

Matrices de Transición BRC Standard & Poor's 2010 – 2019

23 de abril de 2020

Nota: Este reporte incluye las calificaciones emitidas por BRC Investor Services S.A. (BRC Standard & Poor's) en escala local, y siguen nuestras metodologías para cada sector.

2019 fue un año con importantes desafíos en materia de crecimiento económico para América Latina. Las cinco principales economías de la región crecieron 0,6% en promedio, la tasa más baja en los últimos cinco años y el séptimo año consecutivo en el que el producto interno bruto (PIB) de la región aumenta por debajo de 2%.

Bajo este panorama de incertidumbre, Colombia fue el único país con un crecimiento anual por encima de 3%, en particular, 3,3%, principalmente por el impulso de los sectores de comercio, servicios públicos y actividades financieras.

A pesar de este escenario de alta volatilidad económica, las calificaciones de BRC mantuvieron su estabilidad, lo que demuestra la consistencia de nuestra opinión, con base en metodologías que capturan las tendencias a través del ciclo de las variables más relevantes en cada entidad y mide los riesgos a través de los ciclos económicos.

1. Resultados agregados

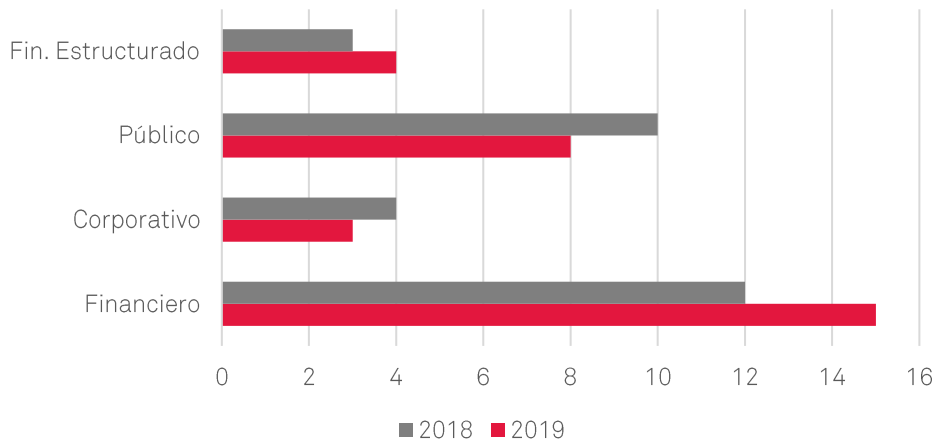
En 2019, BRC Investor Services S.A emitió 30 nuevas calificaciones en escala local, número muy similar al de 2018. De este total, el 50% correspondió al sector financiero, 27% al sector público, 10% a corporativos y 13% a procesos de finanzas estructuradas (ver Gráfico 1).

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

Gráfico 1

Calificaciones iniciales por sector, 2018 y 2019

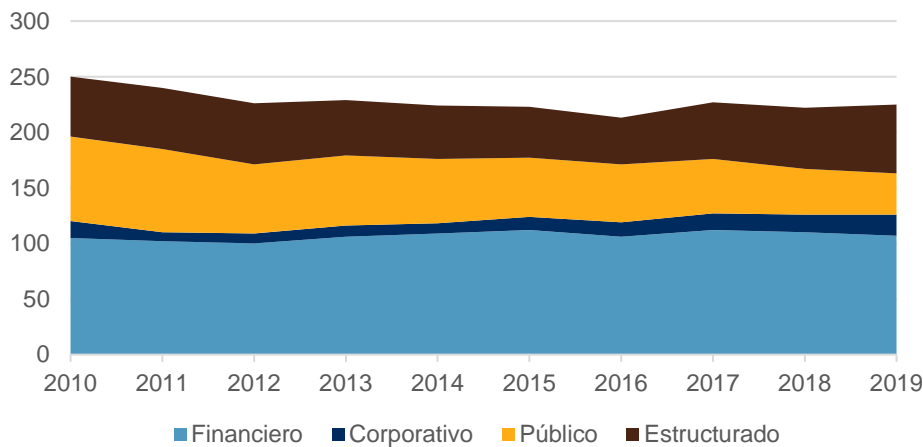


Fuente: BRC Standard & Poor's.

El sector financiero y público agruparon aproximadamente el 72% de los calificados a lo largo de la década. En los últimos tres años, mientras el sector de financiamiento estructurado ganó participación de 20% a 28% por la financiación de importantes proyectos de infraestructura, el sector público perdió cerca de 8 puntos porcentuales para llegar a 16% (ver Gráfico 2).

