### 2.1.2. A XESTIÓN DO RISCO

O risco forma parte do negocio bancario. BBVA sigue o **principio de precaución**, fundamentado en criterios de valoración dos riscos prudentes, consistentes e baseados na experiencia.

Para a función de riscos de BBVA, establécense tres grandes obxectivos:

- Preservar a solvencia da entidade, asegurando que a exposición ó risco estea dentro dos límites preestablecidos.
- Levar a cabo unha política de riscos aliñada cos obxectivos estratéxicos do grupo.
- Contribuír a que as decisións estean orientadas á creación de valor do accionista, a partir do concepto de Rendibilidade Axustada ó Risco.

No ámbito da función de riscos, corresponde ó Consello de Administración a competencia de aprobar a política de control e xestión de riscos. Para iso conta co apoio da Comisión Delegada Permanente (CDP) e ca asistencia da Comisión de Riscos (CR).

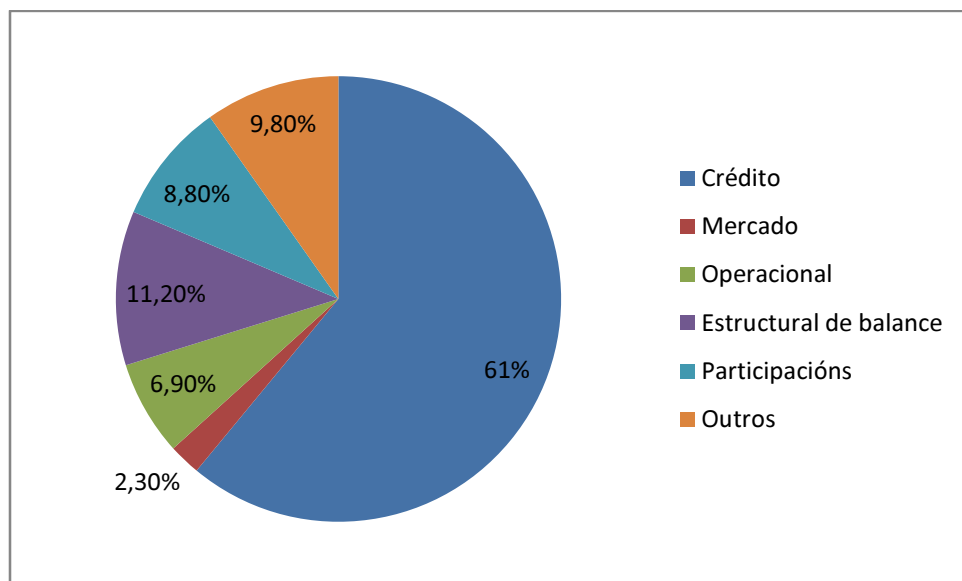
A función de riscos no Grupo, Global Risk Management, caracterízase por ser unha función única, independente e global; os principios son:

- Os riscos asumidos deben ser compatibles co nivel de solvencia previsto, teñen que estar identificados, medidos e valorados e deben existir procedementos para o seu seguimento e xestión.

- Todos os riscos deben ser xestionados de forma integrada, dando un tratamento diferenciado en función da tipoloxía.
- As áreas de negocio son responsables de propoñer e manter o perfil de risco dentro do marco de actuación corporativo a través dunha infraestrutura de riscos apropiada.
- A infraestrutura de riscos debe ser apropiada en termos de persoas, bases de datos, sistemas de información e procedementos, asegurando unha asignación eficiente de recursos entre a área corporativa e as unidades de riscos nas áreas de negocio.

Baseándose nestes principios, BBVA leva a cabo un sistema de xestión dos riscos estruturado sobre tres puntos:

- Un conxunto de procedementos que configuran os esquemas de xestión diferenciados.
- Un sistema de controles internos.
- Un esquema corporativo de goberno do risco, con separación de funcións e responsabilidades.



Elaboración propia.  
Fonte: BBVA (datos dec.2010)

### 2.1.3. RISCO DE CRÉDITO

Risco de que unha entidade de contrapartida non atenda unha obrigaón de pago na súa totalidade, ben sexa ó vencemento ou en calquera momento posterior.

A cuantificación do risco de crédito no BBVA realízase mediante dúas medidas principais:

- 1- A perda esperada (PE): reflexa o valor medio das perdas e considérase o custo do negocio.
- 2- O capital económico (CE): cantidade de capital que se considera preciso para cubrir as perdas inesperadas xurdidas da posibilidade de que as perdas reais superen ás esperadas.

Existen tres parámetros de risco esenciais no proceso de obtención das medidas da perda esperada e capital económico: a **probabilidade de incumprimento** (*probability of default*, PD), a **severidade** (*loss given default*, LGD) e a **exposición no momento do incumprimento** (*exposure at default*, EAD), que son estimados usando a información histórica dispoñible nos sistemas, e que se asignan ás operacións e clientes dependendo das súas características.

#### **PROBABILIDADE DE INCUMPRIMENTO (PD)**

Esta medida de calificación crediticia concédese internamente a un cliente ou a un contrato co obxectivo de estimar a probabilidade de incumprimento a un ano vista. Realízase a través de *scoring* e de *rating*.

##### **Scoring**

Son instrumentos estadísticos focalizados na estimación da probabilidade de incumprimento do binomio contrato-cliente e están enfocadas á xestión de créditos (consumo, hipotecas, tarxetas de crédito de particulares, préstamos a negocios...). Existen diferentes tipos de scoring: reactivos, de comportamento, proactivos e de *bureau*.

Os **scorings reactivos** teñen como principal obxectivo pronosticar a calidade crediticia das solicitudes de crédito realizadas polos clientes e tratan de predicir a morosidade dos solicitantes (os cales non poden ser clientes de BBVA no momento da solicitude), no caso de que a operación fose concedida.

Os **scorings de comportamento** avalían contratos xa concedidos, incorporando a información de comportamento do cliente e do propio contrato. Este é un análise a posteriori, unha vez concedido o contrato. Teñen en conta variables propias da operación e do cliente dispoñibles internamente: comportamento que tivo un determinado produto no pasado (retraso nos pagos, mora...) e comportamento xeral do cliente ca Entidade (saldo medio nas contas, recibos domiciliados...)

Os **scorings proactivos** teñen en conta as mesmas variables que os de comportamento, pero varían na súa finalidade, xa que ofrecen unha calificación do cliente no seu conxunto. Permiten unha mellora nos procesos de admisión do risco e unha xestión máis activa da carteira, como a realización de ofertas de crédito adaptadas ó perfil de risco de cada cliente.

Os **scorings de bureau** son de uso moi estendido en América. Requiren información crediticia do resto de institucións ou bancos sobre o incumprimento ou sobre o comportamento do cliente. Non todos os bancos facilitan esa información, e só as entidades que participan poden dispoñer da mesma. En España está dispoñible a información contida na Central de Información de Riscos do Banco de España (CIRBE). Os **scorings de bureau** teñen a mesma finalidade que o resto de scorings: admisión de operacións, establecer límites e seguimento do risco.

### **Rating**

Está enfocado á calificación de clientes maioristas: empresas, corporacións, pemes, administracións públicas...

A información proporcionada polo *rating* utilízase de cara a admisión de operacións, así como para a revisión de límites.

### **SEVERIDADE (LGD)**

A severidade é outra medida clave no análise do risco, defínese como a porcentaxe sobre a exposición ó risco que non se espera recuperar en caso de incumprimento.

BBVA emprega fundamentalmente dous enfoques na estimación da severidade: o máis habitual é o **workout LGD**, no que as estimacións se basean na experiencia histórica da entidade mediante o desconto dos fluxos que se observaron nos procesos de recuperación dos contratos que

incumpriron nalgún momento. Nas carteiras cun baixo número de incumprimentos non existe suficiente experiencia histórica para poder realizar unha estimación fiable por este método, polo que se recorre a fontes de información externas, que se combinan con datos internos para obter unha taxa de severidade representativa.

### EXPOSICIÓN NO MOMENTO DO INCUMPRIMENTO (EAD)

A EAD (*exposure at default*) obtense como a suma do risco disposto da operación máis un porcentaxe sobre o saldo non disposto que se espera que vaia ser utilizado antes de que se produza o incumprimento.

### O RISCO DE CRÉDITO EN 2011

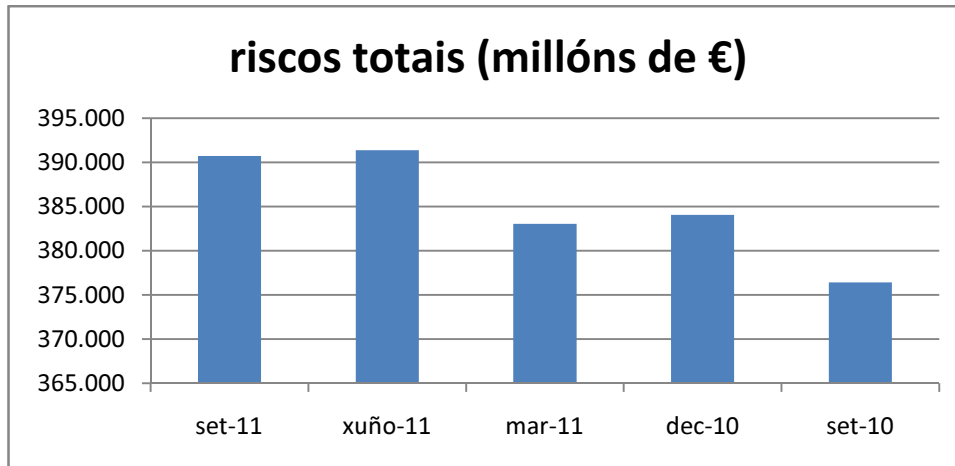
A pesar do escenario de crise no que se sigue desenvolvendo a actividade económica, o modelo de negocio, a adecuada diversificación xeográfica e por carteiras e a política de prudencia aplicada por BBVA na xestión do risco permitiron unha estabilización nos principais indicadores da calidade da carteira crediticia durante o exercicio 2010.

Así mesmo, o terceiro trimestre do 2011 vólvese a caracterizar pola estabilidade nos principais indicadores de calidade crediticia, como se ve no cadro adxunto.

<b>RISCO DE CRÉDITO</b> (millóns de euros)	30/09/2011	30/06/2011	31/03/2011	31/12/2010	30/09/2010
Riscos dubidosos	15.970	15.790	15.528	15.685	15.560
Riscos totais	390.723	391.380	383.043	384.069	376.421
Fondos de cobertura	9.503	9.576	9.490	9.655	9.641
Tasa de mora (%)	4,1	4,0	4,1	4,1	4,1
Tasa de cobertura (%)	60	61	61	62	62

Elaboración propia  
Fonte: BBVA

Os riscos dubidosos mantéñense máis ou menos estables (ó igual que os riscos totais), chegando a un total de 15.970 millóns de euros en setembro de 2011.



Elaboración propia

A taxa de mora do Grupo está situada no 4,1%, manténdose nun rango estable con respecto ós últimos trimestres.

Os fondos de cobertura para os riscos con clientes totalizan 9.503 millóns de euros, importe similar ó trimestre anterior.

Por último, a taxa de cobertura dos riscos dúbidosos está no 60%, similar a trimestres previos.

#### 2.1.4. RISCO DE INTERESE

Como xa dixemos anteriormente, é o risco que soporta un inversor ante variacións dos tipos de interese en sentido distinto ó esperado.

A principal fonte de risco radica no desfase temporal que existe entre as repreciações e vencementos dos produtos de activo e pasivo.

O control e seguimento deste risco corresponde a área de Riscos, que actúa como unha unidade independente garantindo a adecuada separación entre as funcións de xestión e control do risco, como recomenda o Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Para iso, Riscos encárgase do deseño dos modelos e sistemas de medición, así como do desenvolvemento das políticas de seguimento, información e control. Tamén realiza medicións mensuais de risco de interese e desempeña unha función de control e análise do risco que traslada ós principais órganos de administración.



O modelo de medición do risco de interese do Grupo baséase nun conxunto de **métricas e ferramentas** que permiten monitorizar o seu perfil de risco. Establecen hipóteses relativas, fundamentalmente, á amortización anticipada de préstamos e ó comportamento dos depósitos sen vencemento explícito. Tamén se mide a **sensibilidade** ante unha variación estándar de 100 puntos básicos en todas as curvas de mercado.

Ó modelo de medición de riscos súmaselle no 2010 as probas de estrés (*stress testing*).<sup>4</sup>

O 15 de xullo de 2011, BBVA conseguía unha nota de 9,2%, demostrando, segundo o seu presidente Francisco González, que é un banco dos “máis sólidos do mundo” , ó superar as probas de resistencia de banca “con sobresaínte”. González atribuíu este resultado á presenza do banco en máis de 30 países, a unha política moi prudente de risco e a unha visión moi clara tanto en tecnoloxía como en innovación.

#### 2.1.5. RISCO DE CAMBIO

O risco de cambio prodúcese se as posicións de activo nunha divisa non se compensan coas posicións de pasivo para a mesma divisa e para o mesmo vencemento.

Debido a diversificación xeográfica de BBVA, o risco de tipo de cambio está moi presente nas súas operacións, por iso cómpre facer unha boa xestión do mesmo.

A unidade de **Xestión Financeira** realiza a xestión do risco de cambio mediante o desenrolo de políticas de cobertura que minimizan o impacto nos ratios de capital por flutuacións no tipo de cambio.

A unidade encargada de deseñar os modelos de medición, realizar os cálculos de risco e controlar o cumprimento de límites é a **área de Riscos**.

A cuantificación do risco de cambio realízase en base a un **modelo de medición** que simula múltiples escenarios de tipos de cambio e avalía os

---

<sup>4</sup> Son probas de resistencia que pretenden valorar a solvencia e resistencias de bancos ante un escenario adverso. O seu obxectivo é restaurar a confianza e confirmar a resistencia dos bancos, que teñen que ter un ratio *core Tier 1* mínimo do 5%.

Tier 1: mide a relación en porcentaxe entre o capital básico (fondos aportados polos accionistas e reservas) e as débedas dunha entidade.

impactos nos ratios de capital, no patrimonio e na conta de resultados do Grupo. Determínanse as máximas desviacións desfavorables para un nivel de confianza e un horizonte temporal predeterminado, que depende da liquidez do mercado en cada unha das divisas.

No 2010, grazas a unha activa xestión da exposición cambiaria, aproveitase o favorable recorrido das divisas, mantendo sempre os niveis de risco dentro dos límites establecidos, a pesar da elevada volatilidade do mercado.

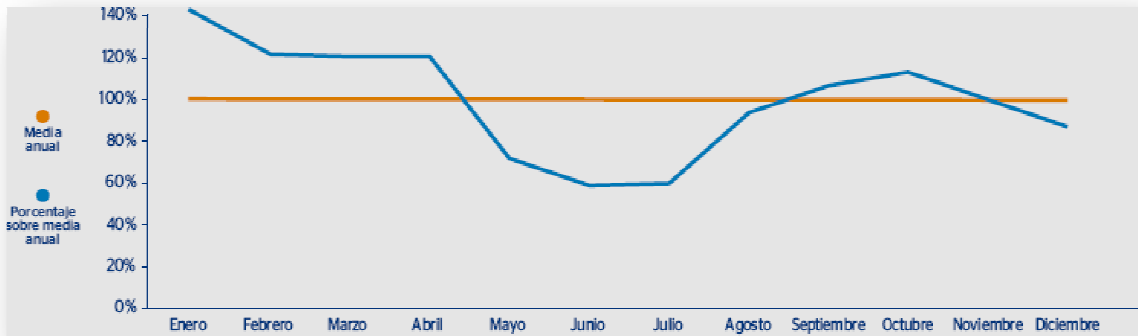
#### 2.1.6. RISCO DE LIQUIDEZ

A xestión da liquidez por parte de BBVA é especialmente proactiva, baseada en incrementar os pasivos máis estables, e emitir en mercados maioristas (realizou emisións maioristas en cédulas, tanto hipotecarias como territoriais).

O Banco finánciase de modo autónomo, de acordo ó seu rating e capacidade de xerar resultados recurrentes, e sen ter que acudir a apoios ou avales públicos. O control do risco de liquidez en 2010 baseouse no mantemento dun colchón suficiente de activos líquidos plenamente dispoñibles para redesconto que cubrise os principais compromisos de Entidade a corto prazo.

A dirección financeira, a través de **Xestión Financeira**, realiza a xestión da financiamento estrutural e da liquidez en BBVA, e a **área de Riscos**, de modo independente, realiza a medición e control en cada país, segundo un esquema corporativo, que inclúe análises de estrés e planes de continxencia.

O seguinte gráfico detalla a evolución relativa anual do principal indicador utilizado en 2010, a liquidez básica, definida como capacidade básica, para seguimento da posición de liquidez e do seu risco potencial.



Fonte: BBVA

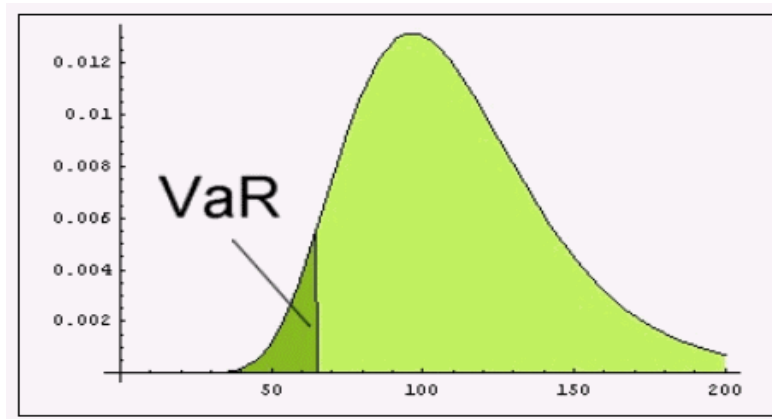
### 2.1.7. RISCO DE RENDA VARIABLE

A **área de Riscos** leva a cabo un seguimento continuo de risco de renda variable coa finalidade de reducir o impacto negativo en solvencia e en recurrencia dos resultados do Grupo que se puideran derivar dunha evolución desfavorable do valor das participacións, e garantir o mantemento deste risco dentro dos niveis que asume BBVA.

Esta área de riscos realiza estimacións dos niveis de risco asumido e monotoriza o grado de cumprimento dos límites autorizados, informando periodicamente a alta dirección do Grupo sobre ditos aspectos.

### 2.1.8. RISCO DE MERCADO

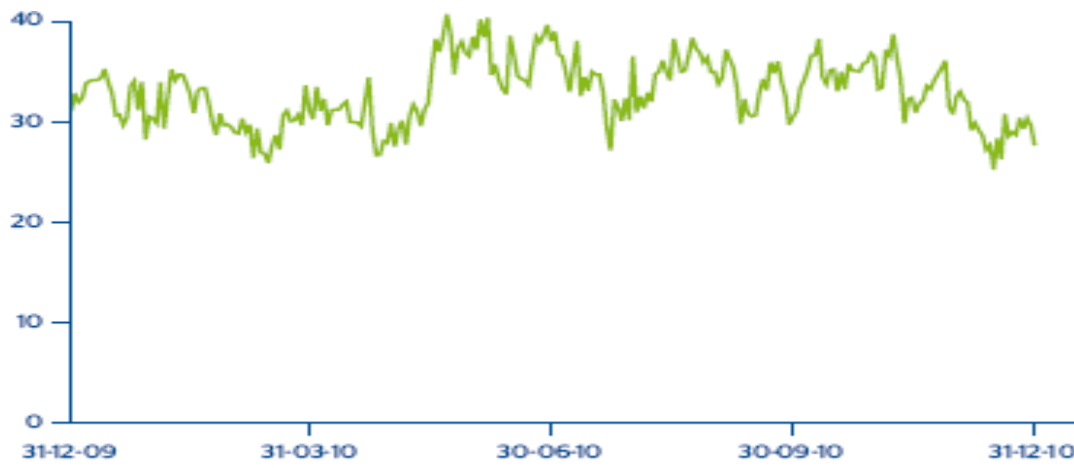
O modelo de medición básico do risco de mercado é o Value at Risk (VaR), que é un número que se calcula para determinar as perdas máximas a un día, con un 99% de probabilidade, que un banco podería experimentar como consecuencia das variacións dos prezos dos mercados de renda variable.



Por exemplo, o VaR 1día/95% de unha acción de BBVA é de 0,24 euros, isto significa que nun 95% dos casos non perderíamos máis de 0,24 euros con cada acción de BBVA nas seguintes 24 horas.

### *O risco de mercado en 2010*

Durante o ano 2010, o risco de mercado da carteira de negociación do Grupo BBVA ascendeu lixeiramente respecto a exercicios anteriores, situándose en termos de capital económico promedio, en 353 millóns de euros.



(1) El 29-2-08 se ha revalidado por el Banco de España el modelo interno con Algorithmics para las carteras de trading de Europa y México. En estos negocios la metodología utilizada para la medida VaR es simulación histórica.

### *Risco de crédito en actividades de mercados*

A estimación do risco de crédito en instrumentos financeiros OTC<sup>5</sup> realízase a través da **simulación de Monte Carlo**. Con este método non se utilizan datos históricos reais, senón que se realiza un suposto sobre a dirección que seguirán os prezos no futuro.

Hai que establecer unha hipótese a cerca do crecemento/caída dos prezos nun período de tempo determinado, e cunha certa probabilidade, de unha forma predicible en función do comportamento das variables financeiras consideradas como máis relevantes. Elíxese aleatoriamente unha das posibilidades, e en base a ésta obtense o valor da carteira resultante e a súa

<sup>5</sup> Nos mercados non organizados ou OTC (“Over the Counter”, non existen normas nin regras de intercambio, e as partes que interveñen fixan libremente as condicións e características dos activos.

perda ou ganancia. Para conseguir un resultado, é preciso repetir o proceso un número moi elevado de veces (por exemplo, 100.000 veces), para cada repetición obtense o valor dunha carteira e a correspondente perda/ganancia.

### 2.1.9 RISCO OPERACIONAL

É o risco de perdas directas ou indirectas que resultan de procesos internos inadecuados ou de fallos neles, fallos humanos, de sistemas e como consecuencia de sucesos externos.

A **xestión** do risco operacional en BBVA lévase a cabo por países. Cada un deles conta cunha unidade chamada CIRO (Control Interno e Risco Operacional)

O BBVA utiliza o método de medición avanzada (AMA), no que estima de forma razoable as perdas inesperadas. A súa xestión supón:

1. O coñecemento das perdas reais asociadas a este risco.
2. A identificación e priorización de riscos potenciais e reais, para os que se realiza unha cuantificación de perda estimada que inclúe o impacto no negocio.
3. A existencia de indicadores que permiten analizar a evolución do risco operacional no tempo e detectar sinais de alerta.

Isto contribúe a un modelo que se anticipa ó risco operacional permitindo tomar decisións de control e de negocio, e priorizar os esforzos de mitigación nos riscos relevantes reducindo a exposición do Grupo a eventos externos.

### 2.1.10. RISCO REPUTACIONAL

Está asociado a cambios de percepción do Grupo ou das marcas que o integran.

Analízase e avalíase en cada país con metodoloxías desenroladas por Control Interno e Risco Operacional, e por Responsabilidade e Reputación Corporativas.

O risco de crédito e de mercado poden ocasionar risco reputacional, sen embargo, considérase que o risco operacional é o que máis risco reputacional pode ocasionar.

## 2.2. SANTANDER



### 2.2.1. INTRODUCCIÓN

Foi creado en 1857, e desde os seus inicios foi un banco aberto ó exterior, inicialmente ligado ó comercio entre o porto de Santander e Iberoamérica.

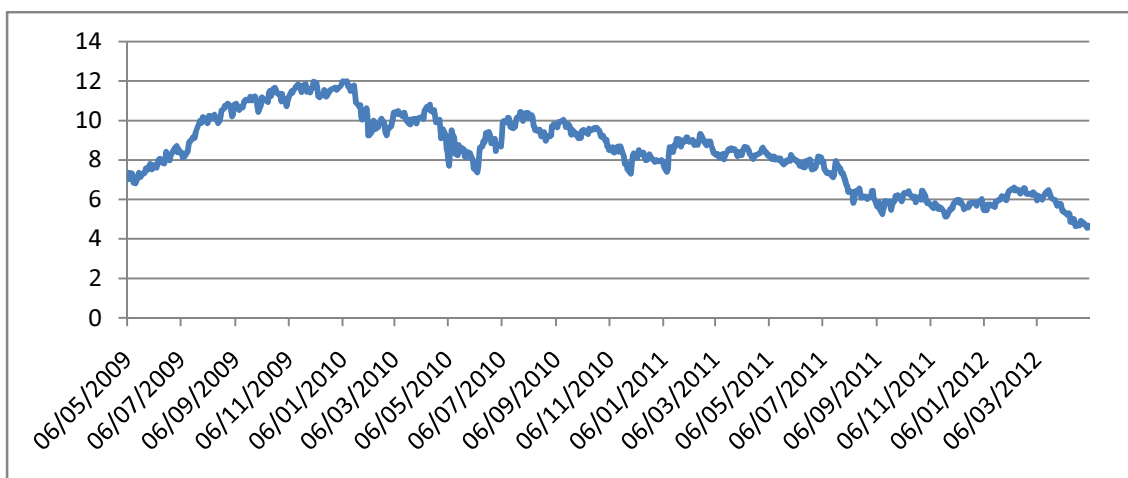
É en 1986 cando Emilio Botín é elixido presidente do Banco para cubrir a vacante producida polo retiro do seu pai, tras 36 anos ó fronte do mesmo.

Tras varias adquisicións en Europa e América, en 1994 adquire o Banco Español de Crédito (Banesto) e 5 anos máis tarde prodúcese a primeira gran fusión bancaria na Europa do euro: Banco Santander e BCH, converténdose na maior entidade financeira de España e líder en Iberoamérica.

A acción Santander cotiza na actualidade nas catro Bolsas españolas a través do Mercado Continuo, en Milán, New York, Lisboa, Bos Aires, Londres e México.

A data 05/05/2012 a acción do Banco Santander cotiza a 4,680.

No seguinte gráfico vemos a evolución do prezo da acción dende maio de 2009. O seu valor máximo alcánzao o 06/01/2010, onde chega a 11,98 €. A partir de aí comeza a caer, chegando a 4,56 € o 02/05/2012.



Elaboración propia  
Fonte: invertia.com

O Santander está presente en:

- Europa Continental, onde incorpora a totalidade dos negocios de banca comercial, xestión de activos e seguros e banca maiorista. As principais unidades son:
  - Red Santander España
  - Banesto
  - Santander Consumer Finance
  - Santander Totta
- Reino Unido, dedicado principalmente á banca minorista
- Latinoamérica, onde recolle a totalidade de actividades que o Grupo desenrola a través dos seus banco filiais.
- Estados Unidos, basea o seu negocio na banca comercial principalmente, a través de Sovereign Bank.

