

Manuel Villalba. Director de Renta Fija en GVC Gaesco

La agencia de rating **Moody's** ha publicado recientemente una “**petición de comentario**” (request for comment RFC) ya que planea realizar un cambio en la metodología de asignación de calificación crediticia (rating) en las cédulas hipotecarias. La razón principal estriba en que la última propuesta de la directiva europea de avales pretende excluir a las cédulas hipotecarias de los activos que servirían de aval a las entidades en caso de rescate.

Hasta la fecha, **Moody's** está utilizando el rating de **Deuda Senior no garantizada** como punto de partida en las emisiones de cédulas hipotecarias. Los cambios a realizar, de llevarse a cabo, afectarían a las cédulas hipotecarias de emisores dentro de la **Unión Europea** y **Noruega**. Se estima que la mayoría de emisiones de cédulas que aún no son triple A (Aaa) o están limitados por el techo de calificación de la deuda soberana, se vean mejoradas un grado o dos.

Esto significa que las cédulas hipotecarias de países con abundantes emisiones calificadas **Aaa**, o limitadas por el techo de calificación de la deuda soberana (como Francia y los países nórdicos) junto con los “campeones nacionales” de España e Italia, será difícil que se beneficien de este cambio de metodología. A la vez, parece poco probable que las emisiones de cédulas de emisores adscritos al estado, agencias, etc, o que se benefician de alguna participación estatal, mejoren en su calificación.

El impacto en el mercado de cédulas hipotecarias se antoja de momento limitado, ya que las **subidas de rating** se deben a razones técnicas y pueden ser tan solo de carácter temporal. Mucho más significativa será la reacción en los casos en los que la calificación se mueva del grado de no inversión a grado de inversión. Si tomamos a **Bankia y Monte dei Paschi di Siena** como ejemplos de una subida de un escalón, sus cédulas hipotecarias pasarían a ese nivel de inversión Baa3, aunque también se argumenta si esto solo sería suficiente, dado que ambas entidades incorporan un significativo nivel de apoyo estatal.

Los grados de calificación de la agencia Moody's para deuda a largo plazo serían como sigue de, mayor a menor:

Grado de inversión:	Grado de no inversión:
Aaa	Ba1
Aa1	Ba2

Aa2	Ba3
Aa3	B1
A1	B2
A2	B3
A3	Caa1
Baa1	Caa2
Baa2	Caa3
Baa3	Ca
	C

Síguenos: