

LES APLICAN LA LEY

Durante años, nadie en el sector financiero supervisó a **S&P, Fitch, Moody's** o **RH Ratings**; ahora, las autoridades mexicanas les aprietan las tuercas.

POR MARÍA LUISA AGUILAR

Cuando la Secretaría de Hacienda oficializó en julio pasado que la deuda del estado de Coahuila desbordaba los 31,973 millones de pesos (MDP), monto lejano a los 7,923 MDP que tenía documentados, el sistema financiero mexicano encendió los focos rojos.

Los bancos descansaban su criterio de asignación de créditos a estados y municipios en el respaldo que dan las participaciones federales por medio de la Ley de Coordinación Fiscal y la Ley de Ingresos. Y, cuando menos por 5 años, 'delegaron' su labor de análisis de riesgo crediticio a las empresas calificadoras, y esto generó problemas.

Por ejemplo, para Fitch, Coahuila había sido sujeto de contratación de deuda soberana en el grupo de entidades federativas, lo que llevó a asignarle una calificación de AA+ en 2010, un peldaño menos que la codiciada AAA o grado de inversión.

En México, más de la mitad de los bancos terciarizaron su obligación con las calificadoras, revela Carlos Serrano, vicepresidente de Política Regulatoria de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

"Nos dimos cuenta de que (la banca) no hacía ningún tipo de análisis crediticio. Si la calificación era AAA, no tenía debate en sus comités de crédito, no había modelos, no había una

NUEVAS REGLAS

Aunque la legislación mexicana contemplaba que la CNBV puede desconocer la calificación a una entidad, no existía la reglamentación que lo permitiera. Al final del año pasado la CNBV propuso estas nuevas disposiciones que ya fueron dictaminadas por la Cofemer y que la SHCP espera publicar durante el primer trimestre de 2012.

1. METODOLOGÍAS

Que el consejo de administración de las empresas calificadoras se haga responsable de los modelos y metodologías. Hasta ahora las calificadoras extranjeras remitían la consulta de su metodología a sus casas matrices.

Hoy la obligación es que haya una metodología cuyas características se puedan consultar en idioma español, no en inglés, que era la práctica común.

2. GOBIERNO CORPORATIVO

Deben nombrar un consejo de administración para México que las haga responsables por lo que hacen en el país.

3. CÓDIGO DE CONDUCTA

Obliga a que los comités y analistas encargados de asignar una calificación no tengan relación con la parte comercial de la calificadora.

4. INFORME DE MOVIMIENTOS

A partir del primer trimestre de este año, los emisores deberán informar al mercado las veces que cambien los servicios de una empresa calificadora y la calificación que hayan obtenido en cada ocasión.

actividad propia del banco. Delegaron la responsabilidad totalmente a las calificadoras. Y eso pasaba en más de la mitad de la banca", afirma Serrano.

La Asociación de Bancos de México (ABM) no respondió a una petición informativa sobre qué fue lo que desató el acelerado endeudamiento de estados y municipios en materia de créditos bancarios, y si es verdad que la mitad de los bancos delegó su responsabilidad de hacer el análisis de riesgo crediticio.

Lo mismo ocurrió con los bancos Interacciones, Banorte y Bancomer, los tres con más líneas de crédito abiertas al estado de Coahuila, que tampoco quisieron dar su versión.

En México operan cuatro agencias calificadoras: Standard and Poor's (S&P), Moody's, Fitch Ratings y HR Ratings, la única 100% mexicana. Estos entes son los encargados de analizar y dictaminar la calidad crediticia de valores tanto del sector público como del sector privado, generalmente compañías que cotizan deuda en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Hasta diciembre del año pasado, sin embargo, las agencias operaban con un marco legal general y no había una reglamentación que permitiera a la autoridad mexicana controlarlas y supervisarlas. Pero fue precisamente la crisis de deuda en Coahuila lo que aceleró la propuesta de reglamento.

SEÑALES DE ALARMA

Durante julio de 2011, los ejecutivos de las oficinas en México de S&P y Fitch, las dos agencias contratadas por Coahuila para analizar el comportamiento de su deuda soberana, no entendían el brinco en espiral que dieron las cifras de la entidad.

