

Calificadoras de riesgo en el Ecuador

< POR MARIELA MÉNDEZ PRADO* >

El reciente desempeño de las calificadoras de riesgo —el último en el caso de la Mutualista Benalcázar— hace necesario profundizar sobre estas empresas y ubicarlas en el contexto global.

Las calificadoras de riesgo son compañías especializadas que, en teoría, realizan análisis *técnico e independiente* sobre la calidad del riesgo crediticio de un emisor o de un valor. Las categorías de calificación que emiten permiten a los inversionistas diferenciar fácilmente los niveles de riesgo y tomar decisiones según sus requerimientos. Esta última puntualización es necesaria porque una calificación de mayor riesgo no siempre es peor: se la difunde para que quienes realicen transacciones con la institución o producto conozcan el riesgo que asumen.

Las calificadoras de riesgo crediticio han sido fundamentales en el desarrollo de los mercados de capitales de los países desarrollados y en la promoción de la transparencia de la información y la cultura de medición del riesgo.

La función de las clasificaciones de riesgo es la de determinar la viabilidad, oportunidad y sobre todo la seguridad de emprender algún tipo de negocio o contrato. Las calificaciones sobre un país tienen que ver con su capacidad para cumplir con sus deudas y obligaciones financieras.

En el Ecuador, el desarrollo de las calificaciones tiene un antecedente importante entre 1999 y 2000 cuando, luego del tristemente célebre feriado bancario, se declaró en quiebra a numerosas instituciones financieras afectando gravemente la confianza y los

depósitos de los ecuatorianos en las instituciones bancarias.

Debido a este acontecimiento, se reformó la Ley de Instituciones Financieras, exigiendo la calificación de riesgo con actualizaciones trimestrales a las instituciones bancarias.

Pese a ello, en estos últimos años, han ocurrido quiebras bancarias como la del Banco Los Andes y la Mutualista Benalcázar, instituciones que, sin embargo, contaban con una calificación de riesgo aceptable. ¿Qué es lo que sucedió? He aquí los casos:

El **Banco Los Andes** estuvo en proceso de calificación cuando la Superintendencia de Bancos el 11 de diciembre de 2006 ordenó su liquidación forzosa por incurrir en cesación de pagos con más de 5.900 clientes, debido al cierre

de sus oficinas carentes de efectivo. Además, tenía una disputa con el ente regulador respecto a la composición de su patrimonio inferior al 9% reglamentario, debido a la inclusión de un bono falso de \$ 25 millones dentro de sus activos. Mientras tanto, la calificación de riesgo BBB asignada por Ecuability, en



Ilustración: Pedro Rocha.



CUADRO 1
LAS CALIFICADORAS DE RIESGO EN EL ECUADOR

Nombre	Resolución de calificación No.	Resolución de la aprobación de la metodología No.	Resolución de descalificación No.	Ciudad	Asociada	Página web
Bankwatch Ratings del Ecuador S. A.	SB-2001-0579 2001-12-11	SBS-DN-2002-0259 2002-04-17		Quito	Asociada con Fitch Ratings Ltda. - a nivel internacional	www.bankwachratings.com
Pacific Credit Rating S. A.	SBS-DN-2002-0071 2002-01-31 SBS-2005-069 2005-02-17 SBS-2005-0305 2005-06-09	SBS-DN-2002-0270 2002-04-19		Quito	Pacific Credit Rating S.A.C. - Perú, Pacific Credit Rating S.A. de C.V. - El Salvador, Pacific Credit Rating S.A. - Bolivia, Pacific Credit Rating INC. - Panamá	www.ratingspctr.com
Ecuability S. A.	SBS-DN-2002-0105 2002-02-27	SBS-DN-2002-0272 2002-04-19	SBS-2008-418 2008-07-08	Quito	BRC Investor Services S.A. - Colombia	www.ecuability.com/ info-resumen.htm
Humphreys S. A.	SBS-DN-2002-0124 2002-03-07	SBS-DN-2002-0273 2002-04-19		Guayaquil	Sociedad Calificadora Centroamericana S.A. - Costa Rica	www.cth.com.ec
Microfinanza S.R.L.	SBS-INJ-2006-345 2006-06-08	SBS-2008-158 2008-02-22		Quito	Sucursal en Ecuador (firma italiana)	www.microfinanza.com

FUENTE: WWW.SUPERBAN.GOV.EC

diciembre de 2004, identificaba obstáculos manejables a corto plazo.

