



México regula a las calificadoras

03/08/2012

*Artículo publicado en la edición impresa de la revista de mayo de 2012.

Más certeza para los mercados

MÉXICO REGULA A LAS CALIFICADORAS

[Por Roberto Aguilar]

Las autoridades financieras mexicanas tienen lista una nueva regulación para las calificadoras de valores que operan en México, en línea con lo que sucede en todo el mundo, y que busca hacer más transparente y confiable la operación de estas instituciones. Para muchos, las calificadoras fueron uno de los principales causantes de la crisis financiera de 2008-09 –de la cual el mundo aún no se recupera– porque no alertaron a tiempo sobre la calidad crediticia de emisores de bonos y otro tipo de instrumentos.

Las calificadoras desempeñan un papel crucial en los mercados de valores. Los inversionistas institucionales (como el caso de los fondos de pensiones), por regla interna, únicamente compran los instrumentos de empresas con alta capacidad de pago, avalada precisamente por una calificadora. Así, aseguran el pago de los intereses y el monto principal de una emisión determinada.

Sin embargo, la opinión no sólo atañe a los inversionistas institucionales, sino también a los individuales que basan algunas de sus decisiones en la calidad crediticia del emisor. Una mejor supervisión a Standard & Poor's, Moodys, Fitch Ratings y HR Ratings, que son las calificadoras autorizadas para operar en el país, contribuirá a decisiones de inversión relativamente menos riesgosas.

Después de iniciada la crisis inmobiliaria en Estados Unidos, fue cuestionado el papel y responsabilidad de las valuadoras, e incluso hubo intentos de iniciar investigaciones legales en su contra.

La intención de mejorar la operación de las calificadoras data de 2003, cuando la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés), determinó cuatro objetivos básicos que debían alcanzarse con cambios en las reglas de operación:

- Calidad e integridad en el proceso de calificación
- Independencia y eliminar conflictos de interés
- Transparencia en la metodología del proceso de calificación
- Confidencialidad de la información.

Pero los ajustes no avanzaron a la velocidad requerida hasta que mundialmente se cuestionó el papel de las calificadoras. Así comenzaron las propuestas de nuevas reglas de operación, mismas que las empresas no vieron con buenos ojos desde el principio. La complejidad del tema abarca dos visiones de regulación: la proveniente de Europa y la que se gesta en Estados Unidos.

A lo largo de todo el proceso de discusión que duró por lo menos tres años, se plantearon opciones para meter en cintura a las calificadoras internacionales. Se llegaron a proponer ideas extremas como su desaparición o que fueran los inversionistas quienes pagaran por los servicios que ofrecen y no los emisores de deuda –sus propios clientes–. De esta manera se evitarían conflictos de intereses y desaparecerían algunos métodos, como *windows shopping* (donde el emisor puede contratar a quien mejor calificación le ofrezca).

México en sintonía

“Las crisis financieras y de deuda en Estados Unidos y en Europa han puesto en entredicho la forma en que las calificadoras realizan su función. Resulta entonces oportuno contar con una regulación que actualice los criterios utilizados por dichas instituciones al efectuar su labor, y a la vez brinde certeza a los mercados mediante una mayor transparencia sobre la forma en que toman sus decisiones”, explica la Comisión Federal de Mejora Regulatoria al emitir el dictamen final del proyecto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

De acuerdo con los expertos, las reglas que se aplicarán en México a partir de este año, incluyen elementos del marco legal que se promueve en Estados Unidos y Europa.

Durante las consultas realizadas por la autoridad con los representantes de las calificadoras se dibujó un escenario general que incluía, entre otros aspectos:

1. El emisor no podrá recibir un reporte previo de su calificación
2. Prohibir que los analistas de las calificadoras reciban regalos o cualquier estímulo de parte del emisor que pueda influir en el análisis y perspectiva de la calificación
3. Separar completamente el área de análisis de la comercial para evitar conflictos de intereses
4. Prohibir que se utilice *windows shopping* o cualquier mecanismo similar
5. Prohibir que la competencia entre calificadoras sea mediante mejores calificaciones o perspectivas más favorables.

En el análisis para promover los cambios en las reglas fue necesario revisar los manuales internos de las calificadoras para conocer todas las políticas de operación, desde la contratación de personal hasta los tiempos y mecánica para otorgar una calificación, pasando por los lineamientos para resolver potenciales conflictos de intereses.

Víctor Manuel Herrera, director de Standard & Poor’s en México, explica que una de las mayores preocupaciones de las calificadoras es que la regulación no sea uniforme y alineada con los ajustes en otros países, sobre todo para las calificadoras internacionales. Inquieta además que las autoridades tengan la facultad de revisar y solicitar cambios a las metodologías y con ello a las calificaciones otorgadas. “Lo que nos preocupa –al igual que lo que se busca en Europa–, es que la CNBV tenga la facultad de objetar los cambios en la metodología. No se dice explícitamente que pueda objetar las calificaciones *per se*, pero al objetar los cambios metodológicos, obviamente tendría esta facultad y nos obligaría hacer las cosas de una manera distinta... y podría abrir la puerta a una intromisión excesiva de una actividad que debe ser independiente”, explica.

El proceso de consulta pública de los cambios concluyó recientemente y el siguiente paso es su publicación en el Diario Oficial de la Federación. A partir de ese momento habrá un período de 60 días para que las calificadoras implementen los cambios. “No creo que haya mayor problema porque, bien llevadas, estas reglas deben de ayudar a una mayor comprensión de la función que realizamos y a eliminar las posibilidades de conflicto de intereses”, confía Víctor Manuel Herrera.

¿Los cambios ayudarán a las calificadoras a quitarse la percepción de ser los malos de la película? “Ojalá y sí, porque yo creo que la regulación le pone mucha presión a la CNBV: si el día de mañana sale algo mal entonces el que tuvo la facultad de supervisión adicional fue el regulador. En México siempre hemos estado regulados de

una manera más estricta que en otros mercados, con visitas, inspecciones y diálogos continuos con las autoridades”, concluye el directivo.

En contra de las malas practicas

Aunque las autoridades que supervisan a todos los participantes del mercado de valores en México recientemente sancionaron a asesores de inversiones por malas prácticas en contra del patrimonio de sus clientes, todavía falta un largo camino por recorrer. Un reciente estudio elaborado por la Comisión Nacional Bancaria de Valores revela una serie de prácticas nocivas que son comunes entre los intermediarios que operan en México: sus promotores buscan colocar instrumentos porque cobran al emisor una comisión por la distribución del papel, sin importar la rentabilidad para el inversionista.

En México las llamadas “murallas chinas” son ineficientes, es decir que los ejecutivos de las áreas que estructuran los productos, las tesorerías y la asesoría de inversiones comparten información en beneficio de la casa de Bolsa o para privilegiar sólo a los clientes más grandes. Además los bonos que se ofrecen a los ejecutivos están comúnmente ligados a la rentabilidad de la institución por la compraventa de valores y colocación o distribución de los mismos, sin penalizaciones por formular recomendaciones no acordes al perfil.

Y ante este escenario las autoridades promueven cambios para contar con un marco normativo que mejore tanto la asesoría en inversiones como la administración de activos en el mercado, con la finalidad de dar mayor protección a inversionistas no sofisticados e institucionales. Incluso se creó recientemente el área de Administración de Inversiones dentro de la CNBV.