

EDUARDO J. MENÉNDEZ ALONSO

**Guía práctica
sobre la banca y los
MERCADOS FINANCIEROS**



Madrid • Buenos Aires • México • Bogotá

© Eduardo José Menéndez Alonso, 2024

Reservados todos los derechos.

“No está permitida la reproducción total o parcial de este libro, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico por fotocopia, por registro u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito de los titulares del Copyright.”

Ediciones Díaz de Santos

Internet: <http://www.editdiazdesantos.com>

E-mail: ediciones@editdiazdesantos.com

ISBN: 978-84-9052-537-1 (edición papel)

e-ISBN: 978-84-9052-538-8 (edición digital)

Depósito Legal: M-22936-2024

Fotocomposición y diseño de cubiertas: P55 Servicios Culturales

Printed in Spain Impreso en España

ÍNDICE

Dedicatoria	IX
Presentación	XI
1. MERCADOS MONETARIOS	1
2. EMISIONES DE RENTA FIJA	39
3. FINANCIACIÓN SOSTENIBLE	137
4. RENTA VARIABLE.....	191
5. AMPLIACIONES DE CAPITAL	231
6. OPAS Y FUSIONES	279
7. ACTIVOS DERIVADOS.....	335
8. SISTEMA BANCARIO	427
9. AGENCIAS DE RATING	525
10. CAPITAL RIESGO Y START-UPS	543
11. FONDOS DE INVERSIÓN	581
12. FRAUDE FINANCIERO.....	645
13. UNA NOTA HISTÓRICA SOBRE LAS FINANZAS	669
Bibliografía básica	691

PRESENTACIÓN

Este libro pretende estudiar el sistema bancario y los mercados financieros desde un enfoque práctico. Con tal propósito la obra se estructura en 13 capítulos dedicados a los elementos esenciales que configuran la arquitectura del sistema financiero.

Los mercados monetarios suponen el punto de partida de este recorrido. Se tratan aspectos relacionados con los tipos de interés (€STER, SOFOR, EURIBOR, entre otros), o ejercicios prácticos de emisión y colocación de pagarés de empresa. En este epígrafe ocupan un lugar destacado las subastas de deuda pública y sus diferentes procedimientos de resolución (subasta americana, subasta holandesa, subasta holandesa modificada), donde se estudian sus peculiaridades. También son objeto de estudio, los repos, las simultáneas y los FRAS como instrumentos de cobertura.

En el segundo capítulo se analizan con detalle las emisiones de renta fija en sus diferentes modalidades: bonos y obligaciones simples, valores convertibles o con adhesión de warrants, entre otros. Se plantean ejercicios relativos a su valoración, el estudio de los factores que condicionan su evolución en los mercados secundarios, el cálculo de la rentabilidad asociada a su inversión, así como aspectos relacionados con el ejercicio de las cláusulas de rescate anticipado (en sus modalidades CALL y PUT) o la problemática asociada al derecho de conversión en los valores convertibles en acciones. El capítulo incluye un test de 100 preguntas sobre renta fija. En la parte final se estudian con detalle una serie de instrumentos financieros que han irrumpido con fuerza en los últimos años en los mercados de renta fija y que merecen un tratamiento singular: los bonos vinculados a la inflación (ILB, Inflation-Linked Bonds), los bonos catástrofe (CAT Bonds), o los bonos con conversión contingente (Contingent Convertible Bonds, conocidos en el sector como COCOS).

Dada su importancia actual, se ha dedicado el siguiente capítulo a los instrumentos financieros asociados a la sostenibilidad. Se plantean ejercicios relacionados con los Green Bonds, los Blue Bonds, los bonos sostenibles, el Green Commercial Paper y los bonos ligados a la sostenibilidad, así como cuestiones relacionadas con una serie de términos que deben ser conocidos por el inversor (Greenium, Greenwashing, KPI, SPT, Step-up, Step-down, entre otros). Se incluyen además varios tests sobre instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad.

Los siguientes tres capítulos abarcan el amplio espectro de la renta variable. El Capítulo 4 se centra en el estudio de las acciones en el que se incluye un test general con más de 50 cuestiones resueltas. Una variada gama de aspectos son objeto de

análisis, tales como las acciones de lealtad (loyalty shares), la cláusula Greenshoe presente en las OPV y salidas a Bolsa, las diferentes tipologías de acciones o las operaciones de recompra de acciones (“stock buybacks”) habituales en esta década. El capítulo concluye con una serie de problemas sobre diversas métricas bursátiles (capitalización bursátil, PAY-OUT, ratio PER, ratio PEG, entre otros).

El capítulo versa sobre las ampliaciones de capital, operaciones clave para reforzar la solvencia de las empresas. Se incluye una amplia gama de ejercicios con objeto de que el alumno pueda alcanzar destreza en aspectos tales como el cálculo del valor del derecho de suscripción, el diseño de ampliaciones de capital con restricciones específicas, o la realización de operaciones blancas que equilibran la falta de liquidez del accionista con su interés en participar en las ampliaciones. Se incluyen incluso ampliaciones poco habituales, como aquellas en las que las nuevas acciones no incorporan el derecho a percibir el próximo dividendo, o los supuestos de emisiones simultáneas con tramos de acciones de diferentes características.