## RATINGS

Axencia	Largo Prazo	Curto Prazo	Perspectiva
Fitch	A	F1	Negativa
Moody's	Aa3	P1	Negativa
Standard & Poor's	A+	A -1	Negativa
DBRS	AA	R-1	Negativa

### 2.2.2. XESTIÓN DO RISCO

Para o Santander a adecuada xestión do risco é un tema moi importante ó que dedican tempo e esforzos, para o que crean a **Administración Integral de Riscos**, que se encarga de:

- Establecer as políticas de medición, seguimento e control dos riscos que se desexen administrar por cada fondo.
- Analizar e avaliar os riscos existentes en cada momento, no ámbito global e de maneira desvinculada para cada un dos fondos.

- Avaliar os resultados obtidos e a conexión cos riscos asumidos de acordo ó obxectivo que ten cada fondo.

### 2.2.3. RISCO DE CRÉDITO

Orixínase pola posibilidade de perdas derivadas do incumprimento total ou parcial das obrigacións financeiras contraídas co Grupo por parte dos seus clientes ou contrapartidas.

Para controlar este risco, Santander utiliza **calificadoras** do risco de crédito para medir a capacidade de pago dos emisores, asinando a calificación tanto ó emisor como ó instrumento de inversión. Establécense así límites de inversión sobre os activos, dependendo da capacidade de pago de cada emisor, límites para un mesmo emisor e límites para evitar a concentración de inversións nun mesmo sector de negocio<sup>6</sup>. Desta forma, a área de riscos calcula constantemente a probabilidade de que os emisores incumpran co pago da súa débeda, obtendo así unha perda esperada por incumprimento de contrapartes (PD – *probability of default*).

Seguindo o **principio de prudencia** en Xestión Santander, as emisións bancarias e privadas que se adquiren son analizadas previamente pola área de riscos, debendo cumprir uns requisitos mínimos, como por exemplo, que as emisións deben ter unha calificación que estea, polo menos, dentro dos tres primeiros niveis asinados por unha axencia calificadora (AAA, AA, A).

A taxa de morosidade alcanzou en decembro de 2010 o 4,34% en Europa. A morosidade descende en Santander Consumer Finance, Brasil e Sovereign, e aumenta nos negocios en España.

---

<sup>6</sup> Mediante a DIVERSIFICACIÓN.



	Risco crediticio con clientes (millóns de euros)		Tasa de morosidade %		Tasa de cobertura %	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
	<b>Europa Continental</b>	<b>596.427</b>	<b>594.802</b>	<b>4,34</b>	<b>3,68</b>	<b>70,50</b>
España	283.424	284.307	4,24	3,41	57,90	73,40
Red Santander	126.705	129.099	5,52	4,38	51,80	64,90
Banesto	86.213	86.681	4,11	2,97	54,40	64,10
Santander Consumer	67.820	60.214	4,95	5,39	128,40	96,80
Portugal	32.265	34.501	2,90	2,27	60,00	64,60
<b>Reino Unido</b>	<b>244.707</b>	<b>238.215</b>	<b>1,76</b>	<b>1,71</b>	<b>45,80</b>	<b>43,80</b>
<b>Latinoamérica</b>	<b>149.333</b>	<b>117.146</b>	<b>4,11</b>	<b>4,25</b>	<b>103,60</b>	<b>105,20</b>
<b>Sovereign</b>	<b>40.604</b>	<b>38.770</b>	<b>4,61</b>	<b>5,35</b>	<b>75,40</b>	<b>62,50</b>

Elaboración propia  
Fonte: Banco Santander

Ademais da valoración do cliente, tamén se calcula a exposición no momento do incumprimento (EAD – *exposure at default*) e o porcentaxe da EAD que non poderá ser recuperado (LGD – *loss given default*).

### PROBABILIDADE DE INCUMPRIMENTO (PD)<sup>7</sup>

Prodúcese cando unha das partes do contrato financeiro é incapaz de cumprir coas obrigacións financeiras contraídas, facendo que a outra parte do contrato incurra nunha perda.

Calcúlase como a proporción de deudores ou créditos que deixan de pagar nun período de tempo dado, respecto dos que estaban vixentes no período anterior. Realízase a través do *rating* ou *scoring* asinado ás operacións.

### SEVERIDADE (LGD)<sup>8</sup>

O cálculo da LGD baséase na observación do proceso de recuperación das operacións incumpridas, tendo en conta ademais dos ingresos e gastos asociados a dito proceso, o momento no que se producen e os custos indirectos que leva consigo a actividade de recuperación.

<sup>7</sup> Explicado na páxina 21.

<sup>8</sup> Explicado na páxina 22.

**EXPOSICIÓN NO MOMENTO DO INCUMPRIMENTO (EAD)<sup>9</sup>**

Para a estimación da EAD tense en conta o que o deudor debe nun momento dado en caso de incumprimento.

	Millóns de € EAD	%	PD Media	LGD Media	PE
Débeda soberana	160.764	15,38%	0,14%	37,40%	0,01%
Bancos e outras EE.FF.	63.264	6,05%	0,41%	74,94%	0,31%
Sector público	12.539	1,20%	0,73%	12,01%	0,09%
Corporativa	154.725	14,80%	0,90%	37,40%	0,34%
PYMES	172.547	16,51%	5,79%	31,50%	1,83%
Hipotecario particulares	312.865	29,93%	3,20%	7,44%	0,24%
Consumo particulares	119.921	11,47%	8,69%	54,57%	4,74%
Tarxetas crédito particulares	31.193	2,98%	5,46%	63,74%	3,48%
Outros activos	17.361	1,66%	1,83%	28,09%	0,51%
Clientes	803.791	76,90%	4,18%	33,31%	1,39%
<b>Total</b>	<b>1.045.179</b>	<b>100,00%</b>	<b>3,29%</b>	<b>33,44%</b>	<b>1,10%</b>

Elaboración propia

Fonte: Banco Santander

Aproximadamente un 77% do risco total con clientes, corresponden a segmentos de empresas, PYMES e particulares, o que mostra a orientación comercial do negocio e dos riscos do Santander. A perda esperada da exposición con clientes é do 1,39%, fronte ó 1,10% para o conxunto da exposición crediticia do Grupo, o que permite falar dun nivel medio-baixo do risco crediticio asumido.

**2.2.4 RISCO DE MERCADO**

Refírese á posibilidade dunha perda nun determinado período de tempo debido a movementos inesperados e adversos nos tipos de xuros, tipos de cambio, de renda variable, así como o risco de liquidez dos diferentes produtos e mercados nos que opera o Grupo.

<sup>9</sup> Explicado na páxina 22.

O método aplicado durante o 2010 dentro do Grupo Santander foi o **VaR**, que mide a máxima perda esperada con un nivel de confianza do 99% e un horizonte temporal de un día. Pero esta non é a única medida. Seguindo as recomendacións do Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, co obxectivo de cubrir o risco de incumprimento que non estea capturado no VaR, Santander emprega o método de **Monte Carlo**, aplicando un millón de simulacións.

Como o risco de mercado se ve afectado polos movementos dos tipos de xuros, de cambio e pola liquidez dos produtos, detállanse a continuación:

### **Risco de interese**

Prodúcese debido ós desfases nas datas de vencemento e de revisión dos tipos de interese nas distintas partidas do balance.

As medidas empregadas polo Grupo para o control do risco de interese son:

1. O *gap* de tipos de interese: trata os desfases entre os prazos de revaluación de masas patrimoniais, e permite detectar concentracións de risco de interese nos distintos prazos.
2. Sensibilidade do marxe financeiro: mide o cambio nos devengos esperados para un prazo determinado (12 meses) ante un desprazamento da curva dos tipos de interese.
3. Sensibilidade do valor patrimonial: é unha medida complementaria á sensibilidade do marxe financeiro. Mide o risco de interese implícito no valor patrimonial (recursos propios) sobre a base da incidencia que ten unha variación dos tipos de interese nos valores actuais dos activos e pasivos financeiros.
4. Valor en risco (VaR)
5. Análise de escenarios: consiste en definir alternativas do comportamento de distintas variables financeiras, e obter o impacto ó aplicalas sobre as actividades.

### *Risco de liquidez*

Para determinar o risco de liquidez determínase un mínimo de instrumentos líquidos que deberá manter o Fondo para afrontar as saídas potenciais de recursos ou para facer fronte ás obrigacións contraídas.

Determínase a través da **matriz de descontos** a perda que puidera sufrir o Fondo no caso de ter que vender de xeito anticipado os seus activos para facer fronte ás obrigacións de liquidez.

As medidas usadas para o control do risco de liquidez son:

- a) Gap de liquidez: dá información sobre as entradas e saídas de caixa contractuais e esperadas para un período determinado. Mide a necesidade ou exceso neto de fondos nunha data e reflexa o nivel de liquidez mantido en condicións normais de mercado.
- b) Ratios de liquidez: compara os activos líquidos dispoñibles para a venta ou cesión co total dos pasivos esixibles.
- c) Análise de escenarios / Plan de continxencia: os planes de continxencia céntranse en modelar crises potenciais a través da análise de diferentes escenarios, na identificación de tipos de crises, nas comunicación e nas responsabilidades individuais.  
Á primeira sinal de crise, especifica liñas claras de comunicación e suxire unha ampla gama de respostas ante distintos niveis de crise.

### *Risco de Tipo de Cambio*

Débese ás operacións do Grupo en divisas, principalmente relacionado cas inversións financeiras permanentes, os resultados e as coberturas destas inversións.

A xestión do risco de cambio é dinámica, e trata de limitar o impacto en recursos propios das depreciacións das moedas, optimizando o custo financeiro das coberturas.

A política xeral en relación á xestión do risco de cambio é financialas na moeda da inversión, sempre que a profundidade<sup>10</sup> do mercado o permita e que

---

<sup>10</sup> Profundidade: que exista un elevado número de ordes de compra ou de venda.

o custo se xustifique ca depreciación esperada. Tamén se realizan coberturas puntuais cando se considera que unha divisa local se pode debilitar respecto ó euro máis do que estima o mercado.

### **2.2.5 RISCO OPERATIVO**

Relacionado cas perdas potenciais por fallos ou deficiencias nos sistemas de información, erros de procesamento, transmisión da información ...

Banco Santander usa as seguintes ferramentas para identificar e atacar ós riscos operativos:

- Mapas e matrices operativos, con riscos e controis en cada proceso.
- Indicadores de risco, proporcionan un resumo en torno á frecuencia, probabilidade e tendencia das incidencias producidas.
- Medición, por medio dunha base de datos histórica.
- Seguimento e controis operativos, sobre certos procesos críticos.
- Manuais e procedementos que aseguran o correcto fluxo de información.

### **2.2.6 RISCO LEGAL**

É o relacionado ca perda potencial debido ó posible incumprimento das disposicións legais e administrativas aplicables, á emisións de resolucións desfavorables e á aplicación de sancións.

A exposición ó risco legal é baixa no Banco Santander, xa que en todo momento a área xurídica do Grupo se involucra na celebración de contratos, e séguense controis de auditorías legais, revisións e control de contratos.

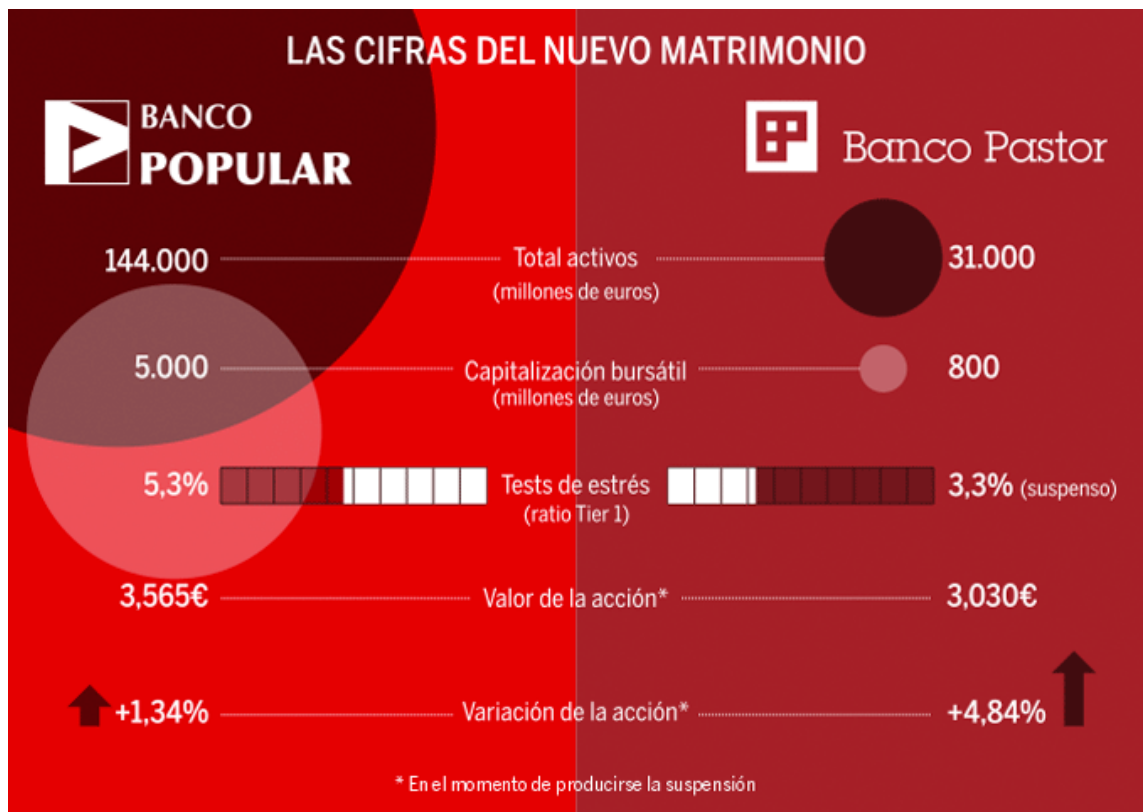
## 2.3. BANCO POPULAR



### 2.3.1. INTRODUCCIÓN

O Banco Popular Español constituíuse en 1926. (Presidente Ángel Ron).

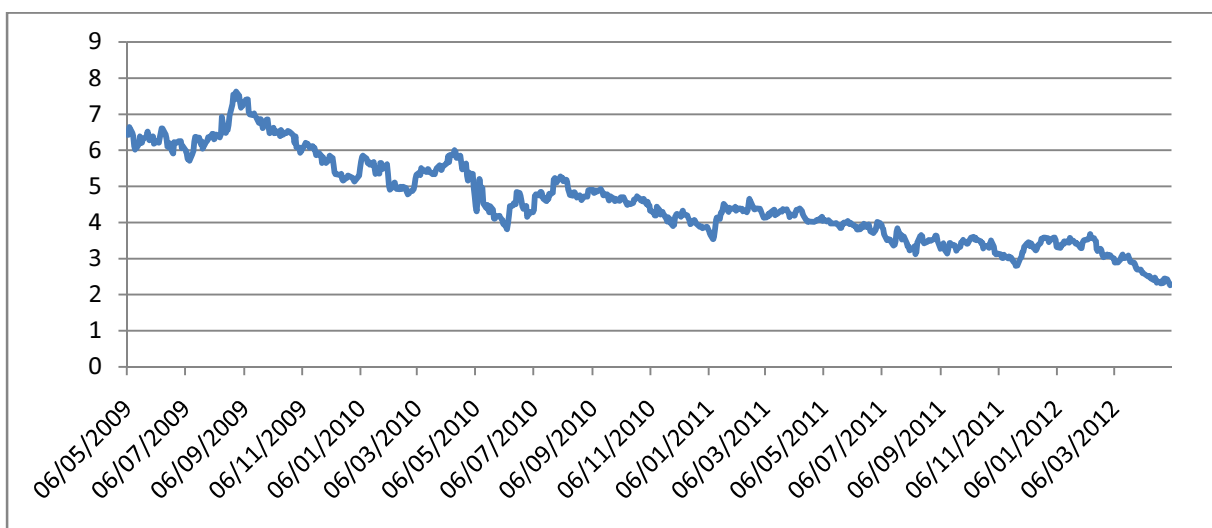
En Outubro de 2011 absorbe ó Banco Pastor para crear así o quinto grupo financeiro español.



As accións están admitidas a cotización nas catro Bolsas de Valores españolas e contrátanse no mercado continuo. Tamén cotizan na Bolsa de Lisboa.

A data 05/05/2012 a acción do Banco Popular cotiza a 2,277 €.

No seguinte gráfico vemos a evolución do prezo da acción dende maio de 2009. O seu valor máximo alcánzao o 28/08/2009, onde chega a 7,62 €. A partir de aí comeza a caer, chegando a 2,26 € o 03/05/2012.



Elaboración propia  
 Fonte: invertia.com

## RATINGS

A 31 de decembro de 2011, os ratings de Banco Popular son os seguintes:

Axencia	Largo Prazo	Curto Prazo	Perspectiva
Fitch	BBB+	F2	Negativa
Moody's	A2	Baa1	Baixar un grao
Standard & Poor's	BBB+	A2	Negativa
DBRS	A	R1	Negativa

Elaboración propia  
 Fonte: Banco Popular

### 2.3.2. XESTIÓN DO RISCO

Os diferentes riscos do Grupo Banco Popular son xestionados mediante o principio de **prudencia**. A xestión do risco lévase a cabo a través do seu estudio, valoración, asunción e seguimento do mesmo por parte dos distintos niveis xerárquicos, segundo as facultades asignadas a tal fin.

### 2.3.3. RISCO DE CRÉDITO

O risco de crédito é o máis significativo do balance, xa que representa un 93%, debido a que a banca comercial é a principal área de negocio do Grupo. Prodúcese pola non recuperación do importe do principal, intereses e resto de conceptos no prazo establecido.

Para a correcta xestión do risco de crédito, cada nivel xerárquico posúe atribucións suficientes para conceder ou non unha operación. Estas atribucións varían en función de:

- Probabilidade de incumprimento segundo modelos internos.
- Importe da operación.
- Tipo de operación.
- Prazo máximo da operación.
- Titular da operación.
- Sector de actividade.
- Rendibilidade.

Logo é importante facer un seguimento das operacións concedidas, establecer mecanismos de vixilancia especiais e reaccionar para evitar situacións de impago. Así, o Grupo ten implantado un Sistema de vixilancia baseado en “**Alertas Técnicas e Alertas Informativas**”, onde se mide a evolución dos sistemas de rating, permitindo anticiparse a situacións de dificultade a través de medidas preventivas, fundamentalmente referidas a operacións e a clientes que xa presentaran incidencias, mediante as que se detecta desviacións anómalas do seu comportamento.

Tamén é importante levar a cabo unha correcta xestión da morosidade e recuperación de activos deteriorados. Son as oficinas situadas en cada unha das Direccións Territoriais as que se encargan da recuperación dos saldos morosos no menor tempo posible e nas mellores condicións posibles. En caso de ser preciso acódesse á vía extraxudicial ou amistosa mediante a negociación cos deudores, ben de forma directa ou ben contratando cos servizos de sociedades de recobro.

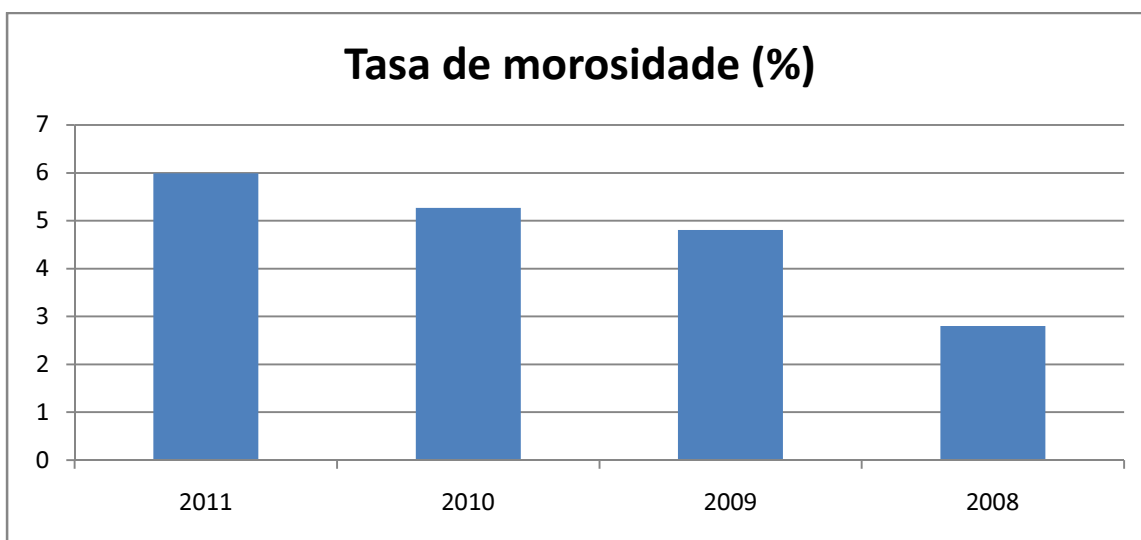


**Exposición ó risco de crédito de banca comercial (en miles de €)**

	2010	2009	2010	2009
En España	104.067.540	103.683.215	93,1%	93,0%
Empresas e particulares	92.019.482	93.481.828	82,4%	83,9%
Resto	12.048.058	10.201.387	10,8%	9,2%
En Portugal	6.800.721	6.934.120	6,1%	6,2%
En EE.UU.	855.809	835.202	0,8%	0,7%
<b>TOTAL</b>	<b>111.724.070</b>	<b>111.452.537</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Elaboración propia  
 Fonte: Informe Financeiro

Como se ve neste cadro, dentro da actividade de Banca Comercial, o 93,1% da exposición ó risco concéntrase en España. Deste, o 82,4% procede de empresas e particulares, e o 10,8% procede do risco con administracións públicas e adquisicións temporais de activos.



Elaboración propia

A tasa de morosidade situase en 2011 en 5,99 % , un 13,66 % superior á rexistrada a mesma data do exercicio 2010.

**RISCO PAÍS**

Esta clase de risco é un compoñente adicional do risco de crédito. Orixínase pola dificultade dos prestatarios de determinados países estranxeiros para atender as súas obrigacións de pago de débeda. O incumprimento pode ser pola situación financeira do deudor ou porque, aínda podendo éste

reembolsar os seus créditos en moeda local, non poida transferir os seus fondos ó exterior debido ás dificultades da economía do seu país.

A xestión deste risco réxese polo criterio de máxima prudencia, asumindo o risco país dunha forma moi selectiva en operacións claramente rentables para o Grupo.

#### 2.3.4. RISCO DE TIPO DE INTERÉS

O responsable de analizar e controlar este risco é o **Comité de Activos e Pasivos (ALCO)**. Levan a cabo a xestión a medio e longo prazo do valor do Banco, polo tanto da súa solvencia. O Grupo mide periodicamente a variación do seu valor así como a sensibilidade ante movementos de tipos de interés.

Para a xestión e avaliación do capital dispoñen de distintos instrumentos, como poden ser:

- Simulacións estáticas e dinámicas do balance e da conta de resultados en diferentes escenarios.
- Simulacións das curvas de tipos de interés das divisas relevantes para a actividade do Grupo.
- Análise do gap de vencemento e repreciações nos tipos de interés.

Con isto xeran informes dos resultados obtidos das simulacións do balance e da conta de resultados, así como da análise do gap de vencementos e repreciações.

#### 2.3.5. RISCO DE MERCADO

Para a correcta xestión deste risco, o Grupo conta con modelos avanzados que permiten o cálculo diario do **Valor en Risco (VaR)**, onde o método utilizado polo Grupo é o de Varianzas e Covarianzas; probas de Stress Testing<sup>11</sup> para avaliar o impacto dunha posible evolución adversa dos mercados, considerando escenarios teóricos (maior impacto esperado nos resultados, escenario máis probable, máximo valor do VaR) e escenarios históricos; e procedementos de Back Testing para contrastar a bondade dos modelos empregados.

---

<sup>11</sup> Banco Popular someteuse ás probas de resistencia da banca europea do ano 2011. Os resultados obtidos determinan que cumpre con umbral de capital determinado por EBA (Autoridade Bancaria Europea), 5%.

### 2.3.6. RISCO DE LIQUIDEZ

Banco Popular aplica criterios de máxima **prudencia** na xestión da súa liquidez, intentando minimizar o custo e evitar concentracións en prazos ou en determinados mercados. Para iso conta con diversas fontes de financiamento minorista e maiorista, seleccionadas para cada prazo en función do custo, estabilidade, rapidez de acceso e profundidade.

Para a medición do risco de liquidez emprégase o balance para facer simulacións ante diferentes escenarios de liquidez nos mercados, combinados con hipóteses de variación das masas de empregos e recursos e coa utilización das liñas de liquidez dispoñibles. Esta medición contempla o **risco sistémico** (que afectaría a todo o sistema financeiro), e o **risco específico** (que só afectaría ó Grupo Banco Popular).

A 30 de xuño de 2011, a entidade dispón dunha liña de liquidez de 11.189 millóns de euros que lle permiten cubrir todos os vencementos das súas fontes de financiación ata 2014.

### 2.3.7. RISCO OPERACIONAL

Para a xestión deste risco o Grupo conta ca **Xestión Integral do Risco operacional**, e ten como obxectivo prever ou minimizar os impactos negativos do risco a través da mellora continua dos procesos, así como do cumprimento da normativa aplicable. Para iso séguense unhas pautas como son a identificación, avaliación, seguimento, medición e motivación de dito risco.

## 2.4. BANKIA



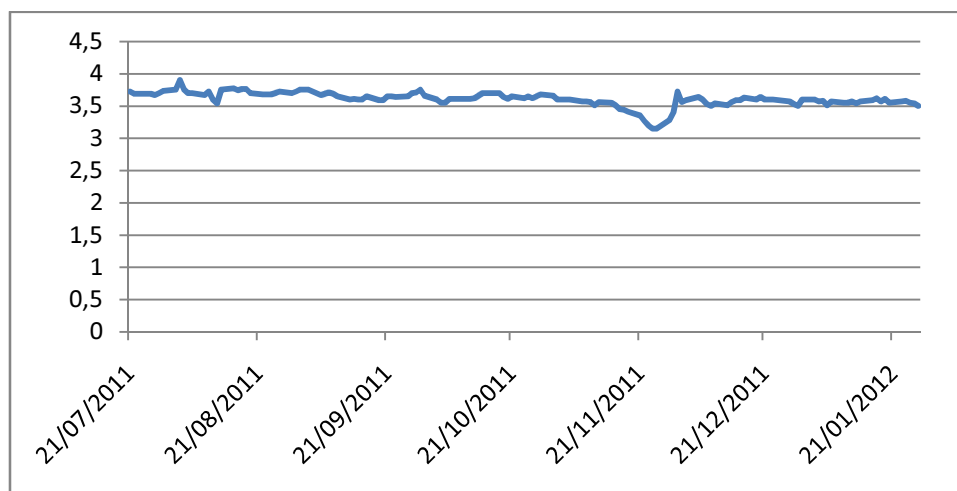
### 2.4.1. INTRODUCCIÓN

Ten a súa orixe no Monte de Piedade de Madrid, fundado en 1702. Despois de máis de 300 anos, e debido ó proceso de restructuración que se está levando a cabo para acelerar a recuperación das entidades e aumentar a súa fortaleza, créase o 3 de decembro de 2010 o Banco Financeiro e de Aforros (BFA), composto por Caixa Madrid, Bancaixa, Caixa Insular de Canarias, Caixa de Ávila, Caixa Laietana, Caixa Segovia e Caixa Rioxa, empezando a operar en xaneiro de 2011.

