

¿Por qué existen las agencias calificadoras?

Financiamiento Energético

Víctor Hugo Luque

Socio en Atik Capital

Durante los **Juegos Olímpicos de 1976** celebrados en **Montreal**, una gimnasta rumana cambió el curso de la historia dentro de su disciplina: Nadia Comaneci. En un deporte de apreciación (como la gimnasia, los clavados o el boxeo) las calificaciones de los jueces determinan el resultado final y quién se lleva el oro olímpico.

Las principales **agencias calificadoras de riesgo** tienen más de cien años de historia: **Fitch, Moody's y Standard & Poor's** fueron fundadas a principios del siglo pasado, con la finalidad de prestar sus servicios para realizar evaluaciones, análisis, opiniones, estudios y dictaminaciones, respecto a la **calidad crediticia** de una entidad o de una emisión financiera.

Si bien, la calificación respectiva se basa en las características generales de la emisión que se va a evaluar, existen ciertas particularidades que tienen mayor peso al momento de emitir una opinión por estas agencias: tipo de **patrimonio**, nivel de **deuda**, **comportamiento** histórico de pago, calidad de los **modelos financieros**, recursos aportados vía capital, tipo de **amortización**, nivel de **apalancamiento**, **financiamiento** interno o externo, entre otros.

Mantener grado de inversión

Cada institución calificadora tiene su propia nomenclatura; de manera general, la escala de todas comprende los siguientes niveles: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C y D. Es AAA la **calificación más alta** -equivalente a un emisor o emisión con capacidad “muy sólida” para cumplir sus compromisos financieros y prácticamente una virtual ausencia de riesgo. Esta va disminuyendo de manera gradual conforme incrementan la probabilidad de incumplimiento o el riesgo de no pago, AA implica **capacidad de pago** “fuerte”, A tiene una capacidad de pago “buena” y BBB representa capacidad de pago “adecuada”.

Para cualquier entidad emisora (ya sean gobiernos o corporaciones) es muy importante mantener el **grado de inversión** para que el costo de la **deuda** se mantenga en niveles razonables. Cualquier emisión que obtenga una calificación entre AAA y BBB se cataloga investment grade, mientras que de BB hacia abajo se cataloga non investment grade (considerado como especulativo y con mayor grado de riesgo). Regresando a 1976, **Nadia Comaneci** se convirtió en leyenda tras obtener el **primer 10** dentro de la gimnasia en la historia de los Juegos Olímpicos. Curiosamente cuando lo hizo, los aficionados y los sistemas usados en las olimpiadas no estaban listos para evaluar una rutina perfecta, por lo que se presentó una confusión cuando en el tablero -que mostraba solo 3 dígitos- apareció la calificación de 1.00 (el máximo que se podría mostrar era 9.95).

Calificadoras brindan transparencia

En México, las instituciones calificadoras de valores son autorizadas y reguladas por la **Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)**, con base en la **Ley del Mercado de Valores**, ya que su función es primordial para el sector financiero. Brinda mayor transparencia (estructura de capital y entorno de la emisión), permite conocer las obligaciones

de pago de los emisores y aminora la exposición ante potenciales conflictos de interés con los inversionistas (informa al mercado sobre posibles riesgos reales).

Hoy operan siete calificadoras: **AM Best, DBRS Morningstar, Fitch México, HR Ratings, Moody’s de México, PCR Verum y S&P Global Ratings**. Las más conocidas, con cerca del 80% de participación de mercado, son las tres agencias que se fundaron hace más de un siglo (Fitch, Moody’s y S&P).

Recientemente, **Petróleos Mexicanos** (Pemex) canceló el contrato con una de sus calificadoras, lo cual alarmó a muchos inversionistas por las posibles repercusiones de esta decisión. Sin embargo, es importante señalar que la ley obliga a Pemex a contar con al menos dos agencias para su **evaluación de riesgo** y, no obstante esta cancelación, seguirá trabajando con tres agencias para cumplir con sus obligaciones respecto a sus emisiones de deuda.

A nivel mundial, las agencias calificadoras no han estado exentas de críticas a lo largo de su historia -shock bursátil de 1929, lunes negro de 1987, Enron en 2001 y la crisis financiera mundial de 2008-, derivado de que muchas decisiones de inversión se tomaron con base en las calificaciones asignadas por estas agencias a distintas emisiones, mismas que tiempo después, no regresaron a los inversionistas los rendimientos esperados.

Nadie como Nadia

“Nadie como Nadia” es una frase que dejó el **olimpismo en 1976**, gracias a la **primera calificación perfecta** en la historia de la gimnasia. Si bien, los sistemas de esa época no estaban listos para calificarla, todos los jueces coincidieron en otorgarle un 10 debido a la calidad de sus rutinas (hazaña que repitió otras seis veces en dicha justa olímpica).

La analogía entre los jueces de 1976 en Canadá y las **agencias calificadoras en México** en 2021 se mantiene vigente para efectos del futuro de nuestro país y de las dos empresas productivas del Estado, **CFE** y **Pemex**. Más allá de la cancelación del contrato con una de las agencias calificadoras por parte de la segunda, lo más importante será la objetividad de las otras tres, que continuarán evaluándola para determinar los riesgos reales que pueda enfrentar hacia adelante, así como su capacidad de pago y las repercusiones en el riesgo país de nuestra nación.