El sexto capítulo trata las OPAS y las fusiones empresariales. El estudio del coste de una fusión, el valor neto de estas operaciones para los accionistas de las sociedades implicadas, la incidencia de la forma de pago son algunos de los temas tratados. También se plantean ejercicios que inciden sobre la probabilidad de éxito de estas operaciones cuando existe un grupo de control que disfruta de beneficios privados del mismo y hay medidas de blindaje societario. El capítulo incluye un test sobre OPAS, así como un amplio glosario de términos específicos asociados a estas operaciones que en España se han puesto de moda con la OPA hostil del BBVA sobre el Banco Sabadell.

El Capítulo 7 está orientado al estudio de los instrumentos financieros derivados, en especial las operaciones swap, los futuros y las opciones financieras. Se plantean ejercicios sobre swaps de tipos de interés, con cálculo del ahorro neto generado, así como el diseño de la permuta de intereses, según la distribución del ahorro generado que hayan pactado las partes intervinientes. Se analizan también con detalle los futuros financieros y los forward, con su aplicación práctica en la cobertura de riesgos y en operaciones especulativas. Las opciones financieras son ampliamente tratadas desde las estrategias básicas hasta aquellas más complejas basadas en diferentes combinaciones (strip, strap, strangle, spread, butterfly, condor, entre otras). También se estudian las opciones exóticas (rainbow, quantos, digitales,...). Este tema incluye además ejercicios sobre floors, caps, corredors o collars.

El sistema bancario es objeto de análisis en profundidad en el capítulo octavo. Se inicia con un test general sobre banca que incorpora más de 60 cuestiones. El epígrafe incluye ejercicios sobre las principales métricas de un banco (ROA, ROE, ROTE, CET 1, MDA Buffer, ratio Texas, ratio de eficiencia,...), así como de reconstrucción de la estructura escalar de la cuenta de resultados. En la parte final se ha añadido un test adicional sobre análisis y regulación bancaria que consta de 85 preguntas resueltas y explicadas. En este capítulo también se incluye un test y ejercicios sobre hipotecas inversas, un producto de reciente actualidad, dada la importancia de la monetización de la vivienda por parte de los mayores como complemento para cubrir sus necesidades financieras.

El Capítulo 9 se dedica a las agencias de calificación crediticia, esenciales en la evaluación del riesgo de crédito en las emisiones de valores de renta fija, contribuyendo al proceso de formación eficiente de los precios. El Capítulo 10 tiene por objeto estudiar las entidades de capital riesgo y el proceso de financiación de las start-up. Se incluye un test de 50 preguntas sobre capital riesgo, donde se analizan los términos propios de la jerga (Dry Powder, vesting, carried interest, round-down, unicorn, SAFE, sweat equity, entre otros). Se añade en este epígrafe ejercicios sobre la problemática de la financiación de las start-up (estudio de las rondas de financiación, la participación del business angel y los fondos especializados, así como cuestiones relativas a la dilución del capital a través de la incorporación de las cláusulas BWAP, NWAP o “fully ratchet”).

El antepenúltimo capítulo versa sobre los fondos de inversión. El texto incorpora un test amplio con más de 40 cuestiones sobre Hedge Funds o Fondos de Inversión Libre, como se conocen en España, así como ejercicios y un glosario sobre sus términos específicos (hurdle rate, side pocket, event-driven, highwater mark...). De forma análoga, se tratan los ETF (Exchange Traded Funds) y los fondos garantizados, entre otros instrumentos de inversión colectiva.

El fraude financiero es objeto de análisis en profundidad en el Capítulo 12. Generalmente, abandonado en los libros de texto de finanzas, pero de una importancia capital. Se plantean cuestiones sobre las más variadas expresiones del fraude financiero, con la finalidad de reforzar el conocimiento de estas prácticas irregulares y proteger los intereses de los inversores. A través de un test con más de 50 cuestiones se trata con detalle la problemática del fraude financiero y se explican sus innumerables técnicas (churning, earnings management, insider trading, front running, pump & dump, affinity frauds, tunneling, el fraude de coyuntura, la carta nigeriana, channel stuffing, phishing, los closet indexers y un sinfín de casos adicionales).

Por último, el Capítulo 13 completa este largo recorrido por el sistema financiero con unas referencias históricas a través de un test que abarca una serie de hitos de especial interés. Los juros, la banca Medici, el origen de los Montes de Piedad...

AGENCIAS DE RATING

1

TEST SOBRE LAS AGENCIAS DE RATING

1. El inversor debería saber el que rating es...

- A) un informe sobre la probabilidad de impago, basado en datos verificados por un experto independiente.
- B) una opinión sobre la solvencia de un emisor de renta fija.
- C) una recomendación de compra o de venta de valores de renta fija, en función del nivel de solvencia del emisor y de las garantías asociadas a los títulos.
- D) Ninguna de las anteriores.

B) Las agencias utilizan en su análisis información que consideran fiable, pero no necesariamente ha sido verificada por expertos independientes. En ningún caso, el rating representa una recomendación financiera sobre los valores objeto de evaluación o sobre el emisor.

2. Durante la crisis subprime se observó que las Agencias de Rating...

- A) otorgaron especial atención y escrutinio a los préstamos Low Doc y 125 LTV, otorgados por la banca americana.
- B) aplicaron modelos matemáticos que incorporaban el “Fat Tail Risk”.
- C) no tuvieron en cuenta si el originador retenía el tramo de “first losses” en la financiación estructurada.
- D) valoraron el riesgo derivado de posibles “quiebras estratégicas”.