Los únicos datos disponibles eran los reportes de prensa que consignaban falsificación de documentos y fraude, pero no había información ni del Servicio de Administración Tributaria ni de alguna dependencia federal.

Fitch había asignado al estado de Coahuila una calificación de AA+ en 2010, pero en agosto de 2011, menos de 12 meses después, la agencia rebajó cinco peldaños el rating de Coahuila a BBB- (grado especulativo), con observación negativa. Lo mismo hizo S&P.

"No había forma de saber lo que realmente pasaba. Lo que hicimos primero fue ponerla en el Listado de Revisión Especial y después tuvimos que bajarla cinco escalones, lo que fue una caída estrepitosa", recuerda Víctor Manuel Herrera, director general de S&P.

El sistema cayó en cuenta que los modelos de suscripción crediticia habían descansado en las garantías. Es decir, en México no existía un sistema propio de medición-riesgo de pago de la deuda subnacional entre los bancos.

"Es cierto que la deuda creció de manera desproporcionada, que hubo irregularidades y documentos fraudulentos, pero también es cierto que si alguien hubiera estado viendo el historial de crédito, no hubiera pasado lo que pasó. Y no lo vieron ni los bancos ni las calificadoras", reprende Carlos Serrano, de la CNBV.

El director general de Fitch, Eugenio López Garza, afirma que el evento cimbró a todo el sistema: las calificadoras, los bancos, las Sofoles, las Sofomes y el mismo Buró de Crédito.

"El tema es que nosotros no somos auditores y dependemos de la información que los bancos, la Sofol, la Sofom, o la entidad federativa nos da", justifica López Garza.

Apuntaladas por el caso Coahuila, el 5 de octubre de 2011 la Secretaría de Hacienda emitió las Reglas para Reservas de Cartera de Crédito de Estados y Municipios, que obligan a las instituciones financieras a profundizar en su análisis de riesgo de pago.

De tener un peso de 100% en las decisiones, ahora el dictamen de las calificadoras representa 5%, de acuerdo con la nueva reglamentación Determinación del Puntaje Crediticio Total de las reglas de calificación y aprovisionamiento aplicable a los créditos a cargo de entidades federativas y municipios.

TSUNAMI SUBNACIONAL

Jalisco, Nuevo León, Veracruz y Coahuila experimentaron los incrementos más fuertes de deuda a partir de 2009, y en el último año ocurrió lo mismo en Aguascalientes, Zacatecas, Michoacán, Nayarit, Chihuahua y Quintana Roo.

Datos de la SHCP indican que el endeudamiento total de las 32 entidades del país casi se duplicó al pasar de 186,470 MDP en 2007 a 358,501 MDP en 2011. La deuda de los estados representa 2.7% del Producto Interno Bruto (PIB), lo que Hacienda proyecta en un rango manejable de las finanzas públicas.

Humberto Panti, director senior de Finanzas Públicas de Fitch, dice que en América Latina hay tres casos singulares de endeudamiento acelerado de estados y municipios con

DEUDA EN ESTADOS Y MUNICIPIOS

Durante años, los bancos delegaron el análisis de riesgo a las calificadoras, lo que provocó una deuda explosiva en algunos estados y municipios. Este es el panorama en el país al cierre de 2011.

Origen de la deuda

Composición de la deuda de los estados y municipios según el acreedor:



* La deuda que contratan los estados y municipios con la Banca Comercial tiene como fuente las participaciones federales a través de la Ley de Coordinación Fiscal.

FUENTE: Calificadoras y Ley de Coordinación Fiscal.

Números

50%

de los bancos en México otorgaban créditos sólo considerando la evaluación de las calificadoras: CNBV.

Peso de la calificación para dar un crédito:



FUENTE: CNBV y "Disposiciones de Carácter General aplicables a las Empresas Calificadoras".