Gráfico 2

Calificaciones totales por sector, 2010 - 2019

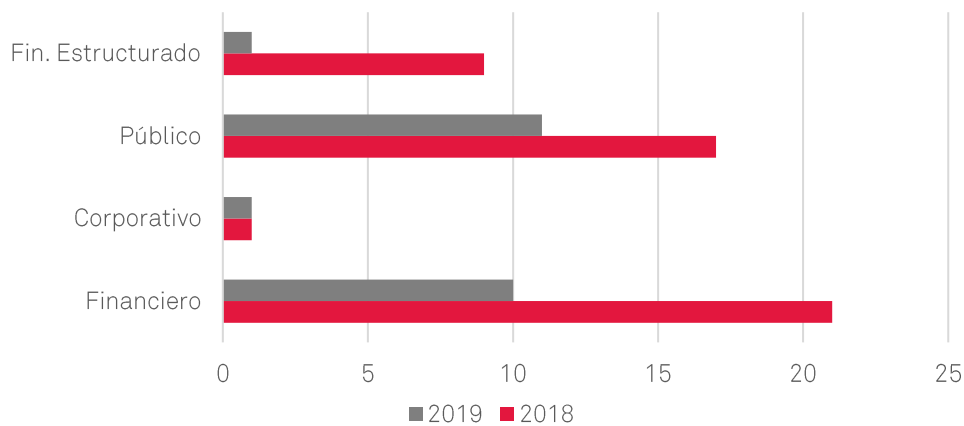


Fuente: BRC Standard & Poor's.

Durante 2019, 23 calificaciones perdieron vigencia, particularmente, del sector financiero y público. En el primer caso, por el pago de algunas de las emisiones de bonos, en el segundo, por la terminación de los periodos de gobierno de las administraciones territoriales (ver Gráfico 3).

Gráfico 3

Pérdidas de vigencia por sector 2019 y 2018



Fuente: BRC Standard & Poor's.

El sector público fue volátil tanto en el número de entidades calificadas, como en aquellas que mantuvieron vigente su calificación por más de cuatro años. Durante los últimos 10 años, tan sólo 25% de los casos evaluados cumplieron ciclos de calificación de cinco o más años. Este es un fenómeno propio de los entes territoriales y las entidades descentralizadas, ya que la regulación, a través del decreto 601 de 2002 y la ley 819 de 2003, los obliga a estar calificados cuando quieran gestionar nuevo endeudamiento interno o externo. Esto ocurre a pesar de que el proceso de calificación es una herramienta adicional para la toma de decisiones.

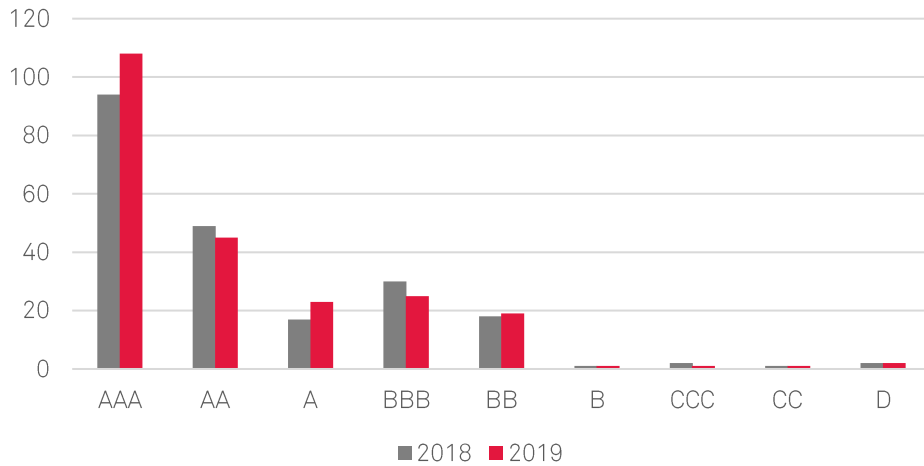
Por su parte, el análisis del comportamiento de las calificaciones del sector financiero en los últimos 10 años nos permite establecer que 57% de ellas han tenido continuidad en el proceso de calificación por más de cuatro años. Para el sector corporativo, el cálculo análogo corresponde a 32% y en el sector de financiamiento estructurado este valor es de 39%.

89% de las calificaciones que emitió BRC Investor Services S. A. se ubicaron en el rango de grado de inversión, porcentaje similar al registrado en años anteriores. Sobresale el hecho de que la máxima calificación, 'AAA', predomine con un margen amplio sobre el resto de calificaciones. Estas representaron 44% del total en 2018 y 48% en 2019. Del total de casos calificados, 23% están concentrados en grupos económicos y 7% son entidades territoriales. Lo anterior confirma dos de las principales conclusiones que tuvo la Misión de Mercado de Capitales de 2019:

- El mercado de capitales colombiano es poco diversificado, con concentración de actores.
- El mercado de capitales colombiano exhibe poco apetito por el riesgo.

Gráfico 4

Calificaciones totales 2018 y 2019, según calificación

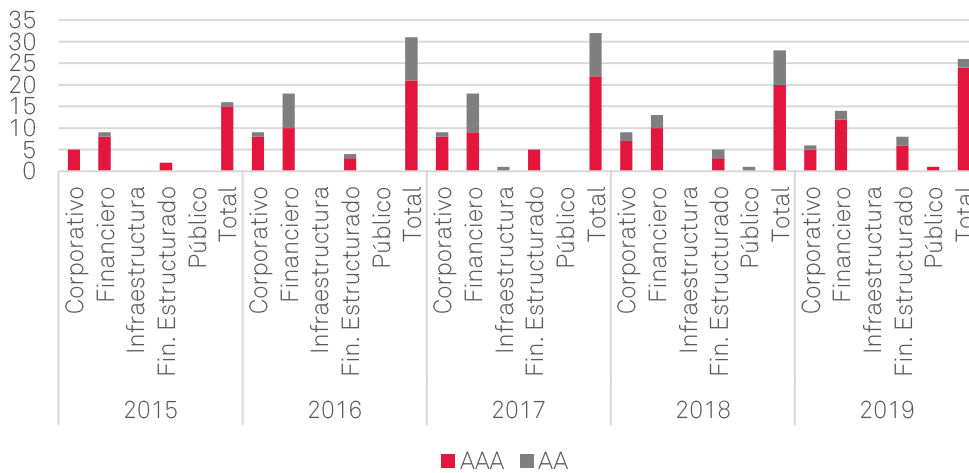


Fuente: BRC Standard & Poor's.

El bajo apetito por el riesgo y la concentración de la mayoría de la actividad en un sector es más evidente al enfocar el análisis en las emisiones de deuda en el mercado de capitales. Como se ve en el Gráfico 5, en los últimos cinco años la distribución de calificaciones se concentra en el segmento AAA, aunque con una participación cada vez mayor de emisiones y emisores en escala AA. Además de la predominancia de calificaciones altas, también se observa que en los últimos años el sector financiero es el que ha recurrido más al mercado de capitales para su financiación

Gráfico 5

Calificaciones de emisiones de deuda – Totales y por sector

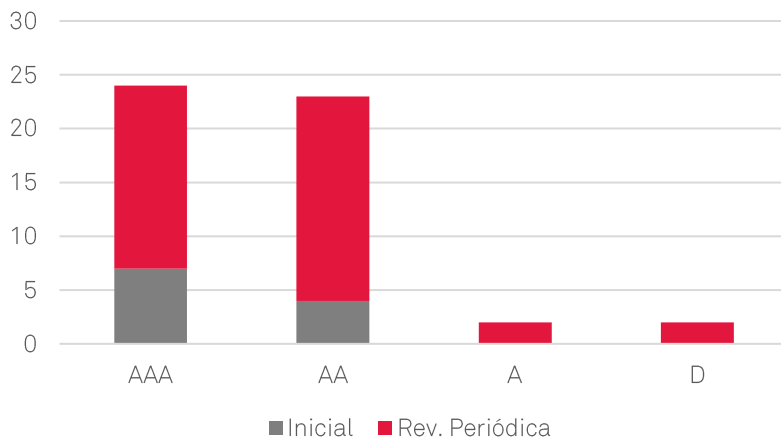


Fuente: BVC. Cálculos BRC Standard & Poor's.

Al comparar las calificaciones que se han mantenido vigentes desde 2005 hasta 2019, estas tienden a permanecer estables pues se mantienen mayoritariamente en los niveles de AAA y AA. Importante destacar acá existencia de dos calificaciones en incumplimiento, correspondientes a la emisión de títulos de Metrolínea y Sunisa.

Gráfico 6

Calificaciones de emisiones de deuda vigentes en 2019



Fuente: BRC Standard & Poor's.

El análisis de los resultados de las matrices de transición entre 2010 y 2019 nos permite concluir que las calificaciones que se encuentran en grado de inversión (igual o superior a 'BBB-') presentan más estabilidad que las que se ubican en grado especulativo. Los emisores e instrumentos que se ubican en la primera categoría, al tener fundamentales crediticios más sólidos, deberían presentar mayor estabilidad en su evolución histórica. En esta línea, un análisis sencillo de la diagonal de la Matriz 1 arroja como resultado que, en promedio, los calificados en grado de inversión tienen una probabilidad del 89,4% de mantener su calificación sin modificaciones. También se puede observar que dentro de este grupo las escalas de calificaciones más altas, AAA y AA, son las que tienen la mayor probabilidad de permanecer igual, con 96,4%, en comparación a 82,3% correspondiente a las categorías A y BBB.

Matriz 1

Transición de calificaciones de un año (%) 2010-2019¹

| Inicial/Final | AAA | AA | A | BBB | BB | B | CCC | CC | D |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| AAA | 98,6 | 1,4 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| AA | 4,6 | 94,2 | 0,5 | 0 | 0,7 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A | 0 | 16,4 | 79,9 | 2,5 | 1,3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| BBB | 0 | 0,6 | 12,4 | 84,7 | 1,8 | 0,6 | 0 | 0 | 0 |
| BB | 0 | 0 | 0 | 12,6 | 79,0 | 6,3 | 2,1 | 0 | 0 |
| B | 0 | 0 | 0 | 2,9 | 17,1 | 74,3 | 5,7 | 0 | 0 |
| CCC | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8,3 | 66,7 | 25,0 | 0 |
| CC | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 84,6 | 15,4 |
| D | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 100 |

Fuente: BRC Standard & Poor's

1 -La metodología usada en este estudio se encuentra al final del documento en el Anexo 1.

Uno de los aspectos más interesantes que se desprende de la Matriz 1 es que las calificaciones que se ubican en el grado de inversión tienen, en promedio, una mayor probabilidad de aumentar de calificación en el largo plazo que de ser degradadas. Los números por debajo de la diagonal, correspondientes a la probabilidad de aumentar de calificación, son consistentemente mayores que sus pares arriba de la diagonal, correspondientes a la probabilidad de bajar de calificación. Por ejemplo, un calificado en la escala AA tiene una probabilidad de subir a la escala AAA de 4,6%, mientras que tiene una probabilidad de bajar a la escala A de 0,5%. En agregado, los calificados en grado de inversión tienen una probabilidad promedio de aumentar de calificación de 11,3% y tan sólo de 2,2% de bajar.

En cuanto a los calificados en grado especulativo, se puede observar que la probabilidad de presentar bajas de calificación es mayor frente a los calificados en grado de inversión. La probabilidad promedio de ser rebajados es de 13,6%, notando que para las calificaciones más bajas es de 20,2%. Por otra parte, los calificados en la gama especulativa presentan una probabilidad de aumentar de calificación promedio de largo plazo de 8,2%, cifra ligeramente inferior a la probabilidad de ser rebajados. No obstante, vale la pena concentrar el análisis en las calificaciones que anteceden a las de grado de inversión, BB y B, pues estas tienen una probabilidad asociada de aumentar de calificación mayor que de ser rebajadas; 16,3% frente 7,1%, respectivamente.

En términos generales, la diagonal de una matriz de transición debería tener un comportamiento decreciente. Sin embargo, en la matriz 1 hay una variación importante entre aquellas calificaciones que inician en A y terminan en A y las que inician el año en BBB y finalizan en la misma calificación. Dicha variación está explicada por la composición del portafolio de BRC Investor Services de las titularizaciones de cartera hipotecaria .

A continuación, presentaremos las matrices de transición de largo plazo para cada uno de los cuatro sectores en los que BRC Standard & Poor's otorga calificaciones en escala local. Veremos que el comportamiento recién descrito a nivel agregado prevalece a nivel sectorial. En cada sector también presentaremos una tabla que resume el comportamiento anual de las calificaciones durante el periodo estudiado y haremos una breve comparación con los resultados obtenidos en el año anterior con el objetivo de enriquecer la información provista y las conclusiones asociadas.

2. Resultados del sector financiero

La Matriz 2 registra una alta concentración de las calificaciones del sector financiero en el grado de inversión. Si bien sí se han presentado casos de bajas de calificación, en el periodo analizado, 2010 a 2019, no se han presentado casos en los que una institución financiera o un producto perteneciente al sector cruce el umbral hacia el grado especulativo.

Matriz 2

Transición de calificaciones de un año (%) 2010-2019 -- Sector financiero

| Inicial/Final | AAA | AA | A | BBB | BB | B | CCC | CC | D |
|---------------|------|------|------|------|----|---|-----|----|---|
| AAA | 98,8 | 1,2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| AA | 2,6 | 96,8 | 0,6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A | 0 | 8 | 90 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| BBB | 0 | 0 | 33,3 | 66,7 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| BB | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CCC | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CC | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| D | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Fuente: BRC Standard & Poor's

Es relevante destacar dos aspectos adicionales que se derivan de esta matriz. El primero es la estabilidad de las calificaciones del sector a lo largo de los años, especialmente en las escalas de AAA y AA. El segundo es la variación en las calificaciones, medida por los porcentajes arriba y debajo de la diagonal, que permite ver que los casos de cambios de calificación relacionados con una subida de calificación son más que aquellos de baja de calificación. Estos dos aspectos van en línea con la consolidación del sector con el transcurrir de los años, particularmente de los grupos financieros con adquisiciones de sociedades administradoras de activos (fiduciarias y comisionistas de bolsa). La anterior situación tiene un efecto directo y positivo sobre las calificaciones de riesgo de contraparte de los administradores de activos, las cuales representan alrededor de 15% de las calificaciones de la matriz del sector financiero. Las calificaciones de las aseguradoras, alrededor de 5% de la matriz, también se encuentran en los rangos más altos de la escala de calificación, en parte, por niveles (*notches*) de respaldo en sus calificaciones por sus matrices internacionales (con calificación igual o superior a la del soberano de Colombia en escala global).

Por otro lado, las prácticas conservadoras de originación y de provisiones para pérdidas crediticias de los establecimientos de crédito y sus emisiones favorecen la estabilidad de sus calificaciones, particularmente de las entidades de mayor tamaño. Además, las modificaciones en el marco regulatorio por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, con el fin de implementar gradualmente los estándares de Basilea III continuarán fortaleciendo la capacidad de pago de la industria bancaria local.

Tabla 1

Resumen calificaciones sector financiero

| Año | Calificaciones totales | Calificaciones iniciales | Incumplimientos | Retiros | Alzas | Bajas | Sin cambio |
|------|------------------------|--------------------------|-----------------|---------|-------|-------|------------|
| 2011 | 102 | 9 | 0 | 12 | 2,15% | 0,00% | 97,85% |
| 2012 | 100 | 8 | 0 | 10 | 1,09% | 0,00% | 98,91% |
| 2013 | 106 | 12 | 0 | 6 | 1,06% | 2,13% | 96,81% |
| 2014 | 109 | 11 | 0 | 8 | 0,00% | 2,04% | 97,96% |
| 2015 | 112 | 11 | 0 | 8 | 0,00% | 0,99% | 99,01% |
| 2016 | 106 | 8 | 0 | 14 | 0,00% | 3,06% | 96,94% |
| 2017 | 112 | 8 | 0 | 2 | 1,92% | 0,96% | 97,12% |
| 2018 | 110 | 6 | 0 | 8 | 0,96% | 0,00% | 99,04% |
| 2019 | 107 | 11 | 0 | 14 | 6,25% | 0,00% | 93,75% |

Fuente: BRC Standard & Poor's.

Como se muestra en la Tabla 1, el 2019 fue el año con el mayor porcentaje de aumentos de calificación en el sector financiero. La gran mayoría de las mejoras en la calificación se relacionan con la consolidación de sinergias entre entidades –filiales y matrices-, con lo cual el componente de la metodología de potencial apoyo por parte del grupo derivó en la asignación de niveles (*notches*) de apoyo en la calificación de dichas entidades. Otra razón que explicó el aumento de las calificaciones fue la materialización de las perspectivas positivas por la mejora de los indicadores fundamentales por tres años consecutivos para algunos de los calificados.

Al comparar los resultados de 2019 con las matrices de transición de 2018, podemos concluir que la probabilidad de subir a AA desde A aumentó a 8% de 6,7% y la probabilidad de aumentar a AAA de AA se incrementó a 2,6% de 1,1%.

3. Resultados del sector corporativo

El sector corporativo, como se presenta en la Matriz 3, es el más concentrado, en particular, en las escalas superiores de las calificaciones. Esta alta concentración lo explica, fundamentalmente, la autoselección de bajos riesgos en el mercado de capitales colombiano. Dado que nuestros calificados, en su mayoría, son entidades que emiten deuda en el mercado de capitales local, no sorprende que nuestra matriz adopte esta forma.

Matriz 3

Transición de calificaciones de un año (%) 2010-2019, Sector Corporativo

| Inicial/Final | AAA | AA | A | BBB | BB | B | CCC | CC | D |
|---------------|------|-----|-----|-----|----|---|-----|----|---|
| AAA | 93,4 | 6,6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| AA | 0 | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A | 0 | 0 | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| BBB | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| BB | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CCC | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CC | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| D | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Fuente: BRC Standard & Poor's.

El sector corporativo ha mantenido una estabilidad sobresaliente en el manejo de sus fundamentales crediticios. Esto, en buena medida, se deriva de la consistencia en las estrategias que han demostrado los emisores corporativos a lo largo de los años. Las bajas de calificación están relacionadas con inversiones importantes que seguían estrategias definidas de expansión y consolidación de negocio, pero que presionaron hacia arriba los indicadores de endeudamiento de los calificados, por encima de nuestros escenarios base y frente a los de sus pares.

Con respecto al análisis de las matrices de 2018, esta matriz tuvo un cambio marginal de 1,2 puntos porcentuales en favor de la estabilidad de ser AAA y mantenerse en este nivel.

Tabla 2

Resumen calificaciones sector corporativo

| Año | Calificaciones totales | Calificaciones iniciales | Incumplimientos | Retiros | Alzas | Bajas | Sin cambio |
|------|------------------------|--------------------------|-----------------|---------|-------|--------|------------|
| 2011 | 8 | 2 | 0 | 9 | 0,00% | 0,00% | 100,00% |
| 2012 | 9 | 3 | 0 | 2 | 0,00% | 0,00% | 100,00% |
| 2013 | 10 | 1 | 0 | 0 | 0,00% | 22,22% | 77,78% |
| 2014 | 9 | 2 | 0 | 3 | 0,00% | 0,00% | 100,00% |
| 2015 | 12 | 3 | 0 | 0 | 0,00% | 0,00% | 100,00% |
| 2016 | 13 | 1 | 0 | 0 | 0,00% | 16,67% | 83,33% |
| 2017 | 15 | 3 | 0 | 1 | 0,00% | 0,00% | 100,00% |
| 2018 | 16 | 1 | 0 | 0 | 0,00% | 0,00% | 100,00% |
| 2019 | 19 | 3 | 0 | 0 | 0,00% | 0,00% | 100,00% |

Fuente: BRC Standard & Poor's

4. Resultados del sector público

El sector público es el más volátil en términos de calificaciones, pero esto no se traduce en volatilidad en las calificaciones otorgadas (ver Tabla 3). En 2019, se retiraron 10 calificaciones, 10 menos que en 2015, último año de gobierno del periodo de la administración anterior.

Tabla 3

Resumen calificaciones sector público

| Año | Calificaciones totales | Calificaciones iniciales | Incumplimientos | Retiros | Alzas | Bajas | Sin Cambio |
|------|------------------------|--------------------------|-----------------|---------|--------|--------|------------|
| 2011 | 75 | 20 | 0 | 21 | 4,26% | 6,38% | 89,36% |
| 2012 | 62 | 14 | 0 | 27 | 5,00% | 12,50% | 82,50% |
| 2013 | 63 | 15 | 0 | 14 | 9,76% | 2,44% | 87,80% |
| 2014 | 58 | 11 | 0 | 16 | 10,00% | 0,00% | 90,00% |
| 2015 | 53 | 15 | 0 | 20 | 12,12% | 0,00% | 87,88% |
| 2016 | 52 | 15 | 0 | 16 | 11,43% | 11,43% | 77,14% |
| 2017 | 49 | 10 | 1 | 13 | 15,79% | 5,26% | 78,95% |
| 2018 | 41 | 9 | 2 | 17 | 3,13% | 6,25% | 90,63% |
| 2019 | 37 | 6 | 2 | 10 | 20,00% | 0,00% | 80,00% |

Fuente: BRC Standard & Poor's

En la Matriz 4 destacamos la estabilidad del 100% de la casilla AAA/AA, lo cual ocurre por primera vez desde que se realiza este informe. Esto, que en primera instancia evidencia la solidez de los calificados en esta categoría, está asociado a un caso particular: Bogotá, pues la capital es

el único emisor calificado en esta categoría. Además de la calificación de capacidad de pago del Distrito, la acompaña la calificación de su programa de emisión de bonos.

Matriz 4

Transición de calificaciones de un año (%) 2010-2019 -- Sector público

| Inicial/Final | AAA | AA | A | BBB | BB | B | CCC | CC | D |
|---------------|-----|------|-----|------|------|------|-----|------|------|
| AAA | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| AA | 6,3 | 87,5 | 0 | 0 | 6,3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A | 0 | 10,5 | 86 | 3,5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| BBB | 0 | 0 | 8,1 | 89,9 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| BB | 0 | 0 | 0 | 12,5 | 80,2 | 4,2 | 3,1 | 0 | 0 |
| B | 0 | 0 | 0 | 0 | 19,2 | 80,8 | 0 | 0 | 0 |
| CCC | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 75 | 25 | 0 |
| CC | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 33,3 | 66,7 |
| D | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 100 |

Bogotá dejará de ser el único calificado en la escala más alta pues en el 2019 subimos dos calificaciones relacionadas con el departamento de Cundinamarca a 'AAA' desde 'AA+'. Este aumento en la calificación del departamento se fundamenta en la fuerte capacidad de pago demostrada a lo largo de los años. Esto se explica, entre otras cosas, por la estabilidad de sus ingresos, aun en épocas de desaceleración económica. Este aumento de calificación también genera un impacto apreciable frente a la matriz de transición del 2018. El año pasado la probabilidad de mantenerse en una calificación de categoría AA era de 92,9% y, como se deriva de lo ya dicho, la casilla AA/AAA (Inicial/Final) no exhibía casos. De manera que el aumento de estas dos calificaciones representó una reducción de la estabilidad de la casilla AA/AA de 5,4 puntos porcentuales.

Al comparar los resultados de 2019 frente a los de 2018, encontramos un hecho importante. Para las calificaciones que se ubican en grado de inversión registramos un aumento generalizado en la probabilidad de aumentar de calificación, en promedio, de 8,3% en 2019 frente a 4,9% en 2018. Las probabilidades de cambio en los grados de no inversión no muestran cambios significativos.

En este sector también encontramos un caso de default en el mercado de capitales colombiano, el cual se divide en dos series de una emisión de bonos ordinarios. Los números que tienen más de un nivel (*notch*) de diferencia por encima de la diagonal están asociados a esta transacción.

5. Resultados del sector de financiamiento estructurado

Tabla 4

Resumen calificaciones sector estructurado

| Año | Calificaciones totales | Calificaciones iniciales | Incumplimientos | Retiros | Alzas | Bajas | Sin cambio |
|------|------------------------|--------------------------|-----------------|---------|--------|-------|------------|
| 2011 | 55 | 4 | 0 | 3 | 1,96% | 7,84% | 90,20% |
| 2012 | 55 | 8 | 0 | 8 | 12,77% | 0,00% | 87,23% |
| 2013 | 50 | 0 | 0 | 5 | 8,00% | 2,00% | 90,00% |
| 2014 | 48 | 4 | 0 | 6 | 29,55% | 4,55% | 65,91% |
| 2015 | 46 | 9 | 0 | 11 | 27,78% | 5,56% | 66,67% |
| 2016 | 42 | 3 | 0 | 7 | 17,95% | 2,56% | 79,49% |
| 2017 | 51 | 17 | 0 | 8 | 8,82% | 2,94% | 88,24% |
| 2018 | 55 | 15 | 0 | 11 | 7,50% | 7,50% | 85,00% |
| 2019 | 62 | 15 | 0 | 8 | 4,26% | 0,00% | 95,74% |

Fuente: BRC Standard & Poor's

Matriz 5

Transición de calificaciones de un año (%) 2010-2019 -- Sector de financiamiento estructurado

| Inicial/Final | AAA | AA | A | BBB | BB | B | CCC | CC | D |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|-----|---|
| AAA | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| AA | 14,5 | 84,1 | 0 | 0 | 1,4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A | 0 | 30,2 | 64,2 | 1,9 | 3,8 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| BBB | 0 | 1,4 | 16,7 | 79,2 | 1,4 | 1,4 | 0 | 0 | 0 |
| BB | 0 | 0 | 0 | 14,3 | 75,5 | 10,2 | 0 | 0 | 0 |
| B | 0 | 0 | 0 | 11,1 | 11,1 | 55,6 | 22,2 | 0 | 0 |
| CCC | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 25 | 50 | 25 | 0 |
| CC | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 100 | 0 |
| D | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Fuente: BRC Standard & Poor's

Por último, el sector de financiamiento estructurado es el que presenta mayor diversificación de calificaciones a lo largo de toda la escala de calificación. Esto ocurre porque la mayor parte del portafolio de calificaciones es de titularizaciones de cartera hipotecaria. Estas titularizaciones las componen por distintas series, unas senior y otras subordinadas, con diferenciación en las prioridades de pago. Las series subordinadas son aquellas que tienen calificaciones menores dado que su pago solo se empieza a realizar una vez que las series senior estén canceladas.

Lo más interesante que muestra este sector es que se ven mayores probabilidades de subir de calificación con respecto a los demás sectores ya vistos, la probabilidad de pasar de AA a AAA es de 14,5% frente a la de 4,6% de la Matriz 1. El funcionamiento de las titularizaciones hipotecarias también explica una parte importante de este fenómeno. A medida que los pagos se van realizando, las series que inicialmente eran subordinadas empiezan a tener mayor prelación en el pago en relación con su posición original, lo que se refleja en los aumentos de calificación.

De manera similar a lo que se vio en el sector público y el caso de incumplimiento, en este sector también contamos con bajas de calificación de más de un nivel (*notch*). En este caso, la evolución de las emisiones de bonos atadas al fideicomiso concesión autopista Bogotá – Girardot son las que reflejan dichas bajas. La emisión estuvo expuesta a grandes riesgos legales y financieros que llevó incluso a más de un cambio de calificación en un mismo año.

Con respecto al 2018, la matriz de transición de largo plazo en 2019 no tuvo cambios sustanciales.

6. Conclusiones

2019 quedará registrado como un año en el que se conjugaron una serie de factores que supusieron, de manera general, incertidumbre para los mercados internacionales. A pesar de la materialización de muchos de estos riesgos, en su mayoría externos, la economía colombiana demostró resiliencia. Buenos desempeños de nuestros calificados, reflejadas en las calificaciones impartidas, soslayaron la incertidumbre que se sintió con mayor fuerza en otros mercados.

Las calificaciones de BRC siguen estando concentradas en la parte alta de la escala de calificación. El sobre diagnosticado bajo apetito de riesgo en el mercado de capitales colombiano es una de las causas principales de este fenómeno. El poco desarrollo del mercado de capitales local, que incluye la concentración en pocos emisores e inversionistas institucionales, se ofrece como una causa mayor a este comportamiento.

Atendiendo este problema –el bajo desarrollo del mercado de capitales colombiano, cuyo bajo apetito limita, a su vez, su desarrollo pues la poca diversificación de riesgos restringe el alcance del mercado– el Gobierno Nacional convocó a la Misión del Mercado de Capitales y recibió sus recomendaciones. Con el claro objetivo de dinamizar el mercado, propendiendo para que este llegue y sirva a una gama mucho más amplia de agentes, esperamos contribuir en la consecución de este objetivo.

Dos objetivos específicos entre otros de la Misión a través de sus recomendaciones son: facilitar el acceso al mercado para que entren nuevos participantes y buscar que la gama de riesgos que operan en el mercado se amplíe, en particular, evolucionando del escenario o estado que distintos agentes del mercado han llamado “sesgo AAA”.

En primera instancia, esperamos que, en nuestro papel como sociedad calificador de valores, nuestros análisis objetivos hayan contribuido a la discusión. En segunda instancia, de materializarse estas propuestas, esperamos que en futuras entregas de este tipo de análisis se encuentre una mayor muestra de calificados y en particular una mayor cantidad de ellos en escalas más bajas de calificación, sin que esto esté atado a ningún juicio de valor. Esto, además de que enriquecería las conclusiones de nuestros análisis, iría en línea con lo que BRC Standard & Poor's ha buscado con su actividad: contribuir a la profundización, eficiencia y madurez del mercado de capitales colombiano.

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
- Capacidad de pago
- Contraparte
- Emisor
- Fortaleza financiera
- Titularizaciones

Las calificaciones pertenecientes al sector financiero que no se incluyen son:

- Calidad en administración de portafolios
- Eficacia en la gestión de portafolios
- Fondos
- Originador

Tipos de calificación incluidas en cada sector:

- Financiero:
 - Bonos
 - Contraparte
 - Emisor
 - Fortaleza financiera

Corporativo:

- Bonos
- Contraparte
- Emisor
- Público:
- Bonos
- Capacidad de pago
- Emisor

Finanzas estructuradas:

- Bonos
- Emisor
- Titularizaciones

En lo que respecta a las calificaciones presentadas, el análisis contempla categorías de calificación completas. Es decir, no se consideran los signos de (+) o (-) que indican si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

En términos de temporalidad, el análisis cubre periodos de un año, por lo que cuando una calificación presenta varios cambios durante el año sólo se tiene en cuenta la calificación final, eliminando las intermedias

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P puede recibir honorarios por sus servicios de calificación y por sus análisis, los cuales normalmente pagan los emisores de los títulos o los suscriptores de los mismos o los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capitaliq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.