C) Una de las fallas del sistema de evaluación fue debido al proceso de titulación. En el modelo americano de “originar para distribuir”, el originador no

retiene una parte del riesgo de crédito asociado a la cartera de préstamos cedidos, por lo que se debilita su incentivo al adoptar una política rigurosa de riesgos. Tampoco hubo un escrutinio estricto de la cartera de riesgos más problemática, como los préstamos donde no se requería una documentación exhaustiva del acreditado (“low doc”), o los préstamos en los que el importe del préstamo excedía de forma sustancial del valor real de la garantía, como era el caso de los “125 LTV”. Los modelos matemáticos estándar tampoco otorgaban especial relevancia a aquellos escenarios, por improbables, en los que los valores observados divergen más del triple de la desviación típica (“Fat Tail Risk”).

3. ¿Qué es el Rating Catering?

- A) Relajación del rigor del análisis de crédito por parte de la Agencia de Rating para aumentar sus ingresos y su base de clientes.
- B) Práctica de algunas Agencias de Rating de publicar calificaciones de riesgo, sin que el emisor lo haya solicitado previamente.
- C) Práctica utilizada por el emisor consistente en solicitar el rating a varias agencias, pero hacer públicas solamente las valoraciones más favorables.
- D) Ninguna de las anteriores.

A) Por “Rating Catering” se entiende aquella práctica irregular por la que la agencia de rating reduce el rigor de la evaluación crediticia, inducida por el temor a perder clientes y, por tanto, ingresos. La presión comercial provoca una distorsión en la función de análisis del riesgo de crédito.

4. Señale la frase FALSA acerca de los fallos metodológicos de las Agencias de Rating, observados a raíz del estallido de la crisis subprime.

- A) Infravaloración del riesgo en los vehículos CDO y CDO².
- B) Falta de reacción y respuesta ante la proliferación de algunas modalidades de préstamo adoptadas por la banca americana (Low Doc, Underwater Mortgage, 125 LTV...).
- C) Especial seguimiento de los préstamos con responsabilidad hipotecaria limitada.
- D) Confianza excesiva en la capacidad predictiva de las series históricas de datos financieros.

C) Otro de los problemas generados durante la crisis subprime fue la posibilidad de que los deudores renunciaran a seguir pagando los préstamos hipotecarios cuando el valor del inmueble era sustancialmente inferior al importe del préstamo en aquellos estados donde se aplicaba la responsabilidad hipotecaria limitada, lo que provocó cuantiosas pérdidas a los bancos y a los productos derivados de la titulización de dichos préstamos.

5. ¿Qué nombre recibe un bono que ha sido degradado por una Agencia de Rating, perdiendo el grado de inversión?

- A) Hell Bond.
- B) Fallen Angel.
- C) Crack Bond.
- D) Death Spiral.

B) Se utiliza el término “Fallen Angel” para designar a aquellas emisiones de renta fija que han sido expulsadas del grado de inversión, situándose en la categoría especulativa, al haberse deteriorado de forma sustancial la solvencia del emisor.

6. Según la escala de rating de Moody’s, ¿qué transición define la evolución crediticia de un “Fallen Angel”?

- A) De Aa3 a Baa2.
- B) De Baa3 a Ba1.
- C) De Baa1 a Baa3.
- D) Los escenarios B) y C) responden a la degradación de una emisión al rango de bono basura.

B) Aplicando la escala de rating a largo plazo de Moody’s, la nota Baa3 representa el último nivel del grado de inversión. Por tanto, cualquier degradación posterior implica la calificación de la emisión como bono basura (“Junk Bond”) y la transformación de la emisión en un “Fallen Angel”.

7. ¿Qué representa el acrónimo RAS?

- A) Un certificado emitido por un auditor independiente que asegura que la Agencia de Rating está protegida, desde el punto de vista del control interno, de potenciales conflictos de intereses que pudieran sesgar las calificaciones de crédito.
- B) Un informe preliminar de rating que solamente se comunica al emisor para que haga los comentarios oportunos antes de su divulgación al mercado.
- C) Una sanción del supervisor a una Agencia de Rating por incumplir la normativa aplicable.
- D) Ninguna de las anteriores definiciones es cierta.

D) El acrónimo RAS se refiere al Rating Assessment Service, un servicio especializado que ofrecen algunas agencias sobre el impacto que experimentaría el rating antes determinados eventos u operaciones corporativas, como una operación de fusión o adquisición, una emisión adicional de deuda, entre otras. Por tanto, no corresponde a ninguna de las opciones planteadas.

8. Algunas agencias ofrecen un servicio especializado consistente en la estimación que determinadas operaciones corporativas podrían tener sobre el rating del emisor. Por ejemplo, cómo se vería afectado el rating ante una compra apalancada o en el caso de una nueva emisión de renta fija. ¿Qué acrónimo inglés se utiliza para definir este servicio?

- A) WD.
- B) ERP.
- C) RAS.
- D) Las agencias de rating no pueden ofrecer este servicio.

C) RAS (Rating Assessment Service), en la terminología de la agencia Moody's.

9. ¿Qué aspecto NO sería valorado favorablemente por una Agencia de Rating respecto a la evolución de la solvencia de un Banco?