Bankia suma 15 oficinas fóra de España, sendo o principal mercado Europa. Teñen sucursais en Miami, unha en Cancún, Pekín e Sanghai.

A data 05/05/2012 a acción do Grupo cotiza a 2,455 €.

No seguinte gráfico vemos a evolución do prezo da acción dende xullo de 2011. O seu valor máximo alcánzao o 02/08/2011, onde chega a 3,9 € e o mínimo o 05/05/2012 cotizando a 2,45 €.



Elaboración propia  
Fonte: invertia.com

## RATINGS

En febreiro de 2012, Moody's rebaixa o rating de Bankia ó borde do bono basura (de Baa2 a Baa3). Tamén recorta a nota de fortaleza financeira desde 'D+' ata 'D-', e rebaixa o rating da súa matriz Banco Financeiro e de Aforros (BFA) a Ba3 dende Ba2. Tanto a calificación de Bankia como a de BFA permanecen en perspectiva negativa.

O 14/05/2012, tras a nacionalización de Bankia, Fitch rebaixa a súa calificación ata C. A axencia explica que existe unha relación moi estreita entre risco soberano e o bancario, polo que é moi inusual para os bancos ter un rating superior ó do seu país.

### 2.4.2. XESTIÓN DO RISCO

O obxectivo principal reside en preservar a solidez financeira e patrimonial do Grupo, e proporcionar as ferramentas que permitan o control e seguimento dos niveis de risco autorizados polos Órganos de Goberno.

Entre estas ferramentas destacan:

- Modelos calificadorios: ferramentas de rating e scoring.
- Modelos de preconcesión para empresas e particulares, que determinan a capacidade de endeudamento máximo do cliente.
- Modelos VaR para riscos de mercado, adaptados ás esixencias da normativa do Banco de España.
- Sistemas de estimación de rendibilidade axustada ó risco, tanto para carteiras minoristas como de empresas.
- Sistema de información económico-financieira, denominado SYSTAR, que incorpora balances, contas de resultados e fluxos de caixa dos distintos clientes e sectores de actividade.
- Expediente electrónico, que permite dispoñer de toda a información existente sobre un cliente para a tramitación de operacións de risco.

### 2.4.3. RISCO DE CRÉDITO

A xestión do risco de crédito cubre dende a concesión das operacións ata a extinción do risco, ben sexa por vencemento ou pola recuperación e venda de

activos en caso de adxudicación de garantías en operacións incumpridas. Esta xestión realízase mediante as tarefas de identificación, análise, medición, seguimento, integración e valoración das diferentes operacións que levan consigo o risco de crédito.

As variables que se utilizan para a medición do risco de crédito son as derivadas dos modelos internos: Probabilidade de incumprimento, a exposición en caso de incumprimento e a perda en caso de incumprimento (severidade).

Como factor mitigante do risco de crédito, o Grupo realiza regularmente un control periódico dos grandes riscos de crédito por acreditado, grupo empresarial ó que corresponde e sectores de actividade.

As políticas, métodos e procedementos de risco de crédito son aprobadas anualmente polo Consello de Administración da Entidade.

Para a concesión e seguimento de operación con risco de crédito, séguense os seguintes criterios:

- Para conceder operacións con risco de crédito identifícase a capacidade de pago do cliente e o sector, así como a cuantía da operación e o valor da garantía.

- Para o seguimento das operacións utilízanse indicadores e alertas, como poden ser os cambios na calificación, o control das condicións de financiamento e as variacións nas primas de risco, os tipos de interese e o valor das garantías.

Debido á actual situación económica, estase dando maior importancia ás áreas de seguimento e recuperación do risco, continuando cas políticas e ferramentas específicas, así como un *scoring* de recuperacións para os segmentos hipotecario e de consumo. Poden ser:

- Tratamento unificado de todas as operacións dun mesmo titular con posicións vencidas.

- Control en todo momento de todas as xestións realizadas ata a fecha.

- Melloras do Plan de Xestión da Morosidade.

#### 2.4.4. RISCO DE LIQUIDEZ

O **Comité de Activos e Pasivos** (COAP) é o órgano encargado do control e xestión do risco de liquidez. Para levalo a cabo segue diferentes medidas de liquidez:

- Gap de liquidez: clasificación dos activos e pasivos por vencemento.
- Posición estrutural: medida de equilibrio entre o conxunto de activos recorrentes, fundamentalmente a inversión crediticia, e o financiamento estable, que inclúe os depósitos tradicionais con clientes, as emisións a longo prazo e os recursos propios netos.
- Posición neta en depósitos interbancarios: medida do grao de equilibrio de financiamento no mercado interbancario de depósitos.
- Estimación do impacto de escenarios de *stress* que analizan as fontes de financiamento a moi curto prazo.

A crise de liquidez nos mercados de capitais puxo de manifesto a importancia dunha apropiada xestión do risco de liquidez global do balance que permita, incluso nos escenarios máis adversos, a suficiente dispoñibilidade de fontes de financiamento estables. Por iso se establecen unhas liñas de actuación, destacando as seguintes:

- Captación de pasivo tradicional de clientes.
- Mantemento e ampliación da reserva de liquidez no Banco Central Europeo.
- Obter, en función das condicións do mercado, de financiamento maiorista mediante emisións de colocación pública e privada.

#### 2.4.5. RISCO DE TIPO DE INTERESE

O **Comité de Activos e Pasivos** (COAP) é o responsable do control e xestión do risco de interese, dende a análise de dous enfoques:

1. Simulacións da evolución do marxe financeiro ante escenarios alternativos de crecemento do balance e evolución da curva de tipos de interese.

2. Simulacións da exposición do patrimonio neto (entendido como o valor actual neto dos fluxos esperados das diferentes masas de balance ante cambios na curva de tipos de interese).

Este análise realízase para cada divisa na que teña lugar unha actividade significativa.

Dende a primeira metade de 2009, os tipos de interese de mercado experimentaron fortes baixadas realizadas polo BCE, co fin de favorecer a normalización do sistema financeiro mediante inxeccións de liquidez. Debido a isto a política de actuación do COAP mantén unha xestión activa do risco de tipo de interese, mediante o uso de instrumentos de cobertura, tanto derivados como carteiras de valores estruturais, que permiten manter niveis de risco moderados.

#### 2.4.6. RISCO DE MERCADO

A función de control do risco de mercado ten como actividades principais: controlar e realizar o seguimento das posicións con risco de mercado; calcular diariamente os resultados de xestión das distintas carteiras; valorar de forma independente todas as posicións de mercado; informar periodicamente dos riscos de mercado ós órganos directivos e de goberno correspondentes; controlar o risco do modelo.

Os límites para o control do risco de mercado establécense en función de catro medidas: **Valor en risco** (VaR) calculado polo método de simulación histórica, sensibilidade, perda máxima, tamaño da posición. Os principais límites son:

- Límites globais de risco de mercado: máxima exposición ó risco de mercado que, en termos de VaR e sensibilidade global, quere asumir.
- Límites de COAP, unidades, dirección de negocio e divisións, tamén fixados en termos de VaR e sensibilidade global.
- Límites das carteiras de negociación: establecen o grao de exposición máxima ó risco de mercado das distintas mesas e libros en función dos principais riscos xestionados nas mesmas.
- Límites das carteiras dispoñibles para a venda.



Como complemento a estes límites, existe un sistema de límites de liquidez de mercado, que ten por obxectivo evitar que se produza unha concentración excesiva dun determinado activo nas carteiras do Grupo, e que por conseguinte o seu prezo se poida ver negativamente afectado en caso de venda.

#### **2.4.7. RISCO OPERACIONAL**

O BFA pretende seguir o método estándar segundo os requirimentos da Circular do BE 3/2008 de 22 de maio. Estas iniciativas céntranse nos seguintes aspectos:

- Mantemento da base de datos de Risco Operacional.
- Mantemento do Cadro de Mando de indicadores do risco operacional.
- Elaboración da Guía de BE para a aplicación do Método Estándar.
- Desenrolo de políticas de mitigación e control de risco operacional, tratando, en primeiro lugar ás unidades funcionais nas que a concentración deste risco é maior

## 3. AS AXENCIAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA

---

### 3.1 ¿QUÉ É UNHA CALIFICACIÓN CREDITICIA?

O rating, ou calificación crediticia, é un indicador de solvencia, elaborado por unha axencia especializada, para informar a terceiros interesados, da calidade crediticia ou solvencia dunha sociedade. Un rating é unha calificación da capacidade solvente dunha compañía: dinos a capacidade ou probabilidade que ten unha empresa de atender, en forma e tempo correcto, ós xuros e principal das súas deudas, tanto bancarias como comerciais.

As calificacións crediticias son opinións sobre riscos crediticios, que se basean en análises realizados por profesionais con experiencia, os cales avalían e interpretan a información que reciben dos emisores e de outras fontes dispoñibles, para chegar a unha opinión fundada.

O seu obxectivo principal é ofrecer ós inversionistas e participantes do mercado información sobre o risco crediticio relativo de emisores e de emisións específicas de débeda que a axencia cualifica. Para iso cada axencia aplica a súa propia metodoloxía e utiliza unha escala específica de calificación para publicar as súas opinións de calificación. Polo xeral estas axencias utilizan escalas de letras combinadas e números segundo a solvencia das entidades ou emisións avaliadas.

Puntos que se deben coñecer sobre as calificacións crediticias:

- As calificacións crediticias constitúen opinións sobre o risco crediticio relativo.
- As calificacións crediticias non constitúen unha recomendación de inversión, compra, venda ou conservación en carteira dun instrumento. Só son un elemento que os inversores poden considerar cando adoptan as súas decisións de inversión.
- As calificacións crediticias non constitúen indicadores da liquidez de mercado para un instrumento de débeda ou do seu prezo no mercado secundario.

- As calificacións crediticias non constitúen garantía da calidade crediticia do risco crediticio futuro.

### 3.2 ¿QUÉ SON AS AXENCIAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA?

As axencias de calificación crediticia ou axencias de rating son empresas que se dedican a analizar todos os datos necesarios para avaliar se os produtos financeiros (emitidos tanto por entidades públicas como privadas) poden dar a rendibilidade que prometen e, se a entidade pode atender as obrigacións de pago en tempo e forma.

Estas calificacións son realizadas por empresas independentes, as cales precisan de gran cantidade de información, non só do emisor en particular, senón tamén do seu entorno, xestión, posible evolución futura, entorno político, etc.

### 3.3 IMPORTANCIA DAS CALIFICACIÓNS CREDITICIAS

As calificacións crediticias teñen un papel moi importante xa que facilitan que empresas e goberno se financien nos mercados de capitais. En lugar de tomar un préstamo bancario, estas entidades algunhas veces fináncianse directamente dos inversionistas mediante emisións de bonos. Os inversionistas compran estes instrumentos de débeda esperando recibir un xuro máis a amortización do seu capital, ben sexa ó vencemento do bono ou mediante pagos periódicos.

As calificacións crediticias facilitan o proceso de emisión e compra de bonos e outras emisións de débeda ó ofrecer un indicador de risco crediticio eficiente, amplamente recoñecido e de longa traxectoria. Os inversionistas e outros participantes do mercado poden utilizar as calificacións como parámetro para avaliar a correspondencia entre o risco crediticio relativo dun emisor ou emisión específica de débeda e a súa propia tolerancia ó risco no momento de tomar decisións de inversión e negocio.

### 3.4 QUÉN EMPREGA AS CALIFICACIÓNS CREDITICIAS

As calificacións crediticias emitidas polas axencias de calificación crediticia prestan servizos a inversionistas, intermediarios, emisores e a empresas e institucións financeiras.

- **Inversionistas**

Os inversionistas utilizan calificacións crediticias como un elemento adicional para avaliar o risco crediticio e comparar diferentes emisores e emisións de débeda ó tomar as decisións de inversión e administrar a súa carteira.

Os inversionistas tradicionais, incluíndo fondos de inversión, fondos de pensión, bancos e aseguradoras, a miúdo utilizan as calificacións crediticias para contemplar os seus propios análises crediticios de emisión de débeda.

Ademais, os inversionistas institucionais poden utilizar as calificacións crediticias para establecer umbrais de tolerancia ó risco crediticio.

- **Intermediarios**

A banca de inversión axuda a facilitar o fluxo do capital de inversionistas a emisores. Os banqueiros poden utilizar as calificacións para comparar o risco crediticio relativo de diferentes emisións de débeda, así como para establecer o prezo de corte das emisións de débeda e contribuír na determinación da taxa de xuro que éstas paguen.

A banca de inversión e entidades que estruturan tipos específicos de emisións de débeda poden consultar os criterios dunha axencia de calificación cando toman as súas propias decisións sobre como configurar diferentes emisións de débeda ou diferentes series ou clases de débeda.

Os bancos de inversión tamén poden traballar como estruturadores de emisións específicas de débeda. Nesta función, constitúen entidades especiais que adquiren activos, como hipotecas e créditos a estudantes, para convertelos en instrumentos ou en entidades de financiamento estruturado, os cales despois venden ós inversionistas.

- **Emisores**

Os emisores, incluíndo empresas, institucións financeiras, gobernos nacionais, estados, cidades e municipios, utilizan as calificacións crediticias para ofrecer opinións independentes sobre a calidade crediticia das súas emisións de débeda.

Os emisores tamén poden utilizar calificacións para informar da calidade crediticia relativa das súas emisións de débeda, expandindo así o número de inversionistas.

Como regra xeral, canto mellor sexa a calidade crediticia dun emisor ou dunha emisión, menor será a taxa de xuro que o emisor terá que pagar para atraer inversionistas. No caso contrario, un emisor con menor calidade crediticia xeralmente pagará unha taxa de xuro máis alta para compensar o maior risco crediticio asumido polos inversionistas.

- **Empresas e institucións financeiras**



As empresas e institucións financeiras, especialmente as que participan en transaccións con exposición ó crédito, poden utilizar as calificacións crediticias par avaliar o risco de contraparte, que é o risco potencial de que unha das partes nun acordo ou contrato de préstamo non cumpra coas súas obrigacións.

Por exemplo, ó decidir sobre se prestar diñeiro a unha organización específica, ou ó seleccionar unha empresa que asegurará o repagamento dunha emisión de débeda no caso de incumprimento, unha compañía podería querer considerar o risco de contraparte.

Polo tanto, a opinión sobre o risco de contraparte dunha calificadora pode axudar ás empresas a analizar a exposición crediticia a firmas financeiras que acordaron asumir certas obrigacións e a avaliar a viabilidade de alianzas potenciais e de outras relacións de negocio.

### 3.5 AXENCIAS CALIFICADORAS

Existen numerosas empresas que se dedican á calificación de activos financeiros, pero só tres teñen recoñecemento mundial:<sup>12</sup>

- Moody's
- Standard & Poor's
- Fitch Rating

#### MOODY'S



Creada en 1909 por John Moody, realiza a investigación financeira internacional e a análise das entidades comerciais e gubernamentais. A empresa tamén califica a solvencia dos prestatarios mediante unha escala de calificacións estandarizadas. Ten unha participación do 40% no mercado, o mesmo que o seu principal rival, Standard & Poor's.

- **Calificación da débeda a longo prazo:**

**Aaa** Os títulos así calificados conteñen o menor risco de inversión. Os pagos de xuro están cubertos por unha marxe excepcionalmente estable e o cobro do principal é seguro. Aínda que é probable que os elementos de protección cambien, non se espera que alteren a solidez fundamental destas inversións.

**Aa** Os títulos que teñen esta calificación considéranse de alta calidade en todos os sentidos. Forman, xunto cos Aaa, o chamado grupo de alta calidade. A súa calificación é inferior ós Aaa por ser os seus marxes de protección menos amplos. A flutuación dos elementos de protección pode ser maior, ou poden existir outros elementos que fagan percibir que o risco a longo prazo sexa superior ó dos títulos calificados Aaa.

---

<sup>12</sup> Ver anexo

**A** Os títulos calificados A posúen boas cualidades como instrumentos de inversión, e deben considerarse como obrigacións de calidade media alta. Os factores que dan seguridade ó cobro do capital e xuros son adecuados, pero pode haber elementos que suxiran un posible deterioro no futuro.

**Baa** Estes títulos considéranse de calidade media, non están nin protexidos nin pouco respaldados. Os pagos de xuros e principal considéranse adecuadamente protexidos, pero algúns elementos de protección poden non existir ou ser pouco fiables a longo prazo. Estes instrumentos carecen de cualidades de excelencia como instrumentos de inversión, e teñen características especulativas.

**Ba** Os títulos calificados Ba considéranse que teñen elementos especulativos; o seu futuro non é seguro. A miúdo os pagos de xuros e principal poden estar moi pouco protexidos, polo tanto, ser vulnerables no futuro. Estes títulos caracterízanse pola súa situación de incertidumbre.

**B** Os títulos con esta calificación non solen ter cualidades desexables como instrumentos de inversión. A seguridade no cumprimento dos pagos de principal e xuros pode ser limitada a longo prazo.<sup>13</sup>

**Caa** Os títulos Caa son de baixa calidade. Estas emisións poden haber incumplido os pagos ou poden conter elementos de perigo con respecto ó cobro do capital e xuros.

**Ca** Estes títulos son obrigacións altamente especulativas. As emisións poden incumplir os pagos frecuentemente ou ter outras marcadas deficiencias.

---

<sup>13</sup> Moody's aplica modificacións numéricas 1, 2, 3 a cada categoría xenérica dende o "Aa" ata "B". O modificador 1 indica títulos na banda media da categoría; o modificador 3 indica emisións na banda inferior de cada categoría xenérica.

**C** Os títulos con esta calificación pertencen á categoría máis baixa de títulos calificados, e a posibilidade de que estas emisións alcancen algunha vez valor de inversión é remota.

- **Calificacións de débeda a curto prazo**

**Prime-1 (P-1)** Os emisores, ou institucións de soporte, calificados con “P-1” teñen unha capacidade superior de devolver puntualmente os seus compromisos de débeda emitida nun prazo inferior a un ano. A solvencia asociada ós emisores “P-1”ponse de manifesto a miúdo a través das seguintes características:

- a) Posición de liderazgo en sectores sólidos.
- b) Altas taxas de retorno nos fondo empregados.
- c) Estrutura de capital conservadora, con un moderado recurso ó mercado de débeda e unha ampla protección dos activos.
- d) Marxes amplos de cobertura da carga fixa financeira polos beneficios e alta xeración interna de fondos.
- e) Sólida capacidade de acceso ós mercados financeiros e fontes alternativas de liquidez garantizadas.

**Prime-2 (P-2)** Emisores ou institucións de soporte calificados “P-2” teñen unha forte capacidade de devolver puntualmente os compromisos de débeda emitida a prazo inferior a un ano. Maniféstase normalmente a través de moitas das características mencionadas na categoría anterior, pero nun menor grao. A tendencia ós ingresos e a taxa de cobertura poden ser máis variables. As estruturas de capital pódense ver máis afectadas por condicións externas. Manteñen unha ampla liquidez alternativa.

**Prime-3 (P-3)** As emisións, ou institucións de soporte calificadas con “P-3” teñen unha capacidade aceptable de devolver puntualmente os seus



compromisos de débeda emitida a prazo inferior a un ano. O impacto do sector e a composición do mercado do emisor poden ser maiores. A variabilidade nos ingresos e beneficios pode producir cambios nas taxas de protección da débeda e requirir taxas de relativamente altas de apalancamento financeiro.

- **Táboa resumo**

Escala de inversión		Escala especulativa	
Largo prazo	Corto prazo	Largo prazo	Corto prazo
Aaa	P1	Ba1	NP
Aa1	P1	Ba2	
Aa2	P2	Ba3	
Aa3		B1	
A1		B2	
A2		Caa1	
A3		Caa2	
Baa1		Caa3	
Baa2		CC	
Baa3		C	

### STANDARD & POOR'S



S&P está dedicada á elaboración e publicación periódica de riscos de accións e bonos indicando a solvencia dos mesmos.

Son moitos os que consideran a S&P desacreditada para emitir as súas calificacións, xa que, deu a máxima calificación (AAA) a paquetes CDO. Os inversores confiaron no baixo risco que esa calificación implica e adquiriron

CDO's con grandes perdas. Por exemplo, as perdas sobre un valor de 340,7 millóns de dólares de CDO's emitidos por *Credit Suisse Group* chegaron a \$125 millóns, a pesar de ser calificados como AAA por Estándar & Poors's.<sup>14</sup>

- **Categoría da inversión**

**AAA** A débeda así calificada posúe o grao máis alto de rating asignado por Standard & Poor's. A capacidade de pago dos xuros e de devolución do principal é extraordinariamente forte.

**AA** A débeda calificada con este calificador posúe unha capacidade moi forte de pago de xuros e reintegro do principal, diferindo só nun grao menor das emisións con rating superior.

**A** Esta débeda posúe a capacidade correcta para o pago de xuros e reintegro do principal. A pesar de que normalmente presenta uns parámetros de protección axeitados, condicións económicas ou cambios circunstanciais adversos, poden debilitar a súa capacidade de pago de xuros e reintegro en comparación ca débeda situada en categorías superiores.

**BBB** Considérase débeda con capacidade adecuada para o pago de xuros e reintegro do principal. A pesar de que normalmente presenta uns parámetros de protección adecuados, condicións económicas ou cambios circunstanciais adversos, poden debilitar a capacidade de pago de xuros e reintegro do principal en comparación ca débeda situada en categorías superiores.

- **Categorías especulativas**

A débeda con ratings "BB", "B", "CCC" e "C" considérase provista de características especulativas no que se refire ó pago de xuros e devolución do

---

<sup>14</sup> International Herald Tribune (diario internacional que forma parte de The New York Times)

principal. “BB” indica o menor grao de especulación, e “C” o maior. Aínda que dita débeda teña normalmente algunhas características de calidade e protección, vense contrarrestadas por incertidume de importancia ou vulnerabilidade considerable ante condicións adversas.

**BB** Esta débeda posúe menos posibilidades de incumprimento a corto prazo que outras emisións especulativas. Sen embargo, debe facer fronte a incertidumes significativas ou condicións comerciais, financeiras ou económicas adversas que poderían levar a unha capacidade insuficiente de pago puntual de xuros e principal. Esta calificación úsase tamén para débeda subordinada a unha débeda prioritaria, á cal se lle asignou un rating “BBB” expreso ou implícito.

**B** A débeda calificada con “B” posúe un maior risco de incumprimento pero ten actualmente capacidade de pago de xuros e reintegro do principal. Condicións comerciais, financeiras ou económicas adversas probablemente prexudicaría a capacidade ou vontade de pago de xuros ou reintegro do principal. Esta categoría de calificación utilízase tamén para débeda subordinada a unha débeda *senior* á que se asignou un rating “BB” expreso ou implícito.

**CCC** A débeda calificada con “CCC” ten unha posibilidade de incumprimento, e depende de condicións comerciais, financeiras e económicas favorables par satisfacer de forma puntual o pago de xuros e reintegro do principal. No caso de condicións comerciais, financeiras ou económicas adversas non é probable que teña capacidade de pago de xuros e reintegro do principal. A categoría “CCC” aplícase tamén a débedas subordinadas a débeda *senior* á que se lle asignou un rating “B” expreso ou implícito.

**CC** Este rating aplícase xeralmente a débeda subordinada a unha débeda *senior* á que se lle asignase un rating “CCC” de forma expresa ou implícita.

**C** Este rating aplícase a unha débeda subordinada a unha débeda senior á que se lle asignou un rating “CC” de forma expresa ou implícita. Pode utilizarse para cubrir aquelas situacións nas que se solicitou quebra, manténdose os servizos de pago de débeda.

**D** A débeda calificada con este rating encóntrase en situación de impago. Utilízase este rating para calificar aquelas emisións nas que o pago de xuros ou de principal non se realizou puntualmente, ou nos casos de declaración de quebra, se perigan os pagos de servizo de débeda.

**Máis (+) ou Menos (-)** Os ratings comprendidos entre as categorías “AA” e “CCC” poderanse modificar engadindo un signo positivo ou negativo. Este signo indica a súa posición relativa dentro das principais categorías de calificación.

**i** A letra “i” indica que o rating é implícito. Ditos ratings aplícanse só a entidades que non posúen emisións específicas para calificar. Ademais aplícanse á gobernos que non solicitaron ratings explícitos, de emisións específicas de débeda. Os ratings implícitos relativos ós gobernos representan un teito soberano ou límite superior de ratings sobre emisións específicas de débeda de entidades domiciliadas no país.

- **Pagarés de empresa**

Estos ratings expresan unha opinión actual da probabilidade de que se realice puntualmente o pago de unha débeda con un vencemento non superior ós 365 días.

Os ratings clasifícanse en varias categorías que van dende “A-1” para obrigacións de máxima calidade a “D” para as de mínima.

**A-1** Esta é a categoría máxima e indica que o grao de seguridade sobre o pago puntual é forte. Ás emisións consideradas provistas de

características de seguridade extremadamente altas designanse engadindo un signo positivo, “A-1+”.

**A-2** Este rating ten unha capacidade de pago puntual polos emisores. Sen embargo, o grao relativo de seguridade non é tan alto como na categoría anterior.

**A-3** Estas emisións posúen unha capacidade adecuada de pago puntual. Pero son máis vulnerables ós efectos adversos de cambios nas circunstancias que as obrigacións con ratings superiores.

**B** As emisións calificadas con este rating son consideradas con unha capacidade especulativa de pago puntual.

**C** Aplícase a obrigacións de débeda a corto prazo cunha capacidade de pago dudosa.

**D** Esta débeda encóntrase en situación de impago. Utilízase cando os pagos de principal ou de xuros non se realizaron puntualmente.<sup>15</sup>

- **Táboa resumo**

Escala de inversión		Escala especulativa	
Largo prazo	Corto prazo	Largo prazo	Corto prazo
AAA		BB+	B
AA+	A1	BB	C
AA	A2	BB-	D
AA-	A3	B+	
A+		B	
A		B-	
A-		CCC+	

<sup>15</sup> S&P tamén ten outra serie de rating, como o *Rating Recovery*, que indica a probabilidade de recuperar a inversión en caso de impago e vai dende 1+ (máxima probabilidade de recuperación) ata 6 (a recuperación da inversión é moi pouco probable).

BBB+		CCC	
BBB		CCC-	
BBB-		CC	
		C	

## FITCH RATINGS



É unha firma consultora que ofrece produtos e servizos para a industria financeira, fundada en 1913 por John Knowles Fitch.

Fitch é a máis pequena das tres grandes axencias de calificación, cubrindo unha parte máis limitada do mercado que S&P e Moody's.

- **Grao de inversión**

**AAA** Calidade crediticia máxima. As calificacións 'AAA' indican a expectativa de risco de crédito máis reducida. Só se asignan nos casos onde existe unha capacidade excepcionalmente forte para facer fronte á devolución do principal e xuros das obrigacións financeiras de forma puntual. É moi pouco probable que esta capacidade se vise afectada negativamente por acontecementos previsibles.

**AA** Calidade crediticia moi elevada. As calificacións 'AA' indican que existe unha expectativa de risco de crédito moi reducida. A capacidade para a devolución do principal e xuros de maneira puntual é moi forte. Esta capacidade non é moi vulnerable a acontecementos previsibles.

**A** Calidade crediticia elevada. As calificacións 'A' indican unha expectativa de risco de crédito reducida. A capacidade para a devolución

do principal e xuros de maneira puntual é forte. Sen embargo, esta capacidade pode ser máis vulnerable a cambios en circunstancias e en condicións económicas en comparación en comparación cas calificacións máis elevadas.

**BBB** Calidade crediticia boa. Estas calificacións indican unha expectativa de risco de crédito baixa. A capacidade para a devolución do principal e xuros de maneira puntual é axeitada, aínda que cambios adversos en circunstancias e en condicións económicas poderían afectar esta capacidade. É a calificación máis baixa dentro da categoría de “grao de inversión”.

- **Grao especulativo**

**BB** Especulativo. As calificacións ‘BB’ indican que existe a posibilidade de que apareza risco de crédito, principalmente como consecuencia dun cambio adverso na situación económica. Sen embargo, as alternativas financeiras ou de negocio poderían permitir que se cumprisen cás obrigacións financeiras. Os valores calificados nesta categoría non se consideran grao de inversión.

**B** Altamente especulativo. Estas calificacións indican que existe un risco de crédito significativo, aínda que mantén un limitado marxe de seguridade. Cúmprense cas obrigacións financeiras aínda que esta capacidade de pago está condicionada a un entorno económico e de negocio favorable e estable.

**CCC, CC, C** Alto risco de impago. O impago é unha posibilidade real. A capacidade para cumprir cás obrigacións financeiras baséase exclusivamente nunha capacidade de negocio e un desenrolo económico favorable sostido. Unha calificación ‘CC’ indica que o impago parece probable. A calificación ‘C’ indica un impago inminente.

**DDD, DD, D** Impago. Estes valores son moi especulativos e o seu valor non supera o valor de recuperación nunha situación de liquidación ou suspensión de pagos. Dentro desta categoría, a calificación 'DDD' indica a posibilidade máis alta de recuperación. Para as calificacións de empresas americanas, por exemplo, a calificación 'DD' indica unha probabilidade de recuperación de entre o 50% e 90% da débeda pendente, mentres que a calificación 'D' indica a máis baixa probabilidade de recuperación; isto é menos do 50%.

- **Calificacións de risco de crédito a curto prazo**

**F1** Calidade crediticia máxima. Indica a capacidade máis forte para facer fronte ó pago das obrigacións financeiras de xeito puntual. Pódese engadir unha “+” para indicar unha característica crediticia excepcionalmente forte.

**F2** Calidade crediticia boa. Indica unha capacidade satisfactoria para facer fronte ó pago das obrigacións financeiras de xeito puntual pero a marxe de seguridade non é tan elevada como o de unha mellor calificación.

**F3** Calidade crediticia adecuada. Indica unha capacidade financeira adecuada para facer fronte ó pago das obrigacións financeiras de xeito puntual aínda que un cambio adverso a curto prazo podería resultar nunha redución hacia o grao especulativo.

**B** Especulativo. Indica unha capacidade mínima para facer fronte ó pago das obrigacións financeiras, ademais dunha vulnerabilidade a cambios adversos en condicións financeiras e económicas.

**C** Risco de impago elevado. O impago é moi posible. A capacidade para facer fronte ás obrigacións financeiras depende exclusivamente dun entorno financeiro e económico favorable e estable.



**D** Impago. Indica impago actual ou inminente.<sup>16</sup>

- **Calificacións de apoio legal**

A calificación de apoio non avalía a calidade dun banco, senón que da a avaliación de Fitch de se un banco en particular recibiría apoio non caso de que fose preciso. Hai que destacar que estas calificacións están constituídas plenamente pola opinión de Fitch.

1. Un banco para o cal existe unha probabilidade realmente alta de recibir apoio externo. A entidade que proporcionaría o apoio ten un rating propio moi elevado e a dispoñibilidade deste apoio para o banco en cuestión é moi elevada. Esta probabilidade de apoio implica un rating a longo prazo de 'A-' como mínimo.
2. Un banco para o cal existe unha probabilidade alta de recibir apoio externo. A entidade que proporcionaría o apoio ten un rating propio elevado e a dispoñibilidade deste apoio para o banco en cuestión é elevada. Esta probabilidade de apoio implica un rating a longo prazo de 'BBB-' como mínimo.
3. Un banco para o cal existe unha probabilidade moderada de recibir apoio externo a causa das incertidumes acerca da dispoñibilidade e capacidade deste apoio. Esta probabilidade de apoio implica un rating a longo prazo de 'BB-' como mínimo.

---

<sup>16</sup> Pódese engadir "+" ou "-" a unha calificación de F1 para indicar unha posición relativa dentro desta categoría de calificación.

"NR" indica que Fitch non califica ó emisor ou á emisión en cuestión.

"Withdrawn" ou "Retirado": unha calificación pode ser retirada cando Fitch considera que a información dispoñible non é axeitada para o proceso de calificación; ou cando un valor vence, retírase ou é refinanciado.

"Rating Watch": as calificacións poden ser postas en vixilancia para notificar ós inversores que existe unha probabilidade de cambio na calificación e o posible resultado dese cambio. Poden ser designados como "positivo", indicando unha posible mellora na calificación, ou "evolucionando" se as calificacións poden ser melloradas, rebaixadas ou mantidas. A calificación en vixilancia sóese resolver nun período relativamente curto.

4. Un banco para o cal existe unha probabilidade reducida de recibir apoio a causa de graves incertidumes acerca da dispoñibilidade e capacidade deste apoio. Esta probabilidade de apoio implica un rating a longo prazo de 'B' como mínimo.
5. Un banco para o cal o apoio externo é posible, pero non seguro. Pode ser debido á falta de dispoñibilidade deste apoio ou á pouca capacidade financeira. Esta probabilidade de apoio implica un rating non superior a 'B-', e en moitos casos non é preciso ningún rating mínimo.<sup>17</sup>

- **Calificación individual**

**A** Un banco moi forte. As súas características poderían incluír unha moi boa rendibilidade e integridade do balance, implantación, capacidade directiva, entorno operativo e expectativas.

**B** Un banco forte. Non ten temas de preocupación significativos. As súas características poderían incluír unha forte rendibilidade e integridade do balance, implantación, capacidade directiva, entorno operativo e expectativas.

**C** Un banco con perfil crediticio axeitado, pero que ten un ou máis aspectos problemáticos. Estes poden estar relacionados coa súa rendibilidade e integridade do balance, implantación, capacidade directiva, entorno operativo e expectativas.

**D** Un banco que presenta debilidades de orixe interno ou externo. Existen problemas relativos á rendibilidade e integridade do balance, implantación, capacidade directiva, entorno operativo e expectativas. Os

---

<sup>17</sup> Tamén se asignan graduacións intermedias como: A/B; B/C; C/D; D/E. Un rating individual pode estar acompañado do símbolo 's' para denotar que se basea principalmente en información pública, aínda que é complementada con datos proporcionados pola propia entidade calificada.

bancos en mercados emerxentes teñen que enfrentarse a un maior número de deficiencias potenciais de orixe externo.

**E** Un banco con serios problemas que requiren ou poden chegar a requirir apoio externo.

- **Táboa resumo**

Escala de inversión		Escala especulativa	
Largo prazo	Curto prazo	Largo prazo	Curto prazo
AAA	F1	BB+	B
AA		BB	C
A		BB-	D
BBB	F2	B+	
BB		B	
B		B-	
CCC,CC,C		CCC+	
DDD,DD,D		CCC	
		CCC-	
		CC	
		C	

### 3.6 QUÉ OCORREU NA ACTUAL CRISE

Á raíz da crise das hipotecas de alto risco ou “subprime” en Estados Unidos, culpouse ás axencias de rating de emitir calificacións iniciais de produtos financeiros estruturados que non mostraban os verdadeiros riscos implícitos neses valores.

O seguinte gráfico mostra a pouca fiabilidade dos ratings concedidos a CDOs emitidos polos bancos durante 2005-2007, onde as axencias de rating otorgaron máis solvencia e menos risco do que realmente había.

**Never mind the quality** 3

CDOs of subprime-mortgage-backed securities  
Issued in 2005-07, %

	Estimated 3-year default rate	Actual default rate
AAA	0.001	0.10
AA+	0.01	1.68
AA	0.04	8.16
AA-	0.05	12.03
A+	0.06	20.96
A	0.09	29.21
A-	0.12	36.65
BBB+	0.34	48.73
BBB	0.49	56.10
BBB-	0.88	66.67

Source: Donald MacKenzie, University of Edinburgh

A primeira columna mostra o rating otorgado, a segunda a estimación de impago que calculou a axencia, e a terceira o porcentaxe de impagados que efectivamente houbo. Algo está saíndo mal cando se vende débeda cunha probabilidade de impago do 0,06% que posteriormente resulta ser do 21%.

Durante anos, as tres axencias de calificación realizaron o seu cometido á perfección, avaliando os riscos de calquera bono, obrigación, entidade, banco, etc. e emitían as súas calificacións indicando a fiabilidade do bono ou emisor.

Se unha destas axencias calificaba un bono ca máxima calificación, o inversor despreocupábase do risco de impago, e sabía que tiña asegurada a súa inversión (a probabilidade de cobrar os xuros e o principal do bono ó seu vencemento era do 100% ou moi preto).

Pero empezaron a xurdir os bonos hipotecarios, e os bancos decatáronse de que titulizando os préstamos hipotecarios non tiñan que esperar de 10 a 30 anos para recuperar o seu diñeiro. Creaban bonos que incluían nunha cesta de préstamos hipotecarios e sacábanos ó mercado. Isto empezaron a facer os bancos americanos: concederon hipotecas subprime, hipotecas concedidas a persoas cun alto risco de crédito, que xa anteriormente deixaran de pagar outros préstamos, ó 100% do valor da vivenda.

Eran as axencias de calificación as encargadas de avaliar os préstamos hipotecarios que compoñían os bonos, as que determinaban qué bonos hipotecarios eran seguros. Para levar a cabo esta decisión, as axencias solicitaban ós bancos a información sobre os préstamos que compoñen o bono. Unha emisión de bonos subprime podería estar composto por máis de 3.000 préstamos hipotecarios subprime; polo tanto, o analista da axencia debería pedir información sobre 3.000 prestatarios, e despois ten dous ou tres días para calificar eses bonos. Pero, como o seu cometido non é conceder préstamos, asumen que o banco ou a entidade prestamista fixo correctamente o seu traballo á hora de conceder as hipotecas.

As axencias de rating basean parte das súas decisións en estadísticas. Neste caso, o **ratio de morosidade no mercado hipotecario**: se os pagos das hipotecas dan o suficiente para pagar ós inversores dos bonos, entón para eles o bono é bon. Isto apoiase en que os bancos conceden préstamos hipotecarios a aquelas persoas que son capaces de pagalos. Pero resulta que os préstamos non son “normais”, senón subprime. Os prestatarios non dispoñían da capacidade financeira suficiente para facer fronte ó pago da hipoteca, xa que estas persoas tiñan máis préstamos e máis débedas; e porque moitos deles compraron as vivendas para especular e cando viron que o mercado hipotecario empezaba a baixar, tomaron a decisión de deixar de pagar antes de perder máis diñeiro. A ratio de morosidade do 1% subiu ó 6% en tan só seis meses, máis tarde ó 10%, ó 15% e así ata o 30%.

Por outra parte, os bancos de inversión utilizaron as Obrigacións de Débeda Garantizada ou CDO (Collateral Debt Obligations), para combinar

emisións de débeda de distinta calidade, dende hipotecas sen risco ata produtos subprime da peor calidade crediticia.

Estes produtos ofrecían unha rendibilidade maior, xa que aquelas hipotecas que respaldaban ditos bonos eran aquelas cos xuros máis altos por supoñer un maior risco, e acostumaban a recibir altas calificacións crediticias por parte das axencias de rating, xa que mesturaban tramos de moita calidade con tramos de moi pouca, pero deseñados de tal xeito que diversificaban de forma suficiente o risco. Pero tras a crise, moitos CDOs que recibiran unha valoración triple A perderon rapidamente boa parte do seu valor.