Mutualista Benalcázar en mayo de 2008 fue declarada insolvente por la Superintendencia de Bancos, procediendo a su cierre inmediato, debido a que su nivel de patrimonio técnico era -5,86%, aunque contaba con una calificación de riesgo AA-, sólida financieramente, otorgada por Ecuability. La entidad tenía 65 mil depositantes y 24 proyectos de vivienda. La fiscalía empezó la investigación donde se citó a la representante de la empresa calificador, quien objetó y calificó de apresurada la decisión de la Superintendencia, pues indicaba que el problema fue suscitado por \$ 40'000.000 que tenía registrados la mutualista en los fideicomisos de construcción.

Sin embargo, la Superintendencia de Bancos sostuvo su posición y el 11 de julio descalificó a la calificadora Ecuability S. A. (asociada con BRC Investor Services S. A. - Colombia), debido a que en la calificación de riesgo global de Mutualista Benalcázar se omitieron hechos relevantes relacionados con dicha entidad, otorgándole, como se dijo, una calificación de AA- cuando, luego de la revisión, se detectó que existía un patrimonio técnico de -5,86%.

Con estas referencias en el mercado se ha dado cierta desconfianza en las calificadoras de riesgo, las que reciben críticas en su desempeño por la falta de profundidad en su análisis, que de haber sido mejor habría permitido detectar estos efectos a tiempo.

Calificadoras locales e internacionales

La calificación de valores se originó en EEUU hacia finales del siglo XIX, desarrollándose un sistema de información crediticia utilizado por inversionistas e instituciones financieras. A principios del siglo XX, con el crecimiento de los ferrocarriles, las empresas de ese sector se convirtieron en las principales emisoras de obligaciones (bonos), hecho que dio pie a la creación de otras empresas dedicadas a estudiar la calidad de dichos instrumentos. En la medida en que el mercado se diversificaba y la oferta de instrumentos crecía, las agencias calificadoras evolucionaban también, calificando todo tipo de emisiones ofrecidas en el mercado doméstico e internacional. En 1919 la actividad de calificación de riesgos cubría para EEUU las deudas soberanas de países como Francia, Gran Bretaña, Italia, Japón y la República China.

Hoy son tres calificadoras que mantienen la mayor parte del mercado a nivel mundial: Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's. De estas tres, en el Ecuador solo está presente Fitch Ratings.

Standard & Poor's tiene dos filiales para América Latina, una en México y la otra en Buenos Aires. Desde la capital argentina se atienden los requerimientos de calificación de ese país y de Chile, Bolivia, Paraguay, Perú, Uruguay. Desde México se atienden los requerimientos de calificación de Centroamérica, el Caribe y tres países andinos: Colombia, Ecuador y Venezuela.

En cuanto al mercado interno del Ecuador, tras la descalificación de Ecuability, existen hoy cuatro calificadoras de riesgos, tres en Quito y una en Guayaquil, que se ocupan de los sectores bancario, no bancario, emisión de obligaciones, titularizaciones, etc. 45% de las instituciones financieras y públicas que tenían a Ecuability como calificadora deberán redistribuirse en las calificadoras activas (*Cuadro 1*).

La participación de mercado en calificación de riesgo de instituciones financieras y públicas hasta marzo 2008, según la Superintendencia de Bancos, está representada en el *Gráfico 1*.

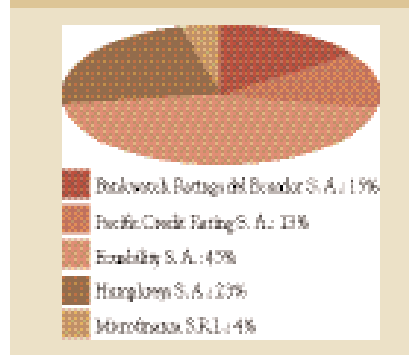
El mercado de las calificadoras

En EEUU, al igual que en el Ecuador, las calificadoras son independientes, sin afiliación gubernamental, por lo que no existen muchas instituciones, ya que se requieren dos y máximo tres opiniones para calificar a un bono, a una institución financiera, a un país o a un Gobierno. Solicitan las calificaciones las mismas compañías o instituciones públicas.

La ley ecuatoriana prevé dentro de sus exigencias una sola calificación, por lo que, luego del cierre de Ecuability, las cuatro calificadoras serían suficientes.

Al mes de marzo de 2008 funcionaban en el Ecuador 88 instituciones financieras y públicas a ser calificadas, entre

GRÁFICO 1
PARTICIPACIÓN DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO
EN INSTITUCIONES FINANCIERAS Y PÚBLICAS,
MARZO 2008



FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS.

ellas, bancos privados, públicos, sociedades financieras, mutualistas y cooperativas. Como es sabido, las entidades de control son la Superintendencia de

Bancos y Seguros y la Superintendencia de Compañías.

Luego de la crisis, quizás valga la pena plantearse la necesidad de tener al menos dos opiniones de diferentes instituciones, pero es clave mantener la política de sanción o cierre de una calificadora que se equivoque abiertamente, para asegurar la calidad de los resultados. Podría pensarse inclusive en un monitoreo asignado por el ente regulador, una evaluación no solicitada que permita constatar la robustez de la calificación asignada.

Marco de desarrollo

En estos últimos años, la ley regula y exige calificación de riesgo a las instituciones bancarias, a las empresas que emitan deuda y a sus emisiones (*Recuadro*).

RECUADRO

LO QUE DICEN LAS LEYES SOBRE LAS CALIFICACIONES DE RIESGO

Según la Ley de Mercado de Valores, las sociedades calificadoras se constituirán con capital pagado no inferior a \$ 39.433,50.

Son sujetos de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado, inclusive la titularización; excepto aquellos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador y el Ministerio de Economía y Finanzas. También lo son las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales.

Los fondos de inversión administrados no requieren calificación de riesgo. Sin embargo, queda a potestad de las administradoras de fondos contratar la calificación de riesgo para los fondos que administre.

Para el caso de valores de giro ordinario del negocio, emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones del sistema financiero y de papel comercial, deberá calificarse al emisor a partir de su posicionamiento de corto y largo plazo, sin perjuicio de los requisitos adicionales que determine el C.N.V.

Se prohíbe a las calificadoras de riesgo, según el artículo 178 de la Ley de Mercado de Valores:

1. Dar asesoría para realizar una determinada emisión de acciones o cualquier tipo de valor.
2. Ser socio o accionista de las entidades reguladas por esta ley.
3. Participar a cualquier título en la estructuración financiera, adquisición, fusiones y escisiones de compañías.
4. Realizar las actividades expresamente asignadas a los otros entes que regula la presente ley o la Ley de General de Instituciones del Sistema Financiero.

Según la Ley de General de Instituciones del Sistema Financiero, año 2007, en su artículo 180, literal h, la Superintendencia de Bancos debe:

- Mantener un centro de información financiera a disposición del público y establecer los parámetros mínimos para el establecimiento de una escala uniforme de calificaciones.
- Realizar la calificación de riesgo al grupo financiero de manera trimestral, con la información financiera entregada a la Superintendencia de Bancos, estados auditados y consolidados del grupo, al cierre del período económico.

- Realizar la calificación de riesgo por firmas de prestigio internacional, con experiencia en mercados emergentes, calificados como idóneas por la Junta Bancaria, de acuerdo al reglamento que se expedirá para el efecto, dentro de los treinta días siguientes a la vigencia de esta ley.
- Publicar la calificación de riesgo en la prensa a nivel nacional, dentro de los diez primeros días de cada trimestre.
- Obligar a las instituciones financieras a exponer en lugar visible, en todas las dependencias de atención al público, la última calificación de riesgo otorgada. Se prohíbe publicar calificaciones de riesgo que no sean realizadas por las calificadoras de riesgo seleccionadas por la Junta Bancaria.

En el Art. 79, la ley antes mencionada indica que el boletín trimestral debe contener resultados generales acerca de la última calificación de sus activos de riesgo, posición de patrimonio técnico e indicadores de solvencia, liquidez, eficiencia y rentabilidad.

En la práctica, varias de estas disposiciones no se cumplen, pues se publican las calificaciones de manera tardía; las instituciones financieras no difunden su calificación de riesgo, salvo las que tienen notable desempeño o han experimentado una mejora en su asignación.

CUADRO 2
CRITERIOS A CONSIDERAR EN LAS CALIFICACIONES

Tipo	Calificación basada en:
Valores de deuda	Solvencia y capacidad de pago del emisor. Su posición de corto y largo plazo. Las garantías que presentare. Probabilidad de no pago de capital e intereses. Características del instrumento. Información disponible para su calificación.
Acciones	Solvencia del emisor. Características de las acciones Información del emisor y sus valores.
Cuotas de fondos de inversión	Solvencia técnica de la sociedad administradora. Política de inversión. Calificación de riesgo de sus inversiones. Pérdida esperada por el no pago de créditos que mantenga el fondo.
Titularización	Indicar los factores que se tuvieran en cuenta para otorgarla y demostrar la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgo considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.

