

## **Tema VIII**

### **La calificación crediticia y el riesgo-país**

## Concepto de rating

- La **calificación crediticia, rating o credit rating** es una **opinión emitida por una entidad independiente (agencia de rating) acerca de la capacidad de un emisor de deuda de hacer frente a sus compromisos de pago** en su debido plazo, tanto en lo que se refiere a capital como a intereses.
- Las agencias de rating evalúan la **calidad y el riesgo de la deuda** emitida por las empresas, estados, agencias gubernamentales y organismos. Con este objetivo les asignan una puntuación (en forma de letra y/o números) que reflejan su capacidad crediticia.
- Esta puntuación es una nota u opinión acerca de la capacidad del emisor para hacer frente a una obligación financiera (pagares, bonos, obligaciones, participaciones preferentes, financiaciones estructuradas).

## ¿Como se calcula el rating de un emisor o emisión?

- El rating de una emisión se basa en calificar:
  - La probabilidad de pago.
  - La naturaleza y provisiones de la obligación.
  - El grado de prioridad de los acreedores en el caso de impago.
- Las agencias de rating tienen en cuenta los siguientes factores a la hora de otorgar una calificación crediticia a un emisor o emisión:
  - La evolución pasada, presente y perspectivas futuras del emisor.
  - En entorno económico (tanto macro como microeconómico).
  - El posicionamiento del emisor respecto a su sector.
  - El grado de prioridad de los acreedores en el caso de impago.
  - El entorno jurídico y normativo.
  - La posición y objetivos de accionistas y directores.

## Ventajas del rating

- **Para el inversor:**
- Ayuda a distinguir la calidad crediticia de los diferentes emisores y emisiones. Facilita la selección de valores y por tanto la toma de decisiones.
- Permite disponer tanto de información de emisores nacionales como internacionales (ayuda a la diversificación internacional).
- Es aceptado internacionalmente y permite comparar entre diversas emisiones o emisores por sectores y países.
  
- **Para el emisor:**
- Ayuda a ampliar la base de posibles inversores.
- Mejora la imagen financiera de la compañía y permite reducir los costes de financiación al acceder a nuevos inversores.
- Ayuda a la colocación de la deuda de la empresa y a mejorar el coste de la financiación.

## Ventajas del rating

- **Para el emisor:**
- Una buena calificación crediticia permite conseguir tipos más bajos, plazos más largos y mejores condiciones para el inversor. Es en si mismo un “permiso de entrada” en los mercados de renta fija.
- El rating implica una valoración permanente del riesgo que acompaña a la emisión y completa la información disponible en los mercados, lo que puede reflejarse en el precio de otros activos emitidos por la empresa calificada.

## Desventajas del rating

- En el caso de empeoramiento del rating de la compañía, esta pérdida de rating puede ser un problema para la imagen de la compañía y dificultad su acceso a los mercados de deuda (a pesar del incremento de su prima de riesgo).
- Las agencias de rating responden lentamente a los cambios en las condiciones de crédito de los emisores.
- Pérdida de credibilidad de las agencias de rating ante su incapacidad para detectar situaciones de incumplimiento de compromisos de pago.
- Críticas a las agencias de rating de no hacer bien su trabajo a la hora de asignar los ratings e incluso de otorgar una opinión sesgada a la compañía cuya deuda califican, y que es quien paga el coste de estos servicios.

## Agencias de Rating y Calificaciones

- Las principales agencias de calificación crediticia reconocidas a nivel internacional son:
  - **Standard & Poor's**
  - **Moody's**
  - **Fitch Ratings**
- Las agencias de calificación distribuyen las emisiones de deuda en diversas categorías de riesgo discretas, denominándolas con un sistema de letras tal y como se recoge en la tabla. Como elemento adicional algunas entidades incorporan signos. De este modo, el signo (+) es favorable y refuerza la solvencia dentro de la misma categoría, mientras que el signo negativo (-) es desfavorable y reduce la solvencia. Asimismo, la ausencia de signo es señal de estabilidad y neutralidad dentro de la misma categoría.
- Además, algunas agencias además de utilizar las letras incorporan números. Así, dentro de la misma calificación, el número 1 es la máxima solvencia, el 2 la solvencia intermedia y el 3 el mínimo.

