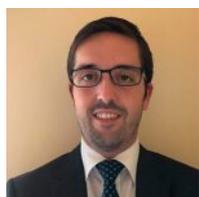


Agencias de calificación: sesgos psicológicos y toma de decisiones financieras

27 de diciembre de 2019



Autor: José Antonio Díaz Campos

Economista y miembro del equipo de trabajo del Proyecto Edufinet.

Las agencias de calificación son empresas dedicadas a la emisión de notas o calificaciones sobre el riesgo de crédito de emisiones concretas de deuda de una empresa o sobre la situación financiera de la empresa en general, que sirven para transmitir cuán arriesgado es invertir en renta fija o en acciones de renta variable de una empresa, y también para guiar a los inversores a la hora de tomar una decisión de inversión.

Las emisiones de renta fija comportan distintos grados de riesgo, en función de numerosas variables entre las que se podrían citar, por ejemplo, el tipo de emisor (público o privado), la moneda en la que se emiten los títulos, el plazo al que se emiten y el cupón que ofrecen. No obstante, al contar con una calificación crediticia, la empresa emisora obtiene una suerte de “visibilidad” que tiende a crear confianza en el inversor, al tener éste condensado en un dato el nivel de riesgo de crédito de la empresa en cuestión. Por ello, las calificaciones tienen un alto grado de seguimiento en el mercado de renta fija, que, en ocasiones, puede llegar a ser muy alta, teniendo una preponderancia muy relevante en el proceso de toma de decisiones.

Sin embargo, el inversor en renta fija debe de ser consciente de que el riesgo de crédito no es el único riesgo que ha de soportar al invertir en este tipo de instrumentos. Como bien se indica en este enlace, debido a la multitud de riesgos inherentes a los mismos, los títulos de renta fija no pueden garantizar al inversor la recuperación del capital o la percepción de intereses, con independencia de que, en la práctica, en la mayoría de ocasiones sea esto lo que sucede.

En el caso del mercado de renta variable es preciso señalar que el efecto que tienen las calificaciones se “diluye” más entre el “típico ruido” de este tipo de instrumentos financieros en el que se entremezclan presentaciones de resultados, hechos corporativos relevantes, rumores o la propia marcha de la cotización de la empresa.

Aun así, tanto en el caso de la renta fija como en el de la renta variable, el *rating* tiene un efecto claro sobre la psicología del inversor y es que introduce un sesgo de autoridad¹ que afecta al proceso de toma de decisiones. Este sesgo psicológico supone un riesgo para el inversor, ya que, en el peor de los casos, puede verse tentado a reemplazar el análisis propio por el análisis externo de las agencias de calificación. Junto a este sesgo, la presión social también puede influir a la hora de tomar no ya una decisión financiera, sino cualquier tipo de decisión, como ya puso de manifiesto el eminente psicólogo Solomon E. Asch².

Llegados a este punto, conviene recordar que las agencias de calificación crediticia se enfrentan a un conflicto de intereses, ya que su esquema de retribución se basa en recibir pagos de las empresas o Estados calificadas por emitir calificaciones acerca de estas. Las agencias de calificación pueden, por tanto, verse sometidas a algún tipo de presión autoimpuesta por otorgar ciertas calificaciones y, lo cierto es que, por desgracia, ya habido casos en los que se ha constatado que las calificaciones de estas agencias no fueron del todo acertadas como, por ejemplo, en el caso de los *mortgage-backed securities* (MBS) emitidos antes de la crisis financiera de 2008 por instituciones estadounidenses, que contaban con el respaldo de hipotecas³.

A consecuencia de lo anterior, parece razonable revisar la importancia que se le da a los *rating*. No obstante, aunque es cierto que omitir información de este tipo eliminaría el sesgo de autoridad, también lo es que no incluirla significaría obligar a los inversores, sobre todo a los minoristas, a tomar decisiones con menos información que, junto con otros datos, puede ser relevante para alcanzar una conclusión.

Volviendo a la cuestión de los sesgos psicológicos, es interesante observar como en el mercado, en los medios de comunicación, entre los propios inversores, estas agencias siguen teniendo un papel muy destacado, y cabe preguntarse si no son el mercado, o los participantes que actúan en él, los actores que alientan y contribuyen a perpetuar este tipo de sesgos psicológicos. Lo que es cierto es que la toma de decisiones financieras siempre estará influida, en mayor o menor medida, por sesgos psicológicos, porque aun siendo el inversor consciente de los mismos, el hecho de tratar de evitarlos a conciencia podría considerarse como otro sesgo en sí, dado el resultado que introduce al limitar, muy probablemente, el universo de inversión del mismo.

^[1] La CNMV lo define de la siguiente manera en su Guía de Psicología económica para inversores (2019): “es la tendencia a sobreestimar las opiniones de determinadas personas por el mero hecho de ser quienes son y sin someterlas a enjuiciamiento previo. Puede suceder que se realice una inversión únicamente porque la recomienda un familiar o un amigo sin realizar ningún análisis adicional y sin tener en cuenta las necesidades y el perfil de riesgo propios”.

^[2] Asch, S. “Opinions and social pressure” (1955), Scientific American.

^[3] Para más información acerca de este caso en concreto, se recomienda la lectura del artículo “Las agencias de rating y el mito de la triple A” publicado en la Revista del Derecho del Mercado Financiero. Se puede acceder a este artículo a través del siguiente enlace.