FUENTE: LEY DE MERCADO DE VALORES.

CUADRO 3
LAS METODOLOGÍAS INTERNACIONALES

Moody's	Standard & Poor's
<ul style="list-style-type: none"> Calidad crediticia de los activos de la sociedad de inversión: se mide utilizando el concepto de "pérdida esperada", en la que se incorpora tanto la probabilidad como la gravedad potencial de un incumplimiento de pago. Matriz de créditos de Moody's: herramienta que utilizan los analistas y administradores de inversión de esta calificadoradora para la evaluación de cada valor subyacente dentro de la cartera. Período de vencimiento de la cartera: se toma en cuenta la estructura y la composición de la cartera dentro del contexto de requerimientos de liquidez, el tamaño del fondo, sus accionistas y los patrones históricos de flujo de efectivo. Incluye una revisión de las políticas de vigencia promedio ponderada y distribución de la vigencia de los instrumentos. Características de la administración: se forma una opinión de la sociedad operadora, junto con el área de asesoría en inversiones, con el objetivo de entender los factores que puedan tener influencia en la administración de la cartera y en otras actividades. Procedimiento y controles de operación. Cumplimiento de la legislación. Revisión y supervisión continua. 	<p>Usa enfoques cualitativos (conducidos por el analista) como cuantitativos (basados en modelos) para cubrir un universo muy amplio de acciones.</p> <p>Cualitativos</p> <ul style="list-style-type: none"> Metodología de Equity Research de Standard & Poor's. Metodología del Stock Appreciation Ranking System (STARS) de Standard & Poor's. Los analistas de Standard & Poor's clasifican las acciones de acuerdo con sus pronósticos individuales del potencial de apreciación de capital futuro de una acción contra el desempeño esperado del índice S&P 500 Index, con base en un horizonte de tiempo de 12 meses. <p>Cuantitativos</p> <ul style="list-style-type: none"> Clasificaciones Earnings & Dividend (Calidad) de Standard & Poor's, Clasificaciones de Earnings & Dividend (Utilidades & Dividendos) reflejan el enfoque de S&P sobre el crecimiento y estabilidad de las utilidades y dividendos de una empresa.

FUENTE: WWW.MOODYS.COM; WWW.STANDARDANDPOORS.COM; WWW.FITCHRATINGS.COM

Metodologías

Una calificación de riesgo es una opinión acerca del riesgo y capacidad de pago que se aprecia en una determinada emisión para hacer frente a los vencimientos de capital e intereses en los términos y plazos pactados.

La calificación de riesgo incorpora el

análisis cuantitativo y cualitativo de la información disponible, principalmente la proporcionada por el emisor o la institución calificada. Si bien la opinión, en gran parte, se fundamenta en los estados financieros históricos y proyectados, ésta también incluye el análisis de factores tales como la gestión operativa, la

calidad e independencia de la administración, estrategias y controles, el posicionamiento en el mercado, la calidad y origen de la garantía, la prelación de pago, el entorno macroeconómico, la calidad e integridad de la información, entre otros factores.

La Ley de Mercado de Valores ecuatoriana específica lo requerido para las calificaciones de valores de deuda, acciones, cuotas de fondos de inversión y titularizaciones (Cuadro 2).

Las metodologías usadas por las calificadoras pueden variar dependiendo de la legislación de cada país, pero la mayoría de calificadoras se basan en las metodologías usadas por las calificadoras internacionales, cuando éstas son representantes o asociadas a dichas calificadoras.

El Cuadro 3 reseña las metodologías usadas internacionalmente.

Respecto a estas diferencias, con vendría revisar las metodologías aplicadas a nivel local, para que los parámetros dictaminados por el ente de control permitan un análisis homogéneo y basado en información confiable sin opción a argumentos posteriores como las críticas realizadas a las firmas auditoras por parte de las calificadoras de riesgo, que las culpan por la calidad de los informes que éstas presentan.

Escala de calificación

Las calificaciones de riesgo en su lectura nacional cuentan con los niveles relativamente similares a las grandes calificadoras de riesgo globales, aunque su descripción del Cuadro 4 muestra poca claridad en la definición de cada uno de ellos.

En efecto, los niveles de menor calificación enuncian ser inferiores a los que preceden, pero y en la extensión de su explicación muestran poca precisión (Cuadros 4 y 5).