- A) Reducción drástica del NPA ratio.
- B) Aumento significativo de la ratio Texas.
- C) Incremento de la LCR en comparación con el peer group.
- D) Todas las métricas anteriores muestran una mejora de la calidad de los activos y la solvencia de la entidad.

B) Un aumento de la ratio Texas reflejaría un mayor peso de los Non Performing Assets respecto al capital de mayor calidad CET1 y las provisiones por préstamos problemáticos. El empeoramiento de esta métrica transmite información negativa sobre la capacidad del banco para asumir las pérdidas vinculadas con los préstamos dañados y los activos adjudicados, lo que podría provocar una rebaja de su rating crediticio.

Los otros escenarios favorecen la posición financiera del banco: reducción de los activos problemáticos (Non Performing Assets) y mejora de la liquidez respecto a sus principales competidores (Liquidity Coverage Ratio).

10. ¿Qué base de datos permite analizar la estadística de actividad y performance de las Agencias de rating en la Unión Europea?

- A) EUROSTAT.
- B) CEREP.
- C) NRSRO Data.
- D) No existe tal estadística global en la Unión Europea.

B) CEREP es una base de datos que registra información estadística acerca de la actividad de las agencias de rating en la Unión Europea.

11. ¿Qué Agencias de Rating integran el grupo llamado "The Big Three"?

- A) Moody's, Standard & Poor's y DBRS.
- B) Standard & Poor's, DBRS y Morningstar.

- C) Moody's, Standard & Poor's y Fitch.
- D) Moody's, Standard & Poor's y SCOPE.

C) Standard & Poor's, Moody's y Fitch son las tres agencias globales de rating más importantes en términos de cuota de mercado y de facturación, tanto en la Unión Europea como en Estados Unidos. Coloquialmente, se las denomina las "Big Three".

12. ¿Cuál de las siguientes NO tiene la condición de NRSRO?

- A) Egan Jones.
- B) Moody's.
- C) SCOPE.
- D) DBRS.

C) La agencia alemana SCOPE no tiene la calificación de NRSRO otorgada por la SEC norteamericana, lo que permite a las agencias cualificadas emitir ratings con fines regulatorios.

13. ¿Qué representa el acrónimo SD en la terminología del rating?

- A) Impago selectivo.
- B) Cancelación del rating por amortización de la emisión.
- C) Cancelación del rating por falta de información relevante para realizar un análisis exhaustivo del riesgo de crédito.
- D) Perspectiva negativa sobre un valor o emisor objeto de cobertura por una Agencia de Rating.

A) El acrónimo SD hace referencia a impago selectivo ("Selective Default"). Se ha producido un impago en una emisión específica de renta fija, pero la agencia de Rating estima que el emisor continuará haciendo frente a sus compromisos financieros de forma puntual.

14. En la escala de Standard and Poor's, ¿cuál es el umbral de rating por debajo del cual las notas inferiores corresponden al grado especulativo?

- A) BB+.
- B) BB-.
- C) BBB-.
- D) CCC.

C) BBB- representa el último escalón del grado de inversión en la escala de Standard & Poor's.

15. Para un mismo banco emisor y plazo, ¿qué valor debería tener asignado el mejor rating?

- A) Bonos simples.
- B) Bonos subordinados.
- C) Cédulas hipotecarias.
- D) AT1 Instruments.

C) Las Cédulas Hipotecarias, denominación española de los Covered Bonds, son instrumentos de doble garantía. Además de la garantía personal del emisor, están respaldadas por la cartera de préstamos hipotecarios de máxima calidad otorgados por el banco emisor. Esta estructura de garantías limita de forma significativa las pérdidas potenciales para el inversor.

16. ¿Qué Agencia de rating tiene la mayor cuota de mercado en EE UU?

- A) Moody's.
- B) Standard & Poor's.
- C) Egan Jones.
- D) Fitch.

B) La agencia Standard & Poor's ostenta históricamente la mayor cuota de mercado en EE UU. Según el último informe de la OCR (Office of Credit Rating) de la SEC, esta agencia emitió algo más de la mitad de los ratings en EE UU (50,08%), alcanzando el 54,36% en el segmento de emisores públicos.

17. Las Agencias de Rating acreditadas por la SEC en EE UU reciben la denominación de...

- A) CRA.
- B) NRSRO.
- C) DBRS.
- D) SRA.

B) NRSRO, Nationally Recognized Statistical Rating Organization.

18. La calificación Ba3 corresponde a la agencia y pertenece al grado

- A) MOODY'S: de inversión.
- B) STANDARD & POOR'S: especulativo.
- C) MOODY'S: especulativo.
- D) STANDARD & POOR'S: de inversion.

C) El rating Ba3 corresponde a la escala a largo plazo de Moody's y forma parte del segmento especulativo, también llamado High Yield.

19. ¿Qué transición supone la pérdida del Grado de Inversión según la escala de la Agencia de Rating Moody's?

- A) De Aa a A2.
- B) De Baa1 a Ba1.
- C) De Baa1 a Baa3.
- D) Ninguno de los anteriores.

B) La transición Baa1 a Ba1 implica la degradación de la emisión a la categoría de bono basura, al caer por debajo del umbral Baa3. Técnicamente se denomina "fallen angel".

20. ¿Cuál de las siguientes es una Agencia de Rating de origen español?

- A) DBRS.
- B) ETHIFINANCE.
- C) SCOPE.
- D) ICO.

B) ETHIFINANCE es el resultado de la integración en 2022 de la agencia francesa QIVALIO y la agencia española AXESOR.

21. ¿Qué término se utiliza para expresar cada salto de nota o escalón mínimo en la escala de rating?

- A) Notche.
- B) Step-up o step-down, según el sentido de la revisión del rating.
- C) Rating level.
- D) No existe denominación específica.

A) En la jerga del rating el escalón mínimo se denomina Notche.

22. Señale la frase FALSA sobre el sector de las Agencias de Rating:

- A) Es un mercado altamente concentrado.
- B) Existencia de barreras de entrada significativas.
- C) Atomización del sector: ninguna agencia tiene una cuota superior al 10% del mercado, tanto en EE UU como en la Unión Europea.
- D) Algunas agencias se han especializado en estimar el riesgo de crédito en determinados sectores (emisiones públicas, empresas no financieras, instituciones financieras o titulizaciones).

C) El sector del rating está altamente concentrado, tanto en EE UU como en la Unión Europea. Se aprecian barreras de entrada, de naturaleza regulatoria en algunas jurisdicciones, derivadas de consideraciones reputacionales, así como inducidas por las costumbres del mercado. Muchas agencias han optado por la

especialización sectorial. La frase falsa, por tanto, es la que alude a la atomización del sector.

23. La información aportada por las Agencias de Rating...

- A) no altera el precio de los valores de renta fija en el mercado secundario.
- B) solamente afecta al coste de financiación de los emisores.
- C) influye tanto en el comportamiento del mercado primario como en la negociación de los instrumentos de renta fija en el mercado secundario.
- D) En ningún caso transmite información, por lo que no contribuyen a la mejora de la eficiencia de los mercados financieros.

C) La información sobre la capacidad de pago del emisor y, por tanto, el riesgo de crédito, influye sobre el coste asociado a futuras emisiones (mercado primario), así como el precio al que se negocian estos instrumentos de renta fija (mercado secundario). Los inversores incorporan los informes de rating como input a la hora de estimar el riesgo asumido.

24. ¿Qué función desarrollan las Agencias de Rating?

- A) Cobertura del riesgo de impago en las emisiones de renta fija.
- B) Emisión de una opinión independiente sobre la solvencia de los emisores.
- C) Recomendación de compraventa de valores de renta fija a partir del análisis de la solvencia de las instituciones y empresas emisoras.
- D) Asesoramiento a los inversores acerca del riesgo de tipos de interés y de cambio asociados a las emisiones de renta fija.

B) El rating no constituye una recomendación ni asesoramiento sobre los valores de renta fija o los emisores objeto de evaluación. Las agencias tampoco ofrecen servicios de cobertura del riesgo de impago.

25. ¿Qué efecto NO está relacionado con una transición del rating de Baa3 a Ba2?

- A) Incremento del coste de financiación del emisor.
- B) Aumento del rendimiento exigido por el mercado.
- C) Mantenimiento del estatus de grado de inversión, aunque con significativo deterioro de la solvencia.
- D) Caída del precio de los valores de renta fija en el mercado secundario.

C) La transición implica la pérdida del grado de inversión, aplicando la escala de Moody's. Por tanto, la opción C) es falsa.

26. ¿Qué expresión se utiliza para definir los valores de renta fija que pertenecen al grado especulativo de la escala de rating?

- A) High yield bonds.

- B) Gilt-edged bonds.
- C) COCOS.
- D) Carecen de denominación específica.

A) Además de High Yield (HY), se denominan Junk Bonds o Bonos Basura.

27. En algunos contratos de préstamo a empresas el tipo de interés aplicado se vincula al rating asignado por alguna Agencia de Rating de ámbito internacional. De esta forma, el margen o spread se ajusta al alza o a la baja, según evolucione la solvencia de la empresa. ¿Qué nombre recibe esta fórmula?

- A) Strike financing.
- B) Pricing Grid.
- C) Cláusula CALL.
- D) Estas cláusulas no figuran en los contratos de financiación empresarial.

B) Pricing Grid. A través de este mecanismo el spread aplicado al índice de referencia se incrementa o reduce, según la evolución del rating respecto al existente en el momento de formalización del préstamo. A menor rating, mayor spread o diferencial a aplicar.

28. Según el último informe de la SEC, ¿qué Agencia de Rating dispone de la mayor cuota de mercado en EE UU?

- A) MOODY'S.
- B) STANDARD & POOR'S.
- C) DBRS.
- D) FITCH.

B) STANDARD & POOR'S.

29. Según la escala de Moody's, ¿cuál es el último nivel de rating en el Grado de Inversión?

- A) Baa3.
- B) Baa1.
- C) Ba3.
- D) Ba1.

A) Baa3. El siguiente escalón ya corresponde a la categoría High Yield.

30. ¿A qué emisor se le exigirá una mayor rentabilidad cuando acuda al mercado de capitales?

- A) BB-.
- B) B+.
- C) CCC.
- D) CC+.

D) La calificación crediticia CC+ muestra una alta debilidad financiera, con alta probabilidad de incumplimiento.

31. ¿Qué término se usa para designar aquellas cláusulas en los contratos de préstamo bancario en los que el tipo de interés de la operación depende de la evolución del rating de la empresa prestataria?