Warning

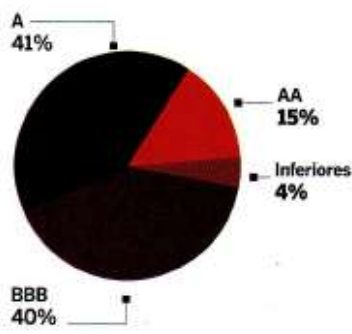
Para las calificadoras, las elecciones de 2012 son un factor de incertidumbre en el riesgo crediticio por las siguientes razones:

- Exceso de gasto.** Gasto en capital, gasto corriente, transferencias de programas de política social. Limitada posición de liquidez. Obligaciones de corto plazo no registradas.
- Estrés político** por el cambio de administración y posible auditoría.
- Desafío de obligaciones y/o reestructura forzada,** o reconocimiento de obligaciones y regularización de los pagos.

La boleta

Calificaciones sector finanzas públicas. Incluye estados, municipios y entidades del sector público.

% de calificación por categoría



FUENTE: Fitch Ratings.

Las calificadoras

Cobertura de mercado. Hay estados y/o municipios que están calificados por más de una agencia.

Agencia	Estados	Municipios
Fitch	28	72
HR Ratings	13	80
Moody's	24	49
S&P	17	29

FUENTE: Datos de empresas calificadoras.

altos impactos, que han dejado huella en este tema: Colombia, Argentina y Brasil.

En el caso de este último país, la deuda subnacional llegó a niveles de 20% del PIB en 1998. Los gobiernos locales encuentran ventanas fáciles de abrir que acaban por convertirse en bolas de nieve por el uso excesivo de créditos de corto plazo.

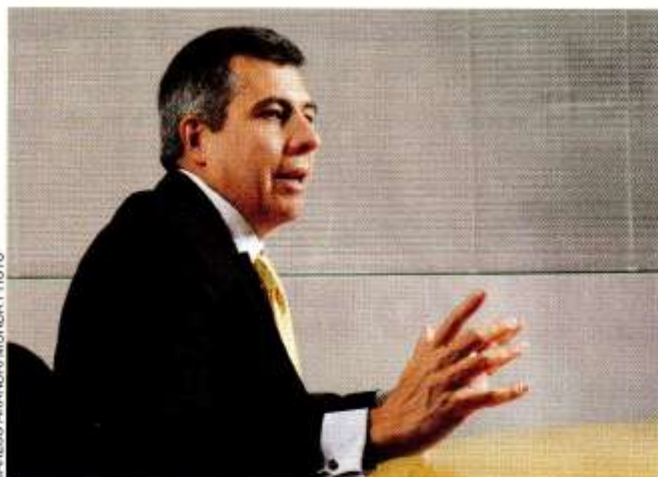
"En México, diría que estamos todavía a tiempo de solucionar el problema antes de que estalle una bomba", advierte Panti, "pero somos vulnerables".

Este riesgo crece con las elecciones. Las empresas calificadoras coinciden en que el proceso electoral impactará la deuda de los estados y municipios debido a que el gasto corriente se incrementa, lo que presionará su liquidez.

"Nos preocupa que 17% de los estados y 68% de los municipios calificados por Moody's van a estar afectados por las elecciones federales de 2012", dice Alejandro Olivo, director de Análisis Subsoberano para Canadá y América Latina.

De acuerdo con la escala de calificaciones de Moody's, 71% de los estados y 87% de los municipios que figuran en su portafolio ubican una calificación de 'riesgo especulativo', lo que refleja un grado relevante de riesgo crediticio.

"Cuando comparas los estados y municipios de México con otros estados y municipios del mundo, este sector tiende a estar concentrado en la parte media y baja de la escala de calificaciones -B simples o CAA-, que son grados que presentan riesgos crediticios relevantes", destaca Olivo.



“Nos dimos cuenta de que (la banca) no hacía ningún tipo de análisis crediticio”.

CARLOS SERRANO,
VICEPRESIDENTE DE POLÍTICA REGULATORIA DE LA CNBV.

MÁS TRANSPARENCIA

En el mundo, el rol de la industria de las calificadoras es complicado porque los emisores que acuden por una calificación pagan por este servicio, lo que ha desatado críticas por el natural conflicto de interés que esta relación puede acarrear: te pago para que me califiques.

En México, desde 2009, la Junta de Gobierno de la CNBV—representada por los titulares la SHCP, el Banco de México, la propia CNBV y otros reguladores del sistema financiero—ha venido escudriñando documentación emitida por la IOSCO, el principal foro mundial de cooperación de los organismos reguladores de los mercados de valores, a fin de dotar de una nueva regulación a la industria.

Tras una consulta pública, la Comisión Federal de Mejora Regulatoria (Cofemer) dictaminó el 20 de enero de 2012 las nuevas reglas y sólo están a la espera que la SHCP las publique en el Diario Oficial de la Federación.

Los principales vectores de este reglamento tienen que ver con la transparencia, la rendición de cuentas, la creación de un Gobierno Corporativo y de códigos de conducta.

El dictamen señala que “la principal respuesta ante las críticas vertidas por el exceso de protagonismo, la complacencia, los notables conflictos de interés y los errores en la evaluación de valores ha consistido en intensificar la regulación sobre las tres principales empresas calificadoras. En lo particular, se ha buscado que más actores participen en la industria, limitar la existencia de conflictos de interés e incrementar la transparencia”.

Así, la CNBV podrá objetar una calificación o una metodología si las calificadoras no se apegan a los nuevos criterios. También podrá suspender los servicios prestados por una agencia cuando, a su juicio, exista un conflicto de intereses con los clientes, y aunque la CNBV reconoce que en México no ha habido casos como los reportados en Estados Unidos, donde las agencias asignaron grados de inversión a emisiones respaldadas por instrumentos basura, desatando la crisis de 2008.

Un buen gobierno corporativo significa que no existe conflicto de intereses en la asignación de calificaciones y que los comités y los analistas encargados de definir una calificación no tengan injerencia en la parte comercial. Además, al tener un consejo de administración instituido en México hace de las calificadoras, instituciones con responsabilidad en el país.

“Pensamos que si el inversionista va viendo qué calificadora es mejor, pues va a ir empujando a los propios emisores. Y para que esto ocurra es necesario que se publiquen estadísticas de desempeño y, a su vez, revelarlas al público”, dice Serrano. “El primer punto toral es que los inversionistas y el público en general puedan evaluar el desempeño que tienen las calificadoras”.

Las calificadoras no se sienten cómodas con las decisiones de la entidad regulatoria, pues perciben que el nuevo andamiaje les hará ceder el control de sus actividades. Sin embargo, sólo Moody’s expresó su inconformidad durante la consulta pública de la Cofemer donde mencionó que la responsabilidad de aprobar las nuevas metodologías y modelos de calificación de crédito debe recaer en personal experimentado e independiente de los grupos de calificación cuya responsabilidad diaria es la determinación y/o moniterio de las calificaciones de crédito y no en el consejo de administración, tal como lo establece el proyecto. Otro punto tiene que ver con la rotación obligada de analistas, lo que en otros mercados se ha considerado como riesgos de conflictos de intereses entre los analistas y el emisor.

S&P indica que con las nuevas reglas la autoridad busca formalizar la prevención de conflictos de intereses. “Para evitar este tipo de interpretaciones hemos sido muy estrictos en separar la parte analítica de la parte comercial, y la regulación está poniendo esto en blanco y negro. Lo que hemos pedido las calificadoras a los reguladores en donde operamos es que sea un marco regulatorio uniforme, porque no podemos operar de una manera distinta de un país a otro”, dice Herrera.

CASO EXTREMO

Las calificadoras aseguran que su rol consistió en emitir una opinión independiente que enriquezca el análisis de riesgo de pago de los estados y municipios, pero que las nuevas disposiciones lo reducen a casi cero (pasó de 100% a 5%).

Para Humberto Panti, de Fitch, no era adecuado descansar el 100% de la responsabilidad en las agencias, pero la opinión de un tercero Independiente hacía el proceso más sano, lo que apoyaba una mejor ecuación del análisis de riesgo.

Víctor Manuel Herrera menciona que el asunto le recuerda lo que pasó en Australia en 2010, donde la autoridad quiso obligar a S&P, Moody’s y Fitch Ratings a obtener una licencia y sujetarse a los dictámenes de un ombudsman financiero. Las firmas se retiraron del mercado.

La CNBV explica que el espíritu de la ley no es intrusivo y que la autonomía para diseñar sus propias metodologías persistirá si existen buenas prácticas de gobierno.

“Yo diría que si alguna calificadora no quiere participar bajo este marco regulatorio, si se quiere salir del mercado, es su decisión”, advierte Serrano. ■