Percepciones del desempeño de calificadoras de riesgo

Según cl.news.yahoo.com, las calificadoras han actuado en forma enteramente pro cíclica, por promover primero inversiones excesivas en los mercados emergentes y luego una salida

masiva de capitales. De esta manera, en lugar de atenuar los ciclos financieros, papel que debería desempeñar en los mercados un buen sistema de información, han tendido a agudizarlos. Muestra de esto son las crisis de varias naciones asiáticas en 1997, ratificadas por la crisis de las hipotecas de alto riesgo en EEUU y los problemas que acosan a los grandes bancos de inversión.

Se dice que la lenta reacción de las agencias que se dedican a medir el riesgo de invertir es, en parte, causante de la actual volatilidad de los mercados, en tanto que analistas económicos determinan que el problema más complicado es el incentivo de contratación: “los que pagan por las calificaciones son los emisores y no los inversores”. Y el emisor quiere buscar la calificadora que le ponga el mejor *rating*.

En una reciente declaración sobre el desempeño de calificadoras, el ministro de Finanzas de Holanda, **Wouter Bos**, dijo que el sector necesitaba más transparencia “Ellas fueron el origen de esta crisis y deberíamos hacer algo. Es una caja negra cómo estas calificaciones llegaron a la vida, nadie sabe por qué son, qué son, y claramente han fracasado durante los últimos años”, afirmó Bos.

Según www.economista.com.mx, la Comisión de Mercado de Valores de EEUU (SEC) encuentra defectos en calificadoras de riesgo porque descubrió que analistas clave de las agencias discutieron sus comisiones con emisores, por lo que tuvo que prohibirlo expresamente.

Se cita como ejemplo a una agencia calificadora que permitió a sus gerentes analíticos *senior* participar directamente en discusiones de comisiones con emisores hasta comienzos de 2007, cuando cambió su política, dijo un informe de la SEC. Mientras que otra agencia calificadora permitió a sus gerentes analíticos participar de discusiones internas sobre cómo determinar una comisión para un producto en particular.

La SEC ya ha propuesto reglamentos para mitigar los conflictos de intereses, tales como la prohibición de

CUADRO 4
NIVELES DE CALIFICACIÓN NACIONALES

Calificación	Descripción
AAA	La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad , lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización.
AA	La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación .
A	La institución es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación .
BBB	Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito . Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo.
BB	La institución goza de un buen crédito en el mercado , sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos .
B	Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de las instituciones con mejor calificación .
C	Las cifras financieras de la institución sugieren obvias deficiencias , muy probablemente relacionadas con la calidad de los activos y/o de una mala estructuración del balance. Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales .
D	La institución tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez . Existe un alto nivel de incertidumbre sobre si esta institución podrá afrontar problemas adicionales.
E	La institución afronta problemas muy serios y, por lo tanto, existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin alguna forma de ayuda externa o de otra naturaleza.

A LAS CATEGORÍAS DESCRITAS SE PUEDEN ASIGNAR LOS SIGNOS (+) O (-) PARA INDICAR SU POSICIÓN RELATIVA DENTRO DE LA RESPECTIVA CATEGORÍA.
FUENTE: WWW.SUPERBAN.GOV.EC

que los empleados de una agencia calificadora estructuren el mismo producto que están calificando y la reducción de la dependencia de Wall Street de las calificadoras de crédito, como parte de los cambios impulsados por la crisis de las hipotecas de alto riesgo.

Las agencias calificadoras como Moody's MCO.N, Standard & Poor's —una unidad de McGraw-Hill Cos MHP.N— y Fitch Ratings —de Fimalac SA LBCP.PA— han sido responsabilizadas de contribuir a la crisis de las hipotecas, al asignar elevadas notas a títulos respaldados por hipotecas, las que luego se deterioraron con rapidez.

Con las crisis, las calificadoras han

empezado a rotar a los analistas para evitar una relación demasiado personal. Ahora mismo se revisa si ese nexo entre los calificadores y las compañías afectó para que esos bonos que eran triple A de la noche a la mañana no valgan nada.

Por su parte, en el Ecuador, la Ley de Mercado de Valores regula las prohibiciones que tienen las agencias calificadoras de riesgo:

- Dar asesoría para realizar una determinada emisión de acciones o cualquier tipo de valor.
- Ser socio o accionista de las entidades reguladas por la Ley de Mercado de Valores.