- A) Step rating.
- B) Pricing grid.
- C) Rating driver.
- D) Ninguno de los anteriores.

B) El término “step rating” carece de contenido semántico en la jerga del rating. El término “rating driver” se utiliza para reflejar aquellos factores estructurales que pueden impulsar el rating al alza o provocar una degradación del mismo. El término correcto es “pricing grid”.

32. Señale la frase FALSA sobre el sector del rating en EE UU:

- A) Es un mercado altamente concentrado.
- B) Existen barreras de entradas institucionales y reputacionales relevantes.
- C) Hay agencias que solamente operan en segmentos específicos (titulizaciones, sector bancario, corporate...).
- D) De las anteriores, no hay ninguna frase falsa.

D) Las afirmaciones A), B) y C) son correctas, según revelan los últimos informes de la Office of Credit Rating. <https://www.sec.gov/page/ocr-section-landing>

33. ¿Qué factor podría impulsar el rating de un Banco?

- A) Un deterioro del fondo de comercio.
- B) Un aumento significativo del CET1 ratio.
- C) Una reducción significativa del ROTE respecto al grupo de referencia.
- D) Un aumento sustancial de la ratio Texas.

B) El incremento del capital regulatorio de máxima calidad (CET1) respecto a los activos ponderados por riesgo contribuye a reforzar la solvencia del banco y, por tanto, podría impulsar al alza su calificación crediticia.

34. ¿Qué circunstancia podría implicar una revisión a la baja en el rating del banco?

- A) Una reducción sustancial de los ratios NPL y NPA.
- B) Un aumento del ROTE por encima del peer group.
- C) Una reducción sustancial del CET1 ratio.
- D) Una drástica y no anticipada reducción de la ratio Texas.

C) Todas las opciones favorecen el perfil de riesgo del banco, excepto la relativa a la reducción de la ratio CET 1.

35. El rating A-1+ corresponde...

- A) la escala de rating de Moody's a corto plazo.
- B) a la nota de solvencia de un emisor de riesgo elevado, con fuerte componente especulativo.
- C) a la calificación de solvencia a corto plazo de un emisor que pertenece al grado de inversión, según la escala de Standard & Poor's.
- D) A ninguna de las anteriores.

C) A-1+ es la máxima solvencia a corto plazo de un emisor en la escala de Standard & Poor's.

36. ¿Qué es el RATING OUTLOOK?

- A) Un rating que emite una agencia, sin que haya sido solicitado por el emisor.
- B) La tendencia de las agencias de rating a sesgar al alza sus calificaciones para mejorar su cuota de mercado y atraer a nuevos clientes.
- C) La perspectiva que emiten las agencias de rating sobre la evolución prevista de las calificaciones a plazos entre 6 y 12 meses, generalmente.
- D) El anuncio de revisión del rating de un emisor, por haber concurrido eventos extraordinarios, como fusiones, spin-offs o reestructuraciones de deuda.

C) El "Rating Outlook" representa la perspectiva del rating, esto es, la evolución prevista del mismo a un plazo comprendido habitualmente entre 6 y 12 meses, según la política de cada agencia de rating. Normalmente, esta perspectiva no suele exceder de 18 meses o 2 años.

37. ¿Qué institución NO es una agencia de rating?

- A) EGAN JONES.
- B) DBRS.
- C) SCOPE.
- D) Todas las anteriores son agencias de rating.

D) Todas las anteriores son agencias de rating. EGAN JONES y DBRS son agencias calificadas como NRSRO por la SEC. SCOPE es una agencia alemana registrada en la Unión Europea.

38. ¿Qué actitud debería adoptar un gestor de fondos de inversión respecto a los informes emitidos por las Agencias de Rating?

- A) Reaccionar de forma determinista ante los cambios de rating.
- B) Prescindir de las notas de rating a la hora de diseñar las carteras de valores.

- C) Emplear el rating como input para mejorar las decisiones de inversión, más que para justificar o diluir sus responsabilidades en la toma de decisiones.
- D) Reaccionar solamente cuando la revisión del rating haya sido confirmada por, al menos, tres agencias de reconocido prestigio.

C) Emplear el rating para mejorar las decisiones de inversión, sin perjuicio de realizar su propio análisis crítico. Se debería evitar el uso del rating como pretexto para justificar o diluir sus responsabilidades en la toma de decisiones.

39. El inversor debería tener en cuenta que...

- A) el rating es una recomendación de compraventa de valores de renta fija, basada en las perspectivas de solvencia del emisor.
- B) las agencias no pueden modificar ni suspender el rating sin preaviso y autorización del supervisor del mercado, el cual lo comunicará como hecho relevante.
- C) el rating es una opinión independiente sobre la solvencia de los emisores, la cual debe ser complementada con otras fuentes e informes financieros antes de adoptar cualquier decisión.
- D) el rating no altera el precio de la renta fija en el mercado secundario, al influir solamente sobre el coste de financiación del emisor.

C) El rating representa una opinión independiente sobre la solvencia de los emisores, la cual debe ser complementada con otras fuentes de información e informes financieros antes de adoptar cualquier decisión. El rating no es una recomendación de compraventa de valores. Las agencias no están obligadas a comunicar previamente ni solicitar autorización al organismo supervisor cualquier cambio en el rating. El rating impacta tanto en el mercado primario como en el mercado secundario de renta fija.

40. ¿A qué corresponde el rating NOT PRIME?