# Calificaciones

<b>S &amp; P</b>	<b>MOODY'S</b>	<b>FITCH IBCA</b>	<b>DEFINICION</b>
AA A	Aaa	AAA	Capacidad de pago de intereses y devolución del principal extremadamente fuerte. Con muy escasa probabilidad de que puedan verse afectados por acontecimientos adversos derivados de las condiciones comerciales, económicas o financieras.
AA	Aa	AA	Capacidad de pago de intereses y reintegro del principal muy fuerte, aunque un poco menor que en el caso anterior. Acontecimientos adversos pueden afectarles de forma poco significativa.
A	A	A	Capacidad de pago de intereses y reintegro del principal fuerte, aunque más vulnerable a acontecimientos adversos que las categorías anteriores.
BB B	Ba	BBB	Capacidad de pago de intereses y reintegro del principal adecuada, pero acontecimientos adversos pueden empeorar esta capacidad en mayor medida que en los casos anteriores.
BB	Ba	BB	Contienen elementos especulativos, su futuro no es seguro. Deben hacer frente a incertidumbres significativas o a condiciones comerciales, financieras o económicas adversas que podrían conllevar una capacidad insuficiente de pago puntual de intereses y principal, pero actualmente tienen capacidad de pago.
B	B	B	Altamente especulativos. Poseen un mayor riesgo de incumplimiento, pero actualmente tienen capacidad de pago, aunque condiciones comerciales, financieras o económicas adversas probablemente perjudicarían la capacidad o voluntad de pago de intereses y reintegro del principal.
CC C	Caa	CCC	Existe una posibilidad detectable de incumplimiento. En caso de obligaciones comerciales, financieras o económicas adversas no es probable que tenga capacidad de pago de intereses y reintegro del principal.
CC	Ca	CC	Altamente especulativas, con alta posibilidad de incumplimiento.
C	C	C	Señalan un inminente incumplimiento o que actualmente se encuentran incumplidas.
D		DDD	Señalan situación de impago, el pago de intereses o reintegro del principal no se han realizado puntualmente.
		DD	Señalan que se espera recuperar entre el 50-90% del capital pendiente de pago.
		D	Señalan que se espera recuperar menos del 50% del capital pendiente de pago.

FUENTE: S&P, Moody's y Fitch IBCA.



## Concepto de riesgo país

- El concepto de **riesgo país** hace referencia a la probabilidad de que un **país o estado soberano emisor de deuda**, sea incapaz de responder a sus compromisos de pago de deuda (principal e intereses) en los términos acordados. Generalmente el riesgo país viene expresado como una prima de riesgo.
- El riesgo país se mide como la prima riesgo que paga un país al emitir de deuda en relación a los tipos que paga el Tesoro de Estados Unidos o Alemania. Es por tanto, la diferencia que existe entre el rendimiento de un título público emitido por un gobierno nacional y un título de características similares emitido por el Tesoro alemán o de los Estados Unidos.
- El riesgo país a su vez tiene tres fuentes: **Riesgo Soberano, Riesgo de Transferencia y Riesgo Específico.**
  - El **Riesgo Soberano** recoge la probabilidad de un estado no cumpla con sus pagos de deuda por razones económicas y financieras.

## Concepto de riesgo país

- El **Riesgo de Transferencia** recoge imposibilidad de un país de pagar el capital, los intereses y los dividendos como consecuencia de la escasez de divisas que tiene un país en un momento determinado debido a la situación económica en la que se encuentra.
- El **Riesgo Específico** esta relacionado con el éxito o fracaso del sector empresarial debido a conflictos sociales, recesiones o devaluaciones que ocurran en un país.

## Factores que determinan el riesgo país

- El análisis de la capacidad de pago de un país se basa en factores económicos, sociales y políticos que afectan a la probabilidad de pago de la deuda.
- Las agencias calificadoras tienen en cuenta los siguientes factores:
  - Factores económicos (PIB, tipo de cambio, inflación, crecimiento económico, déficit público).
  - Factores políticos (estabilidad política, instituciones, grado de autonomía del banco central, niveles de corrupción).
  - Factores sociales (niveles de desempleo, educación)
  - Indicadores crediticios (niveles de deuda, calificación de la deuda)
  - Indicadores de mercado (acceso a los mercados de capitales, financiación bancaria).

## Bibliografía

- BREALEY, R.A. y MYERS, S.C. (2006): *Principios de Finanzas Corporativas*, McGraw Hill
- DIEZ DE CASTRO, L. y MASCAREÑAS, J. (1994): *Ingeniería Financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales*, McGraw Hill
- LARRAGA, P. (2008): *Mercado monetario y mercado de renta fija*, Profit
- MASCAREÑAS PEREZ, I. (2002): *Gestión de activos financieros de renta fija*, Pirámide.
- MARTINEZ-ABASCAL y GUASCH, J. (2002): *Gestión de carteras de renta fija*, McGraw Hill

## Enlaces web de interés

- [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) Fitch Ratings
- [www.fitchratings.es](http://www.fitchratings.es) Fitch Ratings España
- [www.moodys.com](http://www.moodys.com) Moody's
- [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) Standard & Poor's
- [www.cesce.es](http://www.cesce.es) Cesce Seguros de Crédito
- [www.cofacerating.com](http://www.cofacerating.com) Coface