- Participar a cualquier título en la estructura financiera, adquisición, fusiones y escisiones de compañías.
- Realizar las actividades expresamente asignadas a los otros entes que regula la Ley de Mercado de Valores o la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

Por el momento, no existen inconvenientes con la cita precedente de prohibiciones, pero sí hay diferencias con la entrega tardía o incompleta de la información a las calificadoras de riesgo, entre otras razones porque:

- Los emisores no entregan la suficiente información por un tema de confidencialidad, a pesar del compromiso de reserva por parte de la calificadora.
- Fallas de calidad y uniformidad en la información proporcionada.
- Presión o influencia para obtener una calificación objetivo.

De lo que se concluye que hace falta una revisión exhaustiva sobre qué se espera de las calificadoras de riesgo. Entre otros, éstos serían los aspectos a considerarse: una estandarización de las calificaciones con niveles internacio-

nales; la parametrización básica requerida por el ente regulador en las metodologías nacionales internacionales aprobadas; si existe el número adecuado de calificadoras para el tamaño del mercado; la reglamentación que exija al menos dos calificaciones para efectos comparativos; mejor desempeño del ente de control, que asegure la calidad de información que las calificadoras procesan; un monitoreo asignado por el ente regulador, y una evaluación no solicitada, que permita constatar la robustez de la calificación asignada.

De existir el compromiso por mejorar el desempeño del mercado de capitales y de las instituciones financieras en general, las calificadoras de riesgo como unidades de opinión técnica deben ser las de mayor precisión para convertirse en un referente en la toma de decisiones, transparentando información, sin llegar a crear distorsiones como las percibidas en los últimos hechos. 

* Máster en Finanzas, profesora de la Facultad de Economía de la Espol (smendez@espol.edu.ec).

MOMENTOS HISTÓRICOS DE LA ASPIRINA

- En 1897 el químico de Bayer, **Felix Hoffman**, logró sintetizar por primera vez en forma pura y estable el ácido acetilsalicílico (AAS).
- Su principio activo, el ácido acetilsalicílico (AAS), es un éster acetilado del ácido salicílico.
- Su estructura molecular es $C_9H_8O_4$.
- Su peso molecular es 180,2 gramos.
- En 1899 se registra como Aspirina.
- En 1949 se comienza a comercializar en Venezuela.
- En 1952 el *Libro Guinness de los Récords* certifica que Aspirina es el analgésico más consumido en el mundo.
- En 1969 la Aspirina es el primer analgésico que llega a la luna, en el pequeño botiquín de apenas 13 cm, a bordo de la nave Apollo XI para aliviar el dolor de los astronautas.
- En 1970 se descubren las propiedades de protección cardiovascular de la Aspirina.
- En 1972 sir **John Vane** recibió el Premio Nobel de Medicina, al generar cambios en las aplicaciones clínicas de la Aspirina como inhibidor de las prostaglandinas, las cuales se generan cuando hay una lesión o una infección.
- En 1995 la FDA certifica las acciones cardioprotectoras específicas de la Aspirina.
- En 1999 se celebran los primeros cien años de la Aspirina, y es incorporada al Salón de la Fama en Museo Smithsonian de Washington D. C.
- Cada año se publican aproximadamente más de 3.500 estudios médicos, que confirman las acciones clásicas de Aspirina Bayer y se descubren nuevas potencialidades terapéuticas.

(Paúl Rosero) 

CUADRO 5
NIVELES DE CALIFICACIÓN INTERNACIONAL
(EQUIVALENCIA DE CALIFICACIONES DE RIESGO)

Grado	Moody's	Fitch Ibc y Standard & Poor's	Significado
Inversión	Aaa	AAA	Calidad óptima
	Aa1	AA+	Alta calidad
	Aa2	AA	
	Aa3	AA-	
	A1	A+	Buena calidad
	A2	A	
	A3	A-	
	Baa1	BBB+	Calidad satisfactoria que disminuirá con un cambio de circunstancia
	Baa2	BBB	
Baa3	BBB-		
Especulativo	Ba1	BB+	Moderada seguridad, mayor exposición frente a factores adversos
	Ba2	BB	
	Ba3	BB-	
	B1	B+	Seguridad reducida, mayor vulnerabilidad
	B2	B	
	B3	B-	
	Caa	CCC	Vulnerabilidad identificada
	Ca	CC	Retrasos en pagos
	C	C	C
D			Emisión con incumplimiento declarado

FUENTE: [HTTP://WWW.HISPAMER.ES/PRESENTACION/INFORMACION_INVERSORES.HTML](http://www.hispamer.es/PRESENTACION/INFORMACION_INVERSORES.HTML)