

# Matrices de transición BRC Standard & Poor's - 2000 - 2018

25 de abril de 2019

La economía de Colombia se mantuvo en una senda positiva durante 2018 a pesar de los factores externos que presionaron el desempeño de los mercados emergentes, tales como el fortalecimiento del dólar, las políticas monetarias menos expansivas en países desarrollados, las tensiones comerciales y la incertidumbre en los precios del petróleo a finales del año.

## CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**María Carolina Barón**  
Bogotá  
57 (1) 390 4259  
maria.baron  
@spglobal.com

Según cifras preliminares el PIB de Colombia creció 2,6% el año pasado, gracias al buen comportamiento de la producción industrial y de la demanda interna que, a su vez, se beneficiaron en parte de la política monetaria moderadamente expansiva del país que estimuló el consumo privado. En el segundo semestre de 2018, la economía colombiana registró indicadores de reactivación. La inflación se situó dentro del rango meta del Banco de la República de 3% (+/-1%), la tasa de desempleo se mantuvo en niveles de un dígito (9,7%) y todos los sectores del PIB crecieron, incluyendo minería y construcción que durante el primer semestre presentaron una fuerte desaceleración.

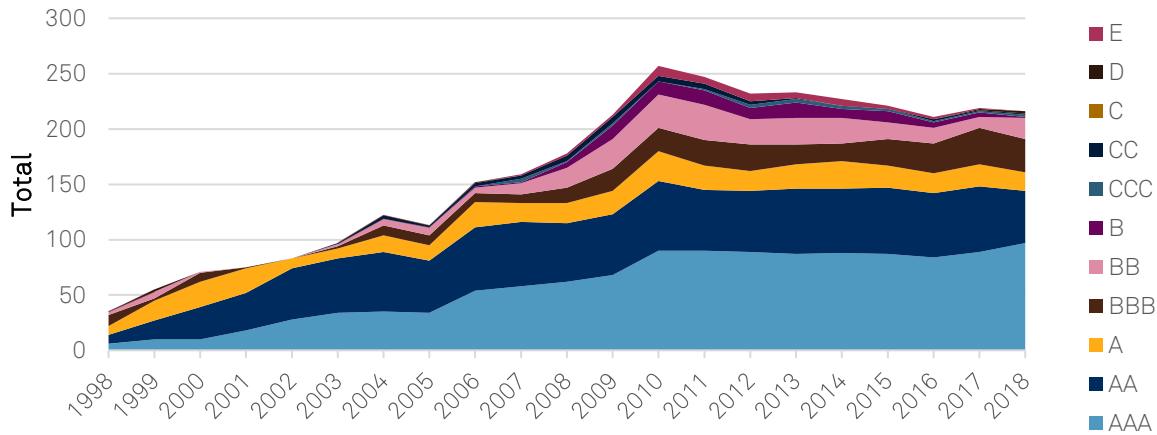
## Conclusiones principales

- Al finalizar 2018 BRC Standard & Poor's tenía 215 calificaciones vigentes, concentradas en el sector financiero.
- Las calificaciones de BRC Standard & Poor's siguen concentradas en los tres niveles más altos de la escala de calificación. Esto tanto en el sector financiero y corporativo.
- Las calificaciones del sector corporativo han evidenciado el mantenimiento de planes estratégicos coherentes con la realidad económica del país.

Al finalizar 2018, BRC Standard & Poor's tenía 215 calificaciones vigentes, de las cuales 48.4% correspondían a instituciones financieras, 29,8% a empresas no financieras, es decir emisores corporativos o entidades públicas, y 21,9% a emisiones estructuradas. De estas, 89,2% estaban en grado de inversión (calificación de 'BBB-' y superiores en la escala local), lo que significa que tiene capacidad de pago adecuada para cumplir con sus obligaciones. Este porcentaje es marginalmente inferior al del año anterior y similar al de hace cinco años.

Gráfico 1

**Calificaciones vigentes al cierre del año**



Fuente: BRC Investor Services. Datos entre 1998 y 2018.

El propósito del análisis de las matrices de transición que realiza BRC Standard & Poor's es revisar la estabilidad de las calificaciones en el largo plazo y evaluar, en lo posible, la bondad de la aplicación consistente de las metodologías y procesos de calificación. Las calificaciones más altas deben ser más estables que las más bajas en los distintos periodos y presentar menores niveles de incumplimiento; no obstante, las matrices de transición pueden mostrar resultados cuya interpretación requiere tener en cuenta parámetros adicionales, como el número de calificaciones en cada nivel de calificación. A medida que disminuye la calificación, las muestran se hacen más pequeñas, lo cual limita las conclusiones en los niveles más bajos.

**1. Matrices de transición 2000-2018**

En la Tabla 1 se observa la probabilidad de que una entidad cambie de calificación de un año a otro, con base en los datos entre 2000 y 2018. Nuestra opinión se ha mantenido estable en 97,9% de las entidades con una capacidad de pago sumamente fuerte (AAA), mientras que en 3,6% de los casos consideramos que dicha capacidad se modificó a muy fuerte (AA) y en 0,4% a fuerte (A) al año siguiente.

Las categorías que presentan cambios importantes son las de escala 'A' y 'CCC'. En el primer caso, las entidades registraron un aumento de calificación hasta 'AA' en 1,5% de los casos, especialmente en el sector financiero. En el segundo caso, la probabilidad de que la calificación disminuyera fue mayor.

Tabla 1

**Matriz de transición de un año (%) 2000-2018**

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	97,9	1,7	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AA	3,6	93,8	1,5	0,4	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1
A	0,4	18,8	75,2	3,9	1,1	0,4	0,4	0,0	0,0
BBB	0,0	1,0	11,9	83,1	3,5	0,5	0,0	0,0	0,0
BB	0,0	0,0	0,6	11,6	79,6	6,6	1,7	0,0	0,0
B	0,0	0,0	0,0	2,3	14,0	74,4	7,0	2,3	0,0
CCC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,5	56,3	31,3	0,0
CC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	93,9	6,1
D	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0

\*Se excluyen las calificaciones que al principio del año tenían vigencia y después se pagaron en su totalidad o aquellas calificaciones que se retiraron a petición del emisor.  
Fuente: BRC Investor Services. Datos entre 2000 y 2018.

Las bajas de calificación corresponden a los dos incumplimientos que ha registrado el mercado de capitales colombiano en los últimos 20 años. El primero ocurrió en 2006, cuando los Títulos Banano Colombia dejaron de pagar como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones contractuales de uno de los participantes en la transacción. El segundo ocurrió en 2017, luego de que Metrolínea no pagó el laudo arbitral a favor del fideicomiso estaciones Metrolínea Ltda.

Las tasas de transición a dos años (Tabla 2) para el periodo de estudio, también muestran una elevada estabilidad: La probabilidad de que una empresa calificada 'AAA' en un año conserve este mismo nivel dos años después es de 95,3% y de 87,3% si su calificación en el primer año era de 'AA'. Por su parte, las empresas con capacidad de pago sumamente baja en el primer año, entraron en incumplimiento a los dos años en 7,4% de las veces.

Tabla 2

**Matriz de transición de dos años (%) 2000-2018**

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	95,3	3,9	0,6	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
AA	7,6	87,3	2,8	0,7	0,7	0,1	0,3	0,1	0,1
A	0,9	31,0	56,5	8,2	2,2	0,0	0,9	0,4	0,0
BBB	0,0	6,1	21,2	64,8	7,3	0,6	0,0	0,0	0,0
BB	0,0	0,0	1,4	23,6	59,0	12,5	2,8	0,7	0,0
B	0,0	0,0	0,0	6,9	27,6	58,6	6,9	0,0	0,0
CCC	0,0	0,0	0,0	0,0	6,7	13,3	33,3	40,0	6,7
CC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	92,6	7,4
D	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

\*Se excluyen las calificaciones que al principio del año tenían vigencia y después se pagaron en su totalidad o aquellas calificaciones que se retiraron a petición del emisor.  
Fuente: BRC Investor Services. Datos entre 2000 y 2018.

