

Importancia de la calificación de riesgo de los certificados de depósitos de las Entidades de Intermediación Financiera para determinar la elegibilidad de las alternativas de inversión para los fondos de pensiones

El riesgo de crédito constituye la probabilidad de impago, en un horizonte de tiempo determinado, en el que puede incurrir un determinado acreedor para con sus obligaciones crediticias, considerando la naturaleza de sus actividades productivas, así como otros elementos cualitativos que inciden en su capacidad de generar flujos positivos.

Dentro de los principales requisitos para que un instrumento financiero se constituya como alternativa de inversión para los fondos de pensiones, es que el instrumento objeto cuente con una calificación de riesgo asignada por una empresa privada especializada para tal fin.

Las agencias de calificación de riesgo son empresas dedicadas al análisis cabal de la capacidad de pago de los compromisos financieros de los emisores de oferta pública. Es por ello que, estas entidades juegan un rol importante en el funcionamiento correcto de los mercados financieros.

Esencialmente, una calificación de riesgo refleja la opinión profesional e independiente de las agencias de calificación de riesgo sobre el riesgo de crédito de un determinado emisor, los títulos de oferta pública u otras obligaciones financieras.

A través del tiempo, la importancia de estas opiniones para los inversionistas en general y demás participantes del mercado ha incrementado de manera significativa, ya que ha tomado un rol crítico en el funcionamiento eficiente de los mercados de valores por su incidencia en el precio de los instrumentos financieros, en el acceso al capital por parte de los emisores y en la estructura de las emisiones, entre otros. De igual forma, estas calificaciones permiten monitorear el riesgo de las inversiones realizadas por entidades reguladas, tales como las Administradora de los Fondos de Pensiones.

Es importante destacar, que las agencias de calificación de riesgo no sólo basan sus análisis en el cálculo de ratios e indicadores financieros, si no, que ponderan factores cualitativos relacionados con el emisor o la contraparte, como son la capacidad y experiencia de la administración, la calidad del riesgo operativo, la habilidad de responder ante cambios en la demanda, entre otros. Al unir estos aspectos, tanto cuantitativos como cualitativos, ofrecen a los participantes del mercado una fuente adicional de información, de

bajo costo, que contribuye a reforzar la evaluación del mercado sobre el riesgo de crédito.

De igual forma, dada la alta experiencia de estas empresas especializadas, se elaboran promedios de industria o sector de los distintos emisores evaluados, lo que permite que los informes contemplen la comparación de los indicadores evaluado, ofreciendo una visión relativa del riesgo de crédito del instrumento financiero o emisor.

En mercados desarrollados, estas calificaciones de riesgo inciden en el precio de los instrumentos financieros, fundamentado en la relación riesgo-retorno, provocando así una mayor responsabilidad hacia las calificadoras de riesgo.

Cuando se inició el Sistema Dominicano de Pensiones en el año 2003, la Comisión Clasificadora de Riesgo y Límites de Inversión, estableció, entre los requisitos mínimos para la inversión de los fondos de pensiones, que los instrumentos financieros contaran con una calificación de riesgo mínima de grado de inversión, es decir, BBB o superior.

Sin embargo, en el año 2003, solo existía como alternativa de inversión, los certificados de depósitos de las entidades de intermediación financiera. Esto provocó que el 100% de los recursos fueran dirigidos hacia estos instrumentos, inclusive sin contar con una calificación de riesgo.

No es hasta el 2006, al surgir nuevos tipos de instrumentos financieros, cuando la Comisión Clasificadora de Riesgo, mediante su Resolución No.21 exige que todas las entidades de intermediación financiera que decidan captar recursos de los fondos de pensiones a través de certificados de depósitos deberán contar con una calificación de riesgo mínima de grado de inversión, otorgada por una empresa especializada, autorizada a operar, regulada y supervisada por la Superintendencia de Valores. Lo anterior, provocó que se calificaran todas las entidades de intermediación financiera, dando mayor transparencia al mercado y creando una base homogénea para monitorear el riesgo de las inversiones.

Hoy en día, los certificados de depósitos de las entidades de intermediación financiera, igual que los instrumentos de oferta pública, deben contar con una calificación de riesgo, tomando en consideración que, a la fecha, el 33.45% de los fondos de pensiones se encuentran invertidos en estos instrumentos de captación.

La experiencia internacional nos ha enseñado que no es suficiente contar con entidades reguladas y supervisadas, ya que el peso de los factores cualitativos y externos, mencionados anteriormente pueden

influir considerablemente en la capacidad de pago de una entidad financiera, haciendo imperante la necesidad de contar con la opinión independiente.

Además de monitorear el riesgo de las inversiones, estas calificaciones sirven como referencia para calcular los límites máximos de inversión de los fondos de pensiones en cada emisor, ya que dada la categoría de riesgo del instrumento financiero, es asignado un factor que limita el monto disponible para invertir. De esta manera, a mayor nivel de riesgo, menor es el monto permitido para la inversión.

Contar con calificaciones de riesgo asignadas por empresas especializadas e independientes contribuye al desarrollo del mercado de valores y a fomentar la transparencia. Por ende, y considerando el importante rol que juega las agencias calificadoras de riesgo, resulta necesaria la correcta y eficaz regulación y supervisión continua de esta actividad privada por parte de la Superintendencia de Valores, asegurándose de que la opinión se base en aspectos comprobables y reales, sin distorsión de la información.