

S&P en el mercado de financiamiento de estructurados tenía una participación baja

Entrevista con Luis Gonzalí, vicepresidente y co-director de Inversiones en Franklin Templeton México, en el programa “Ganadores y Perdedores”, conducido por Susana Sáenz en El Financiero Bloomberg TV.

SUSANA SAENZ: Para hablar al respecto (de los criterios para calificar la mayoría de los instrumentos de financiamiento estructurado en México), saludo a Luis Gonzalí, vicepresidente y co-director de Inversiones en Franklin Templeton México. Qué tal Luis, muy buenas tardes.

LUIS GONZALI: Susana, buenas tardes.

SUSANA SAENZ: Primero, para poner en contexto, ¿esta es recomendación de la CNBV a las calificadoras o es un mandato?

LUIS GONZALI: A ver, al parecer esto es más bien un cambio en la metodología, no es un cambio en la ley, sino más bien es un cambio en la forma en la que se llevan a cabo las metodologías de las calificadoras.

Como bien decías, HR lo implementó ya hace tiempo y de hecho posterior al anuncio de S&P hizo su propio anuncio. Hoy en la mañana Fitch Ratings también hizo un anuncio similar en la misma tónica, diciendo que ellos están muy comprometidos a mantener las calificaciones en este tipo de estructuras y en otros sectores. Tengo entendido que Moody's todavía no sale a decir nada, pero si volteamos a ver la página de Moody's y vemos qué es lo que ha hecho en términos de modificaciones en sus procedimientos y en sus metodologías, vamos a ver que hizo cambios a sus metodologías, particularmente en el de estructurados en 2019-2020, un poco para responder a lo que la Comisión había solicitado.

Entonces en ese sentido, de las cuatro calificadoras importantes que hay en el país, reconocidas, solamente S&P está tomando esta postura.

SUSANA SAENZ: S&P dice entonces que dejará de emitir calificaciones a escala nacional a instrumentos de financiamiento estructurado en México. ¿Qué implicaciones tendrá esto?

LUIS GONZALI: Mira, a ver, obviamente entre más participantes haya en el mercado, mejor, particularmente en este sector, en el sector de financiamiento de estructurados. S&P tenía poca presencia en México, en donde más presencia tenía dentro del sector de financiamiento de estructurados es digamos que en los MBS's, en los Mortgage-Backed Security, en estas estructuras respaldadas por hipotecas, pero prácticamente todas las calificadoras la tenían.

Estamos hablando de que en su mayoría, el 60-65 por ciento del mercado son instrumentos del Fovissste, los T-FOVIS, un poco menos los CEDEVIS y ya después las calificaciones de papeles derivados de bancos y prácticamente estos T-FOVIS y CEDEVIS están calificados por tres o cuatro calificadoras en el mercado ¿no?

Entonces la salida de S&P realmente es poco disruptiva en el sentido de que probablemente ya no van a haber cuatro calificadoras, van a haber tres, y por ley, particularmente las Afores, necesitan que haya al menos dos. Entonces en ese sentido la irrupción es menor.

SUSANA SAENZ: Okey, porque si las otras calificadoras decidieran también dejar de hacer este tipo de calificaciones, pues sí impactaría, porque como dices, en México hay muchas emisiones de deuda, de deuda estructurada y son muy atractivas para los inversionistas institucionales como las Afores que mencionabas, entonces las Afores ya no podrían invertir en estos instrumentos porque en su régimen de inversión se necesitan calificaciones, pues esto sí tendría un impacto. En enero las Afores tenían invertidos alrededor de 500 mil millones de pesos en estos instrumentos.

LUIS GONZALI: Correcto, sí. A ver, hoy por hoy sí hay algunos casos, son pocos, en donde sí había dos calificadoras calificando la estructura, una de esas calificadoras era S&P, entonces en el momento en el que S&P se retira, ese papel va a quedar con una sola calificadora. No creo que sea algo serio, yo creo que los emisores van a tener que buscar o acercarse a algunas de las otras dos calificadoras, llámese Moody's, llámese Fitch, llámese HR, la que no tenga calificado, y pedirle que califique la estructura para que cumpla con este requerimiento y las Afores puedan seguir invirtiendo, afores y algunos otros institucionales.

No creo que sea muy disruptivo, son pocos los papeles en el mercado mexicano con estas características, como te decía, S&P en el mercado de financiamiento de estructurados tenía una participación baja, hay participantes más fuertes como HR y Fitch.

SUSANA SAENZ: Okey, entonces no veríamos un impacto quizá en los ahorros en las Afores.

LUIS GONZALI: No deberíamos verlo.

SUSANA SAENZ: Ni tampoco una crisis de liquidez, por ejemplo, en el sector financiero no bancario.

LUIS GONZALI: No, no, no deberíamos verlo, es un solo sector, es un sector en donde S&P participaba poco y seguramente el hueco que está dejando S&P va a ser fácilmente llenado por las otras tres calificadoras importantes del país.

SUSANA SAENZ: Bien. Pues finalmente, Luis, ¿por qué se lleva a cabo este cambio de metodología que anuncia la CNBV? ¿A qué crees que se deba?

LUIS GONZALI: Yo creo que cada mandato o cada gobierno tiene sus formas de ver cómo se llevan a cabo estos cambios en el sector, probablemente sea el robustecer el ejercicio de las calificadoras, definitivamente hay otras formas de robustecerlas, hay auditores, hay administradores maestros, etcétera, etcétera. O sea, hay muchos candados dentro de las estructuras, esta sería como una capa más, si me preguntas, a mi parecer un poco

innecesaria dado que ya hay otras figuras que llevan a cabo esas tareas, sin embargo, yo creo que es un poco robustecer este tipo de estructuras.

SUSANA SAENZ: Bien, pues muchas gracias por el análisis Luis Gonzalí, vicepresidente y co-director de Inversiones en Franklin Templeton México. Muy buenas tardes.

LUIS GONZALI: Mil gracias a ti Susana. Saludos al auditorio.

SUSANA SAENZ: Gracias.