

## Acreditación universitaria

Argentina - 20/08/2015 - [Apertura](#) - Pág. 144-146/Nº 260 (Agosto) - Tiempo de Lectura: 9' 54"

### Las calificadoras de riesgo académicas debutaron en la Argentina. El nuevo aporte que generan para un sector cuestionado y por qué ya marcan tendencia en el exterior.:

Con el objetivo de fomentar una mayor transparencia, la nueva Ley del Mercado de Capitales 26.831, promulgada en diciembre de 2012, abrió el juego para que las **universidades** públicas pudieran ingresar al mercado de las agencias evaluadoras de riesgo, un negocio virtualmente oligopólico en la Argentina que, en los últimos 15 años, estuvo claramente dominado por las filiales locales de las tres principales calificadoras internacionales: Standard & Poor's (S&P), Moody's y Fix, ex Fitch Ratings.

La nueva norma creó una figura específica denominada Agentes de Calificación de Riesgos **Universidades** Públicas (ACR UP). Tan pronto como la nueva ley fue sancionada algunas instituciones educativas recogieron el guante y empezaron a desarrollar proyectos específicos.

Una de ellas fue la **Universidad Nacional de Tres de Febrero (Untref)**. Inscripta desde el 19 de diciembre de 2013, no sólo fue la primera ACR UP en lograr la autorización para operar sino que, además, lo hizo entre más de 600 actores, como mercados bursátiles, sociedades de bolsa, brokers, agentes fiduciarios, administradoras de fondos comunes de inversión y otros que lograron adecuarse a la nueva norma. Por eso, la CNV le asignó el registro número 1.

"Las **universidades** son un reservorio de pensamiento, de discusión y de materia gris muy importante. Además, llevan a cabo una actividad extra muros relevante. Por eso, cuando la ley creó esta figura nos pareció interesante participar de la nueva etapa del mercado de capitales argentino", señala **Aníbal Jozami**, rector de la **Untref**.

A partir de su inscripción, la flamante ACR UP comenzó a obtener la aprobación de las distintas metodologías necesarias para calificar una amplia variedad de instrumentos como fideicomisos financieros, fondos comunes de inversión, deuda de entes gubernamentales y corporativa, empresas y préstamos bancarios, fiduciarios, entidades financieras y depósitos bancarios. Su Consejo de Dirección es presidido por el diputado nacional y ex presidente del Banco Ciudad, Roberto Feletti.

Otro de los nuevos jugadores en este campo es la **Universidad** Nacional de San Martín (Unsam). Con el registro de inscripción número 4, su ACR UP depende del Centro de Análisis de Riesgos Financieros y Económicos (Carfe) y su Consejo de Calificación es presidido por Rodrigo Luchinsky. La irrupción en el mercado de evaluadoras de riesgo es una respuesta institucional a los desafíos que imponen la economía global y los nuevos paradigmas regulatorios, apuntan desde la flamante agencia de rating.

Dada la influencia territorial sobre uno de los polos industriales más importantes del área metropolitana y con el énfasis puesto en el desarrollo tecnológico, la ACR UP de la Unsam se plantea como objetivo promover un mayor acceso al financiamiento del mercado de capitales por parte de empresas y proyectos de alto valor agregado y con utilización intensiva de recursos humanos formados en el país.

La tercera evaluadora de este tipo aprobada por la Comisión Nacional de Valores (CNV) es Calificar, la ACR UP de la **Universidad** Nacional de Moreno (UNM). Con el registro número 299, es presidida por Agustín D'Attellis y tiene como director a Alejandro Robba, ambos economistas que revisten en la agrupación de tendencia kirchnerista, la Gran Makro.

Hasta el momento, solo tres de las 53 **universidades** nacionales argentinas se han constituido como calificadoras. Desde la CNV señalan que, por ahora, no existe otra casa de altos estudios que esté cumpliendo los trámites para obtener la autorización necesaria que exige la nueva ley.

En el sistema bursátil, especulan que dos de las que tarde o temprano ingresaran formalmente al negocio son la **Universidad** de Buenos Aires (UBA) y la **Universidad** Nacional de Rosario (UNR), especialmente por sus recursos académicos, sus profesionales y su extensa vinculación con el mercado de capitales. Ambas instituciones organizan desde hace varios años programas de posgrado y especialización en la materia y se han ganado un respetado lugar en la escasa oferta educativa disponible sobre esta temática.