- A) A la deuda no calificada por ninguna agencia de rating.
- B) Al grado especulativo a corto plazo, según la escala de Moody's.
- C) A todo emisor que tenga una nota inferior a A- (S&P) o A3 (Moody's).
- D) A ninguna de las definiciones anteriores.

B) NOT PRIME es la calificación asignada por Moody's para la solvencia a corto plazo de las emisiones de la categoría especulativa. Esta calificación se puede asignar a cualquier emisión al que le corresponda un rating a largo plazo comprendido entre Ba1 y C.

41. Un RATING NO SOLICITADO...

- A) es abonado por el emisor.
- B) es aquel promovido por la agencia de rating y basado generalmente en información pública disponible.

- C) es aquel financiado, no por el emisor, sino por el supervisor del mercado donde se negocia el valor de renta fija.
- D) Ninguno de las anteriores es correcta.

B) Los ratings no solicitados son publicados por las agencias de rating por diversas razones, sin que hayan sido requeridos por el emisor de los títulos. Generalmente se elaboran a partir de información pública.

42. Diversos estudios han revelado la presencia de un sesgo a la baja en los ratings no solicitados debido a...

- A) que las agencias de rating no disponen de información interna del emisor, por lo que suelen hacer una evaluación más conservadora del riesgo de crédito.
- B) que las agencias de rating suelen penalizar a los emisores que no solicitan rating, como fórmula para atraer a nuevos clientes.
- C) La afirmación es falsa; no se han observado sesgos significativos en este tipo de ratings.
- D) Son correctas las explicaciones A) y B).

D) Algunos estudios muestran un cierto sesgo en los ratings que no han sido solicitados por el emisor. Se han propuesto varias explicaciones a esta situación: i) en este tipo de ratings, la agencia no suele disponer de información interna de la empresa, al no realizar entrevistas o cuestionarios a los equipos directivos, por lo que suele adoptar una visión más conservadora; ii) algunos reguladores consideran que esta es una práctica coercitiva desarrollada por algunas Agencias de Rating para presionar a los emisores a que contraten los servicios de la agencia, con objeto de aumentar la base de clientes y reforzar sus ingresos.

43. Señale la frase FALSA sobre los ratings no solicitados:

- A) Han sido emitidos por las agencias desde principios del siglo XX.
- B) Se basan fundamentalmente en información pública disponible por los inversores.
- C) Algunos expertos consideran que los ratings no solicitados son utilizados por las agencias para aumentar la base de clientes y, por tanto, sus ingresos.
- D) De las anteriores, no hay ninguna frase falsa.

D) Las tres primeras afirmaciones anteriores son ciertas.

44. Algunas agencias incluyen en sus notas el subtítulo (sf). ¿Qué significa esta expresión?

- A) Rating cancelado por falta de información relevante.
- B) Rating asociado a los bonos de titulización.
- C) Rating vinculado con emisiones soberanas.

D) Rating no solicitado por el emisor.

B) El acrónimo utilizado como sufijo en las escalas de rating alude a un instrumento de financiación estructurada. La regulación obliga a que la agencia diferencie claramente este tipo de emisiones de otros valores de renta fija.

45. ¿Qué agencia utiliza modificadores numéricos en su escala de rating a largo plazo?

- A) Moody's.
- B) Standard and Poor's.
- C) SCOPE.
- D) Fitch.

A) La utilización de modificadores numéricos para graduar la calificación dentro de cada categoría es uno de los rasgos distintivos de la escala a largo plazo de Moody's.

46. En cuanto al rating, ¿cuál es la regla general?

- A) Como norma general, el rating de un emisor privado en moneda extranjera no suele exceder del rating del país donde radica.
- B) El rating del emisor privado es independiente del rating soberano.
- C) En general, el rating soberano no puede ser inferior a BBB- o a Baa3, según las principales agencias internacionales.
- D) Todas las anteriores afirmaciones son falsas.

A) Normalmente, las agencias limitan el rating de las emisiones de renta fija en moneda extranjera en función del rating soberano ("sovereign ceiling"). El argumento básico se debe al riesgo de transferencia y convertibilidad de las divisas, o a la existencia de controles de cambio que puedan dificultar la capacidad de las empresas para atender a sus compromisos de pago en moneda extranjera. Las agencias aplican excepciones cuando se trata de empresas con una base amplia de activos rentables localizados en el extranjero o filiales en el exterior con negocios significativos.

47. ¿Qué aspecto NO sería valorado positivamente por una agencia de rating respecto a la solvencia del Banco?

- A) Reducción drástica del NPA ratio.
- B) Aumento progresivo de LLR.
- C) Incremento sustancial de la Texas ratio.
- D) Todas las anteriores métricas refuerzan la solvencia del banco.

C) Un incremento de la ratio Texas implica un mayor peso de los activos problemáticos respecto a la línea de defensa formada por los recursos propios de máxi-

ma calidad (CET1) y las provisiones constituidas para afrontar los deterioros de activos bancarios.

48. Durante la crisis subprime las agencias de rating...

- A) otorgaron especial atención a los préstamos Low Doc, 125 LTV y NINJA.
- B) no tuvieron en cuenta en los procesos de titulización si el originador retenía los tramos de primeras pérdidas (First Losses Tranches).
- C) aplicaron modelos matemáticos que incorporaban el llamado “fat tail risk”.
- D) Todas las anteriores son falsas.