El año con mayor número de alzas fue 2006 cuando el proceso efectivo de recuperación de los administradores de cartera generó un menor riesgo de crédito. Asimismo, durante 2018, el porcentaje de calificaciones sin cambios mejoró, ubicándose como el de mayor estabilidad en los últimos diez años a pesar de la coyuntura económica en la que se encontraba el país.

Tabla 3

**Resumen de la actividad neta anual de calificaciones**

Año	Emisores	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Calificaciones retiradas	Alzas	Bajas	Calificaciones sin cambio
2000	71	25	0	9	19,6%	19,6%	60,9%
2001	75	18	0	14	26,3%	3,5%	70,2%
2002	83	15	0	6	19,1%	1,5%	79,4%
2003	97	19	0	5	3,8%	1,3%	94,9%
2004	119	33	0	10	0,0%	7,0%	93,0%
2005	110	17	0	26	1,1%	0,0%	98,9%
2006	149	42	1	3	13,2%	2,8%	84,0%
2007	156	21	0	14	4,5%	5,2%	90,3%
2008	176	43	0	25	1,5%	6,9%	91,6%
2009	208	70	0	37	1,5%	7,3%	91,2%
2010	250	74	0	32	2,4%	5,4%	92,2%
2011	240	35	0	45	2,5%	4,5%	93,0%
2012	226	33	0	47	4,8%	3,2%	91,9%
2013	228	27	0	25	4,5%	3,5%	92,0%
2014	223	28	0	33	8,9%	2,1%	89,0%
2015	218	34	0	39	8,3%	1,7%	90,1%
2016	207	26	0	37	6,1%	6,1%	87,8%
2017	218	34	1	26	5,5%	1,6%	92,9%
2018	215	32	1	37	2,7%	2,2%	95,1%

Fuente: BRC Investor Services. Datos entre 2000 y 2018.

**2. Comportamiento de las calificaciones por sector en 2018**

La Tabla 4 presenta un resumen del comportamiento de los cuatro principales sectores que califica BRC durante 2018. El sector que registró el mayor número de calificaciones iniciales fue finanzas estructuradas, con 12, seguido de público y financiero con 12 y seis, respectivamente. Lo anterior obedece a la reactivación de la colocación del mercado de titularizaciones en el país y a la necesidad de las entidades públicas de buscar financiamiento para cumplir con sus planes de desarrollo o sus objetivos estratégicos.

Tabla 4

**Transacciones de calificaciones de financiamiento por sector**

Sector	Emisores	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Calificaciones retiradas	Alzas	Bajas	Calificaciones sin cambio
Financiero	104	6	0	7	1,0%	0,0%	99,0%
Corporativo	19	4	0	2	0,0%	0,0%	100,0%
Público	45	10	1	18	2,9%	2,9%	94,1%
Estructurado	47	12	0	10	8,6%	8,6%	82,9%

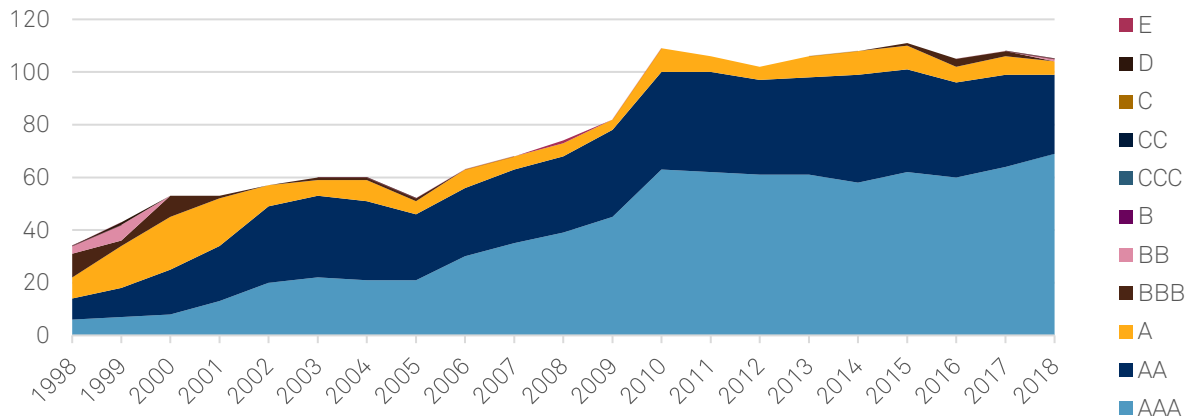
Fuente: BRC Investor Services. Datos de 2018.

**2.1 Sector financiero**

Al cierre de 2018, casi 50% de las calificaciones vigentes de BRC Standard & Poor's pertenecían al sector financiero, porcentaje que se ha mantenido relativamente estable en los últimos años.

Gráfico 2

**Evolución de calificaciones en el sector financiero**



Fuente: BRC Investor Services. Datos entre 1998 y 2018.

La Tabla 5 evidencia una alta concentración de las calificaciones de entidades financieras en los niveles más altos (AAA y AA), que se mantienen estables de un año a otro.

Tabla 5

**Matriz de transición de un año (%) 2002-2018**

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	98,5	1,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AA	2,2	96,4	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A	0,0	12,2	85,4	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BBB	0,0	0,0	33,3	66,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BB	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CCC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

\*Se excluyen las calificaciones que al principio del año tenían vigencia y después de pagaron en su totalidad o aquellas calificaciones que se retiraron a petición del emisor.

Fuente: BRC Investor Services. Datos entre el 1 de enero de 2002 y el 31 de diciembre de 2018

Como se aprecia en la tabla, algunas entidades tuvieron ajustes dentro de la misma escala de calificación al pasar de 'AA' a 'AA-' o de 'A+' a 'A'. Esto obedeció al impacto del entorno macroeconómico sobre la calidad de la cartera de algunos establecimientos de crédito, especialmente los medianos.

Otro factor que ha presionado las calificaciones del sector financiero es la adquisición de algunas entidades por casas matrices más fuertes o, por el contrario, la incertidumbre derivada de un cambio de propiedad.

**2.2 Sector corporativo**

El sector corporativo tiene una alta concentración en los niveles de calificación superiores, ya que en la mayoría de los casos son entidades que emiten deuda en el mercado local que se caracteriza por tener un apetito bajo por papeles con calificaciones inferiores a 'AA' que refleja una capacidad fuerte de pago de sus obligaciones.

Las bajas más significativas se registraron entre 2009 y 2014 cuando modificamos nuestra opinión sobre la emisión de bonos ordinarios del fideicomiso concesión autopista Bogotá-Girardot debido a su exposición a riesgos legales y financieros, lo que afectaba la capacidad del fideicomiso de pagar los intereses y el capital a los tenedores de bonos en las fechas esperadas.

En el último año, de las 19 entidades corporativas que califica BRC Standard & Poor's, más de 70% estaban en grado de inversión y en todos los casos su calificación se mantuvo. Así, 2018 fue un año con un comportamiento similar a 2017 y 2015 cuando las entidades que calificamos mostraron estabilidad en sus niveles de riesgo.

Tabla 6

**Transacciones de calificaciones de financiamiento por sector**

Año	Emisores	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Calificaciones retiradas	Alzas	Bajas	Calificaciones sin cambio
1999	1	1	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
2000	6	5	0	0	0,0%	0,0%	100,0%
2001	11	5	0	0	0,0%	16,7%	83,3%
2002	11	2	0	2	11,1%	0,0%	88,9%
2003	13	2	0	0	0,0%	0,0%	100,0%
2004	14	2	0	1	0,0%	0,0%	100,0%
2005	13	1	0	2	0,0%	0,0%	100,0%
2006	16	4	0	1	8,3%	8,3%	83,3%
2007	17	1	0	0	0,0%	6,3%	93,8%
2008	11	0	0	6	9,1%	0,0%	90,9%
2009	18	8	0	1	0,0%	0,0%	100,0%
2010	20	3	0	1	0,0%	23,1%	76,9%
2011	13	2	0	9	0,0%	27,3%	72,7%
2012	14	3	0	2	0,0%	0,0%	100,0%
2013	15	1	0	0	0,0%	14,3%	85,7%
2014	11	2	0	6	0,0%	22,2%	77,8%
2015	11	3	0	3	0,0%	0,0%	100,0%
2016	12	1	0	0	0,0%	18,2%	81,8%
2017	15	4	0	1	0,0%	0,0%	100,0%
2018	19	4	0	2	0,0%	0,0%	100,0%

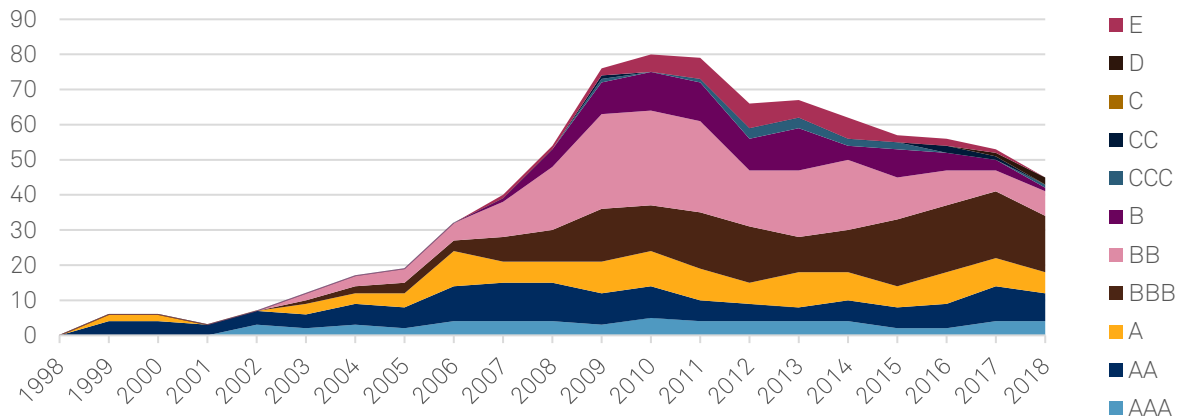
Fuente: BRC Investor Services. Datos de 2018.

**2.3 Sector público**

El sector público es el que presenta las mayores variaciones en sus calificaciones de BRC Standard & Poor's, especialmente cuando las calificaciones son bajas. En los últimos años hemos visto un mejor desempeño de los entes territoriales que calificamos, a través de un mayor esfuerzo en materia tributaria, mayores controles en el recaudo de los impuestos y de estrategias más conservadoras en sus gastos y en sus políticas de endeudamiento.

Gráfico 3

**Evolución de las calificaciones del sector público**



Fuente: BRC Investor Services. Datos entre 1998 y 2018.

Tabla 7

**Transacciones de calificaciones de financiamiento por sector**

Año	Emisores	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Calificaciones retiradas	Alzas	Bajas	Calificaciones sin cambio
1999	6	6	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
2000	6	0	0	0	16,7%	16,7%	66,7%
2001	3	0	0	3	0,0%	0,0%	100,0%
2002	7	4	0	0	0,0%	0,0%	100,0%
2003	12	6	0	1	0,0%	0,0%	100,0%
2004	17	5	0	0	0,0%	0,0%	100,0%
2005	19	7	0	5	0,0%	0,0%	100,0%
2006	32	14	0	1	0,0%	5,6%	94,4%
2007	40	11	0	3	3,6%	7,1%	89,3%
2008	55	22	0	9	3,1%	12,5%	84,4%
2009	76	38	0	16	0,0%	24,3%	75,7%
2010	80	27	0	23	0,0%	6,3%	93,8%
2011	79	20	0	21	3,7%	9,3%	87,0%
2012	66	14	0	27	4,4%	13,3%	82,2%
2013	67	15	0	14	8,0%	4,0%	88,0%
2014	62	11	0	16	8,5%	0,0%	91,5%
2015	57	15	0	20	12,5%	0,0%	87,5%
2016	56	15	0	16	9,8%	12,2%	78,0%



Tabla 7

**Transacciones de calificaciones de financiamiento por sector (continuación)**

Año	Emisores	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Calificaciones retiradas	Alzas	Bajas	Calificaciones sin cambio
2017	54	10	1	13	14,3%	2,4%	83,3%
2018	45	10	1	18	2,9%	2,9%	94,1%

Fuente: BRC Investor Services. Datos entre 2000 y 2018

**2.4 Financiamiento estructurado**

Las calificaciones de operaciones estructuradas responden en gran parte al apetito que tiene el mercado por este tipo de emisiones, lo que se traduce en un incremento anual volátil del número de calificaciones en términos netos (nuevas – retiros). En la mayoría de los casos, los retiros corresponden a transacciones o tramos de las mismas que se han pagado en tiempo y forma.

Tabla 8

**Financiamiento estructurado**

Año	Emisores	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Calificaciones retiradas	Alzas	Bajas	Calificaciones sin cambio
1999	5	4	1	0	0,0%	0,0%	0,0%
2000	6	2	0	1	0,0%	25,0%	75,0%
2001	8	3	0	1	40,0%	20,0%	40,0%
2002	8	1	0	1	0,0%	0,0%	100,0%
2003	12	5	0	1	14,3%	0,0%	85,7%
2004	31	21	0	2	0,0%	30,0%	70,0%
2005	29	5	0	7	0,0%	0,0%	100,0%
2006	41	12	1	0	28,6%	3,6%	67,9%
2007	34	0	0	7	2,9%	8,8%	88,2%
2008	39	9	0	4	0,0%	10,0%	90,0%
2009	37	3	0	5	2,9%	2,9%	94,1%
2010	48	13	0	2	2,9%	2,9%	94,3%
2011	49	4	0	3	2,2%	2,2%	95,6%
2012	50	9	0	8	14,6%	0,0%	85,4%
2013	45	0	0	5	11,1%	2,2%	86,7%
2014	46	4	0	3	31,0%	0,0%	69,0%
2015	43	5	0	8	27,0%	5,4%	67,6%
2016	39	3	0	7	19,4%	2,8%	77,8%

Tabla 8

**Financiamiento estructurado (continuación)**

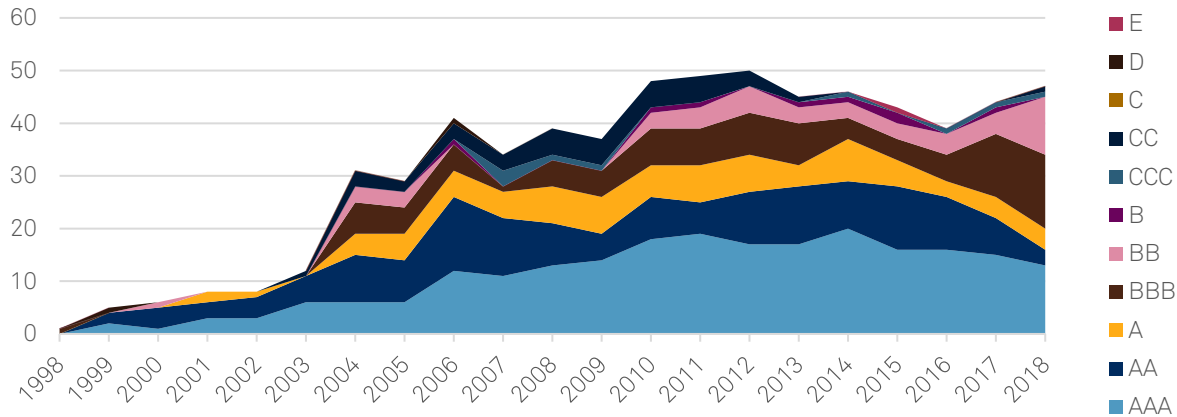
Año	Emisores	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Calificaciones retiradas	Alzas	Bajas	Calificaciones sin cambio
2017	44	13	0	8	6,5%	3,2%	90,3%
2018	47	12	0	10	8,6%	8,6%	82,9%

Fuente: BRC Investor Services. Datos entre 2000 y 2018

La distribución de las calificaciones de financiamiento estructurado es amplia debido a sus diferentes prioridades de pago. Las estructuras de menor riesgo aquellos son las que tienen calificaciones en niveles desde 'A' y superior, con algunos tramos en niveles de 'CC' y 'CCC'.

Gráfico 4

**Evolución de calificaciones de operaciones estructuradas**



**ANEXO 1**

**Metodología para el cálculo de las matrices de transición**

El desarrollo de las matrices de transición que presentamos en este documento solamente considera las calificaciones públicas de riesgo de crédito de los siguientes tipos:

- Bonos
- Emisor
- Capacidad de pago
- Fortaleza financiera

- Titulizaciones
- Contraparte

Estos tipos de calificación dan mayor ponderación a los aspectos financieros relacionados con la calidad crediticia, además de incorporar un análisis cualitativo y cuantitativo.

En lo que respecta a las alzas y bajas de calificación, nuestro análisis contempla categorías de calificación completas. Es decir, no consideramos las calificaciones con base en los niveles que incluyen los signos de (+) o (-) que indican si la calificación se aproxima más a la categoría inmediatamente superior o inferior.

La información en las tablas de las matrices de transición corresponde a los siguientes datos:

- Las filas indican la calificación al inicio del periodo.
- Las columnas indican la calificación al final del periodo.
- Las celdas de la diagonal de la matriz muestran el porcentaje de calificaciones que se mantuvieron en cada nivel de calificación.
- Las celdas por debajo de la diagonal muestran los porcentajes de las calificaciones que aumentaron en cada nivel de calificación.
- Las celdas por encima de la diagonal muestran los porcentajes de las calificaciones que disminuyeron en cada nivel de calificación.

Igualmente, debido a que el objetivo de las matrices de transición es comparar cada una de las calificaciones entre el inicio y el final de un periodo, cuando una calificación presenta varios cambios en el transcurso de dicho periodo se eliminan las calificaciones intermedias. Asimismo, solamente se consideran las calificaciones que se mantengan vigentes desde el inicio hasta el final del periodo, y no se incorporan las calificaciones que pierden vigencia o las calificaciones en las que no hay suficiente información para calificar (calificación E).

Las calificaciones en las matrices de transición que presentamos en este documento corresponde a cuatro grandes sectores: financiero, corporativo, público y financiamiento estructurado. En el sector financiero, incluimos las calificaciones de los establecimientos de crédito, las administradoras de fondos de pensiones (AFPs), comisionistas de bolsa, compañías de seguros, corredores de seguros, fiduciarias y *holdings*. El estudio no contempla las calificaciones de calidad en administración de portafolio, originador, eficacia en la gestión de portafolios y fondos.

Para el sector corporativo incluimos el tipo de calificación de emisor, bonos, deuda de largo plazo y de contraparte. En el sector público tuvimos en cuenta todos los tipos de calificación, entre los que se cuentan capacidad de pago de entidades descentralizadas y territoriales, de emisor, deuda de largo plazo y bonos. Finalmente, en el sector de financiamiento estructurado incluimos todas las titularizaciones calificadas y algunos bonos que cuentan con una estructura especial.

## **Matrices de transición BRC Standard & Poor's. - 2000 - 2018**

Solamente un comité de calificación puede determinar una acción de calificación y este reporte no constituye una acción de calificación.

BRC Investor Services S.A. SCV emite una opinión técnica que en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