Hasta la sanción de la nueva ley, el mercado de las calificadoras de riesgo en la Argentina estuvo principalmente monopolizado por los tres players internacionales mencionados. El cuarto jugador en discordia y la única agencia de capitales nacionales, es la Evaluadora Latinoamericana, conducida por los economistas Carlos Rivas, Enrique Szewach y Marco Rebozov.

En la década de los noventa, cuando se introdujo en la Argentina esta figura ya común para los mercados desarrollados, llegaron a coexistir otros jugadores como Value, dada de baja; Humphreys Argentina y Magister/Bankwatch, que fueron absorbidas por Moodys y Duff & Phelps de Argentina, que pasó a formar parte de Fix.

Los primeros pasos

De las tres ACR UP inscriptas, la que ya dio a conocer los primeros dictámenes de calificación es la de la **Untref**. A pesar del poco tiempo transcurrido desde su puesta en marcha, ha evaluado distintos instrumentos de deuda emitidos por Garbarino; la administradora de fondos comunes de inversión Schroder; el Banco Provincia; el Banco Municipal de Rosario; el Fideicomiso Forestal, que administra la Anses, y fideicomisos del Plan Federal de Viviendas en Chaco, Mendoza y Salta organizados por Nación Fideicomisos. Aún no debutó con calificación de deuda pública soberana, provincial, municipal o de aseguradoras pero lo haría en breve.

Con poco más de un año en el negocio, la ACR UP de la **Untref** ya está ganándose un lugar en el mercado. En el primer semestre de 2015, logró colocarse en el cuarto lugar del ranking de calificación de fideicomisos financieros clasificados de acuerdo al volumen de pesos colocados.

Con una participación del 11,1 por ciento, logró superar a Moodys, que tuvo un market share de 4 por ciento. Y en lo que hace al rubro Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), la **Untref** lideró el ranking de acuerdo al monto del Fondo de Riesgo, con una participación de mercado del 34,5 por ciento, por encima de Moody's (33,7 por ciento) y Fix (20,3 por ciento). También se posicionó al tope en la categoría Fondos Comunes de Inversión (FCI) de infraestructura según el capital involucrado, con un peso del 49,7 por ciento.

Las **universidades** de San Martín y Moreno aún no han otorgado calificación sobre primeros ratings pero esperan hacerlo en breve.

Una mirada diferente

"Nuestras metodologías fueron productos del trabajo de los profesionales propios", explica Raquel Kismer de Olmos, vicepresidenta y responsable de Relaciones con el Público de la ACR UP de la **Untref**. "Su elaboración se basó en un análisis crítico del arte que, posteriormente, fue evaluado y aprobado por la CNV", añade. La principal característica de esta metodología es que se centra en el instrumento financiero a calificar, su capacidad de pago y su relación con el sector de referencia.

"Las calificadoras internacionales parten del riesgo país, y, desde allí, analizan las condiciones de la institución. Nosotros hacemos exactamente lo contrario. Valorizamos su fortaleza en relación a la dinámica macroeconómica a través de un análisis de sensibilidad. Se trata de calificaciones de alcance nacional que no están subordinadas al techo que impone el riesgo soberano", explica Kismer.

Para Jerónimo Carrillo, secretario del Consejo de Dirección de la calificadora de la **Untref**, esta nueva mirada puede echar luz sobre algunas preocupaciones que rodean a ciertas empresas. "Varios clientes nos han manifestado que la posición de la compañía a evaluar es cada día mejor y que la calificación que reciben es cada día peor. Esto se convierte en una situación en la que no pueden trabajar en la condición que deberían hacerlo en función de su rentabilidad o situación financiera", destaca.

Algunos de los emisores que han contratado a la **Untref** mantienen una doble calificación de su nivel de riesgo, especialmente por contar con socios extranjeros. De esta manera, responden al standard del accionista internacional pero, al mismo tiempo, le ofrecen a los inversores la posibilidad de valorizar al instrumento desde una perspectiva local. "En varias ocasiones, hemos ido junto a alguna de las grandes", comenta Kismer.

"Creemos que esto es un valor agregado porque nosotros no analizamos los instrumentos desde un enlatado", remarca.

Para D'Attellis, el campo de la calificación de riesgo crediticio es muy amplio y sobre el cual hay mucho que modificar y que explorar. "El análisis desde el concepto local es un giro copernicano en la industria, sin dejar de tomar obviamente los indicadores económicos o financieros que son tradicionales en la disciplina", explica Kismer.

En algunos casos, a las evaluadoras internacionales les cuesta comprender la idiosincrasia del mercado local



