

respaldados por hipotecas exige que esa clase de emisiones sean calificadas por agencias registradas. Es probable que cuando se introduzcan otros tipos de títulos respaldados por activos (préstamos para la adquisición de vehículos, tarjetas de crédito, etcétera) también se exija que sean calificados.

Finalmente, el principal indicio de un mercado no calificado, como es el español, es un diferencial de interés insuficiente entre los emisores de deuda mejores y peores. En un mercado calificado, el inversor se sirve de los tipos de interés para calcular la remuneración del riesgo de inversión, lo que genera una clara ampliación de los diferenciales de interés. A medida que los nuevos mercados evolucionen y el volumen de negocio aumente con la presencia de nuevos emisores, es de esperar que la mera confianza en el buen nombre dé paso a un mercado calificado.

IBCA, Moody's y Standard & Poor's están calificando activamente obligaciones españolas, aunque con diferencias de planteamiento im-

portantes. Actualmente, las agencias de calificación establecidas en España son tres: IBCA Ratings España, Iberating y Moody's Investors Service España.

IBCA Ratings España se constituyó en enero de 1992 para calificar obligaciones españolas, tanto en el mercado nacional como en el internacional. IBCA Limited ostenta una clara mayoría (87 por 100) del capital social, y en consecuencia participa activamente en la gestión de su filial española. Los accionistas minoritarios, que son la Bolsa de Barcelona, la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva (INVERCO), Inverseguros y miembros del Instituto Español de Analistas Financieros, no participan como capitalistas ni gestores, sino como partes interesadas en el desarrollo de un mercado nacional de calificaciones.

IBCA considera que el reconocimiento de las calificaciones entre los inversores institucionales es esencial para la creación de un mercado de calificaciones, y por este motivo IBCA España cuenta con un consejo promotor en el que se encuentran

representantes de los usuarios, de los distribuidores y de los organizadores del mercado de emisiones de renta fija. Además de los accionistas minoritarios, el consejo promotor incluye a la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF), las sociedades rectoras de las Bolsas de Bilbao, Madrid y Valencia, y MEFF, Sociedad Holding de Productos Financieros Derivados, S. A.

La función principal del consejo promotor es la de impulsar dentro del sector financiero y del mercado de valores, así como dentro de las propias empresas e instituciones que actúan en éste, la utilización e importancia de la calificación de emisiones. También es labor del consejo promotor fomentar el uso de las calificaciones para la adopción de decisiones de riesgo y, en general, promover la creación de un mercado calificado en España.

Iberating se constituyó en julio de 1992 para otorgar calificaciones en el mercado interior español. Sus accionistas son: Standard & Poor's, con un 25 por 100; la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exporta-

CRITERIOS DE CALIFICACION Y DEFINICIONES

Al constituirse como agencia de calificación reconocida, IBCA estableció una escala internacional de calificaciones a largo y corto plazo que se asignan a todos los tipos de emisiones y deuda. Las calificaciones *individual* y *legal* se crearon específicamente para medir el riesgo bancario y valorar tanto la actuación financiera de una entidad financiera como la probabilidad de que reciba ayuda en caso de dificultades.

CALIFICACIONES A LARGO Y A CORTO PLAZO

Estas calificaciones representan la valoración del riesgo de que una entidad financiera o empresa no cumpla puntualmente sus obligaciones no garantizadas. La calificación otorgada resume el juicio que a la agencia le merecen los re-

sultados y la estabilidad financiera de la compañía, los riesgos de sus operaciones y el grado de apoyo externo, si lo hay. Las calificaciones a corto plazo se refieren a la deuda a plazo inferior a un año, y las calificaciones a largo se refieren a obligaciones de mayor duración.

CALIFICACION LEGAL

La calificación legal responde a la cuestión de si una institución recibiría apoyo en caso de encontrarse en dificultades. Debido al papel clave que desempeñan los bancos en el sistema financiero, se considera que los bancos centrales serían los prestamistas de última instancia. Gran parte de los préstamos interbancarios se realizan contando con esa función de prestamista de última instancia, y la calificación legal es una ayuda decisiva en ese proceso.

CALIFICACION INDIVIDUAL

La calificación legal, aun siendo un factor primordial en la valoración del riesgo de crédito, no es suficiente por sí sola. En un mundo regido por las fuerzas del mercado, todos los bancos serían juzgados según sus méritos económicos, y no por la probabilidad de recibir ayuda exterior en caso de encontrarse con problemas. Como la realidad no es esa, se supone que, por razones de prudencia, los inversores prefieren tratar con bancos bien gestionados y fuertemente capitalizados. La calificación individual pretende responder a la pregunta: «Si el banco fuera totalmente independiente y no pudiera contar con el apoyo de las autoridades financieras o de sus propietarios, ¿qué consideración se le daría?». La calificación individual permite, pues, hacer una valoración totalmente desligada de provisiones de apoyo.