De acordo á investigación realizada pola Securities and Exchange Commission (SEC), as axencias de calificación fallaron basicamente por mala práctica e por insuficiente e inadecuado persoal. En concreto, a SEC sinala catro puntos clave:

1. Cando o boom inmobiliario comezou no 2002, as axencias de rating non contrataron o suficiente persoal para asumir o exceso de traballo extra.

2. As axencias non gardaron informes claros do porqué se saíron das pautas e métodos de calificación corrente para calificar como triple A títulos, cando menos, cuestionables.

3. Unha vez que a axencia calificaba un bono ou CDO, non realizaba ningún seguimento posterior para avaliar o rendemento de ditos produtos, polo que moitos deses bonos seguían sendo AAA incluso despois de empezar a crise.

4. As axencias non souberon xestionar adecuadamente os posibles conflitos de interese, os analistas sabían que se poñían unha triple A a un bono, mellorarían os ingresos da axencia.



### Pero, ¿de quién é realmente a culpa?

As axencias escúdanse en que elas non analizan hipotecas e que entenden que os bancos fixeron ben o seu traballo para ver a quen lle conceden a hipoteca e a quen non. Aínda que o seu traballo debería haber incluído a verificación das hipotecas e deberíanse haber negado a calificar uns bonos hipotecarios sen dispoñer da información das hipotecas ó completo.

Tamén hai que dicir que as axencias cobraban importantes sumas de diñeiro por calificar estes bonos, e sobre todo, os produtos estruturados CDOs (chegaban a cobrar 200.000 \$ por calificar un CDO), de xeito que se ó banco non lle gustaba a calificación non pagaba. Ou que se permitía ós empregados das axencias ter accións de empresas, o que podía influír no modo en que as valoraban.

Por todo iso son criticadas as axencias de rating, sobre todo en Europa. José Manuel Barroso acúsaas de ter un sesgo antieuropeo, Herman Van Rompuy considera preciso romper o seu oligopolio e Ángela Merkel pide a creación dunha axencia europea de calificación.<sup>18</sup>

A proposta oficial de crear unha axencia de calificación europea chegou da man do eurodiputado liberal alemán e presidente da comisión especial sobre a crise financeira, Wolf Klinz, e foi aprobada o 8 de xuño de 2011 polo Parlamento de Estrasburgo. Tras analizar os fallos das axencias de rating durante a crise chegaron a conclusións similares ás do FMI ou a Comisión de crise do Senado de EE.UU. (conflitos de intereses, erros de vulto nas calificacións, retraso á hora de anunciar os riscos das emisións...).

Alemaña é o país con máis interese na creación desta axencia de calificación europea, mentres que en España, só a empresa Axesor, demostrou o seu interese por elo.

Pero a súa creación é complicada. Necesitaríanse entidades con suficiente peso económico para conseguir os 300 millóns de euros que custaría comezar a funcionar.

---

<sup>18</sup> José Manuel Barroso: Presidente da Comisión Europea. Herman Van Rompuy: Presidente do Consello Europeo. Ángela Merkel: Canciller Alemana.

Aínda así, o BCE segue reclamando as notas das axencias para as súas operacións, cando o único que se consegue é agravar as crises, xa que unha vez que a crise se produce, non ten sentido rebaixar a calificación, porque o que se consegue deste xeito é que o país ou empresa en cuestión siga descendendo paso a paso ata o abismo. Con ese mesmo efecto elevan a nota cando unha empresa ou país xa se recuperaron.

## Conclusión

Non se sabe ónde, cándo e sobre qué, pero seguro que se volve a repetir todo o que acabamos de vivir. Cambiará a forma pero non o fondo.

Tras unha época de crecemento, o aforro será abundante, empezárase a falar dunha nova era. Volverase a prestar o diñeiro a un tipo de interese baixo. Algún ben ou activo empezará a subir de prezo e a xente comezará a súa compra. O prezo subirá a niveis estratosféricos e os cidadáns endebedaranse máis do que poden, pensando que o prezo do que compran nunca vai a baixar. Ata que no mercado os vendedores superan ós compradores. Entra a presa por vender xa que os prezos comezan a baixar, chegando novamente a situación actual.

Pasará o tempo e a xente olvidará...

*Estuda o pasado  
se queres pronosticar o futuro.*

**CONFUCIO**



# BIBLIOGRAFÍA

---

- Banco Central Europeo: “Agencias de calificación crediticia”. Boletín mensual, Mayo 2009.
- Banco de España. Circular nº 3/2008 de 22 de mayo: “A entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos”. BOE de 10 de junio.
- Banco de España: “Evolución de la supervisión de la actividad bancaria bajo el enfoque riesgo (S.A.B.E.R.)”. [www.bde.es/publicaciones](http://www.bde.es/publicaciones).
- Banco de España: Glosario. [www.bde.es](http://www.bde.es).
- Banco de España: Informe de Estabilidad Financiera. Noviembre de 2008. [www.bde.es](http://www.bde.es).
- Banco Popular: “Documento de Registro Banco Popular Español 2010”.
- Banco Popular: “Informe Anual 2010”.
- Banco Santander: “Informe Anual 2010”.
- Bankia: “Resultados 2011”. [www.bankia.com](http://www.bankia.com).
- BBVA: “Informe financiero 2010”.
- Blázquez, Pilar: “Alemania quiere liderar la agencia de rating europea”. Madrid 4 de julio de 2011. [www.publico.es](http://www.publico.es).
- Caja Madrid: “Informe Anual 2010”.
- DefaultRisk.com: “Credit Rating Agencies”. [www.defaultrisk.com/rating\\_agencies](http://www.defaultrisk.com/rating_agencies).
- Fitch Ratings: [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).
- Gomes, Luis: “Las agencias de rating: Las entrañas del mercado”. 19 de julio de 2011. [www.inversionytrating.es](http://www.inversionytrating.es).
- González-Páramo, J.M. (2009): “Las finanzas en la encrucijada: Enseñanzas de la crisis”. Banco Central Europeo. [www.ecb.int](http://www.ecb.int).
- González-Páramo, J.M. (2010): “Estrategias económicas de salida de la crisis”. Banco Central Europeo. [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

- González-Páramo, J.M. (2011). Discurso pronunciado con ocasión del acto de investidura como Doctor Honoris Causa por la Universidad de Málaga. Banco Central Europeo. [www.ecb.int](http://www.ecb.int).
- Grandío Dopico, A.: “Mercados Financieros”. Ed.: McGrawHill.
- Grandío Dopico, A.: Informe sobre: “¿Qué es el rating?”.
- Moody’s: [www.moodys.es](http://www.moodys.es).
- Palomo Zurdo, R.P.; Mateu Gordon, J.L.: “Productos Financieros y Operaciones de Inversión”. Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias.
- Pérez, Claudi: “El escándalo de las agencias de crédito”. Madrid 6 de julio de 2011. [www.economia.elpais.com](http://www.economia.elpais.com).
- Reglamento nº 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia. Diario Oficial de la Unión Europea de 17 de noviembre.
- Stándar & Poor’s: “Guía sobre aspectos fundamentales de las Calificaciones Crediticias”.

## ANEXO

### Axencias de calificación crediticia

1. A.M. Best Company, Inc.  
US -- NRSRO
2. Agosto & Co. Ltd.  
Nigeria
3. Ahbor Rating  
Uzbekistan
4. Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C.  
Peru -- Fitch Associate
5. Bank Watch Ratings S.A.  
Ecuador -- Fitch Affiliate
6. BRC Investor Services S.A.  
Colombia
7. Capital Standards Rating (CSR)  
Kuwait
8. Calificadora de Riesgo, PCA  
Uruguay
9. Capital Intelligence, Ltd.  
Chipre
10. Caribbean Information & Credit Rating Services Ltd. (CariCRIS)  
Caribe
11. Central European Rating Agency (CERA)  
Polonia
12. Chengxin International Credit Rating Co., Ltd.  
China -- Moody's Affiliate
13. China Lianhe Credit Rating, Co. Ltd.  
China
14. Clasificadora de Riesgo Humphreys, Ltda.  
Chile -- Moody's Affiliate
15. Class y Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo  
Perú
16. CMC International, Ltd.  
Nigeria
17. Companhia Portuguesa de Rating, SA (CPR)  
Portugal
18. Credit Analysis & Research Ltd (CARE)  
India
19. Credit-Rating: A Ukrainian rating agency  
Ucrania
20. Credit Rating Agency of Bangladesh, Ltd. (CRAB)  
Bangladesh
21. Credit Rating Information and Services, Ltd. (CRISL)  
Bangladesh

22. CRISIL, Ltd.  
India -- S&P Affiliate
23. Dagong Global Credit Rating Co., Ltd.  
China
24. Demotech, Inc.  
US
25. Dominion Bond Rating Service (DBRS)  
Canadá -- NRSRO
26. Duff & Phelps de Colombia, S.A., S.C.V  
Colombia -- Fitch Affiliate
27. Ecuability, SA  
Ecuador
28. Egan-Jones Rating Company  
US -- NRSRO
29. Emerging Credit Rating Ltd (ECRL)  
Bangladesh -- Collaboration with MARC
30. Equilibrium Clasificadora de Riesgo  
Perú -- Moody's Affiliate
31. European Rating Agency (ERA)  
UK
32. Feller Rate Clasificadora de Riesgo  
Chile -- S&P Affiliate
33. Fitch Ratings, Ltd.  
US/UK -- NRSRO
34. Global Credit Rating Co.  
S.África
35. HR Ratings de Mexico, S.A. de C.V.  
México
36. Interfax Rating Agency (IRA)  
Russia
37. Investment Information and Credit Rating Agency (ICRA)  
India
38. Islamic International Rating Agency, B.S.C. (IIRA)  
Bahrain
39. Istanbul International Rating Services, Inc.  
Turquía
40. Japan Credit Rating Agency, Ltd. (JCR)  
Japón -- NRSRO
41. JCR Avrasya Derecelendime A.S.  
Turquía -- JCR Affiliate
42. JCR-VIS Credit Rating Co. Ltd.  
Pakistan -- JCR Affiliate
43. Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.?.  
Turquía
44. Korea Investors Service, Inc. (KIS)  
Corea -- Moody's Affiliate

45. Korea Ratings Corporation  
Corea -- Fitch Affiliate
46. Kroll Bond Rating Agency, Inc.  
US -- NRSRO
47. Lanka Rating Agency, Ltd. (LRA)  
Sri Lanka -- Subsidiary of RAM
48. Malaysian Rating Corporation Berhad (MARC)  
Malaysia -- Fitch Affiliate
49. Mikuni & Co., Ltd.  
Japón
50. Moody's Investors Service  
US -- NRSRO
51. National Information & Credit Evaluation, Inc. (NICE)  
Corea
52. ONICRA Credit Rating Agency of India, Ltd.  
India
53. P.T. Kasnic Credit Rating Indonesia -- Indonesia  
Indonesia -- Moody's Affiliate
54. P.T. PEFINDO Credit Rating Indonesia  
Indonesia
55. Pacific Credit Rating (PCR)  
Perú
56. Pakistan Credit Rating Agency, Ltd. (PACRA)  
Pakistan -- Fitch former affiliate
57. Philippine Rating Services, Corp. (PhilRatings)  
Philippines
58. RAM Rating Services Berhad (RAM)  
Malaysia -- S&P Affiliate
59. Rapid Ratings International, Inc.  
Australia/NZ
60. Rating and Investment Information, Inc. (R&I)  
Japón -- NRSRO
61. Realpoint, LLC  
US -- NRSRO
62. RusRating  
Rusia
63. Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.?  
Turquía
64. Seoul Credit Rating & Information, Inc.  
Corea -- JCR Affiliate
65. Shanghai Credit Information Services Co., Ltd.  
China
66. Shanghai Far East Credit Rating Co., Ltd.  
China
67. Slovak Rating Agency, a.s. (SRA)  
Balcanes -- ERA Affiliate

## RATING E CONTROL DE RISCOS

- 68. SME Rating Agency of India Limited (SMERA)  
India
- 69. Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. (SCRiesgo)  
Costa Rica
- 70. SR Rating Prestação de Serviços Ltda.  
Brasil
- 71. Standard and Poors (S&P)  
US -- NRSRO
- 72. Taiwan Ratings, Corp. (TCR)  
Taiwan -- S&P Affiliate
- 73. Thai Rating and Information Services Co., Ltd. (TRIS)  
Tailandia
- 74. TheStreet.com Ratings, Inc.  
US
- 75. TCR Kurumsal Yonetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.S.  
Turquía
- 76. Veribanc, Inc.  
US

## Calificación da débeda

	Moody's	S&P	Fitch
España	A3	BBB+	A
Alemania	Aaa	AAA	AAA
Reino Unido	Aaa	AAA	AAA
Francia	Aaa	AA+	AAA
Italia	A3	BBB+	A-
Portugal	Ba3	BB	BB+
Grecia	C	-	B-
EE.UU.	Aaa	AA+	AAA

Calidade	Moody's	S&P	Fitch
<b>Principal</b>	Aaa	AAA	AAA
<b>Alto grao</b>	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
<b>Grao medio superior</b>	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
<b>Grao medio inferior</b>	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
<b>Grao de non inversión especulativo</b>	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
<b>Altamente especulativa</b>	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
<b>R.sustancial</b>	Caa1	CCC+	
<b>Extremadamente especulativa</b>	Caa2	CCC	
<b>Poucas perspectivas de recuperación</b>	Caa3	CCC-	CCC
		CC	
	Ca	C	
<b>Impago</b>	C		DDD
		D	DD
			D