B) Uno de los problemas que reveló la crisis subprime en EE UU deriva de los incentivos perversos del modelo americano de titulización (“Originate-to-Distribute”). Las entidades de crédito no retienen los tramos subordinados o de primeras pérdidas de la titulización, lo que debilita su incentivo a adoptar una política rigurosa de concesión de créditos a la clientela.

49. ¿Qué argumento NO justifica la existencia de SPLIT RATINGS?

- A) Mayor presión en alguna agencia para mejorar sus ingresos y cuota de mercado.
- B) Diferencia en la metodología empleada por las Agencias de Rating.
- C) Acceso a información diferencial, basada en entrevistas a directivos o cuestionarios específicos.
- D) Todos los argumentos anteriores son válidos.

D) El término SPLIT RATING alude a la discrepancia significativa entre las calificaciones crediticias emitidas por varias agencias respecto a un mismo emisor o emisión. Los principales argumentos hacen referencia: i) al incentivo de algunas agencias a relajar su estándar con objeto de incrementar su cuota de mercado; ii) diferencias en la metodología utilizada en la estimación del riesgo de crédito; y iii) posibilidad de que algunas agencias hayan accedido a información interna relevante para estimar el riesgo de crédito, lo que les permite afinar más la nota de riesgo.

50. Señale la frase FALSA sobre las críticas a la metodología de las agencias de rating y sus decisiones durante la crisis subprime.

- A) Infraestimación del grado de correlación de los impagos de los préstamos hipotecarios durante la fase recesiva del ciclo económico.
- B) Excesivo peso de las distribuciones “fat tail” en el análisis del riesgo de crédito y su severidad.
- C) Se ignoró la existencia de préstamos con responsabilidad hipotecaria limitada, según la legislación estatal.
- D) Las agencias de rating no tuvieron en cuenta en los procesos de titulización si el originador retenía los tramos de primeras pérdidas (First Losses Tranches).

B) La frase B) es falsa. Las agencias despreciaron la posibilidad de “fat tails” en sus modelos estadísticos, es decir, aquellos escenarios cuya probabilidad de ocurrencia es baja, pero mayor que la estimada por las distribuciones normales, que implican un grado de severidad elevada. Aquellos valores alejados de la media en más de 3 veces el importe de la desviación típica.

51. Respecto a los problemas metodológicos atribuidos a las Agencias de Rating durante la crisis subprime, señale la afirmación FALSA.

- A) Excesiva confianza en los modelos basados en la distribución normal, ignorando el “fat tail risk”.
- B) Confianza excesiva en la capacidad predictiva de las series históricas de datos.
- C) Falta de anticipación al deterioro en el rigor de la política de crédito adoptada por la banca americana.
- D) De las anteriores, no hay ninguna afirmación falsa.

D) La cuestión refleja algunas de las fallas estructurales del análisis de crédito durante la crisis subprime: i) infraponderación de los escenarios catastróficos, de ocurrencia poco probable; ii) una excesiva confianza en las series históricas de datos; o iii) la falta de previsión ante el deterioro de la política de concesión de créditos de la banca norteamericana, con préstamos a clientes de dudosa solvencia, con garantías insuficientes.

52. ¿Qué es el RATING CATERING?

- A) Práctica de publicar un rating sin que el emisor lo haya solicitado previamente.
- B) Relajación del rigor del análisis de la agencia de rating para mejorar sus ingresos y base de clientes.
- C) Tendencia del emisor a solicitar ratings a varias agencias, pero solo hace públicas las mejores notas.
- D) Ninguna de las anteriores.

B) El término RATING CATERING alude al incentivo perverso de algunas agencias de rating de relajar el rigor de la calificación crediticia para reforzar la base de clientes y, por tanto, elevar sus ingresos. Una práctica que supone un menoscabo de la independencia y objetividad de las calificaciones crediticias.

53. ¿Qué escándalo financiero fue anticipado por las Agencias de Rating?

- A) ENRON
- B) Crisis subprime
- C) Lehman Brothers
- D) Ninguno de los anteriores.

D) Las agencias de rating no anticiparon con sus revisiones crediticias ninguno de los escándalos financieros mencionados.

54. Señale la frase FALSA acerca de los fallos metodológicos incurridos por las Agencias de Rating durante la crisis subprime.

- A) Infravaloración del riesgo de crédito en las estructuras CDO y CDO².
- B) Falta de respuesta ante la aparición de modalidades poco ortodoxas de préstamos hipotecarios, como los Low Docs, Underwatered Mortgage, 125 LTV, entre otros.
- C) Omisión de la potencial aparición de quiebras estratégicas en el mercado hipotecario americano.
- D) De las anteriores, no hay ninguna afirmación falsa.

D) Los tres fallos mencionados fueron críticos durante la era subprime: i) Se infravaloró el riesgo inherente a los bonos de titulización, especialmente en las estructuras CDO y CDO²; ii) no se ajustó el perfil de riesgo ante políticas de concesión de préstamos de baja calidad (Low Docs, 125 LTV...); iii) tampoco se consideró la posibilidad de que los clientes no pagasen el préstamo, no por incapacidad de pago, sino la existencia de responsabilidad hipotecaria limitada, cuando el importe del préstamo hipotecario excedía de forma sustancial del valor de mercado del inmueble.