

Matrices de Transición

BRC Ratings – S&P Global S. A. 2013 – 2022

Nota: Este reporte incluye las calificaciones emitidas por BRC Ratings - S&P Global S. A, en escala nacional, que se basan en nuestras metodologías para cada sector.

26 de enero de 2023

En medio de un año retador por el contexto local e internacional, la demanda interna mantuvo el impulso del segundo semestre de 2021, de tal forma que el consumo y la inversión superaron los niveles previos a la pandemia. Asimismo, las cuentas fiscales se beneficiaron del aumento de los precios de las materias primas, y sectores relacionados con el petróleo y gas, así como el de energía fortalecieron sus márgenes ebitda y tuvieron un menor nivel de apalancamiento. Esta mejoría en los indicadores de los emisores corporativos y de entidades financieras permitió que la mayoría de nuestras calificaciones se mantuvieran estables en el 2022, e incluso algunas del sector corporativo subieran.

Los beneficios de la fuerte demanda interna empiezan a agotarse y esperamos una desaceleración en la economía. Factores externos como la inflación del lado de la oferta, el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos y la incertidumbre por la economía mundial, que incluyen los conflictos geopolíticos, presentan retos a la economía colombiana y, por supuesto, a nuestros calificados. En este contexto, dadas las restricciones al mercado de capitales y el encarecimiento del costo del fondeo, el mercado de deuda local continuará siendo limitado; esto, al menos mientras tengamos una inflación de dos dígitos que no ceda, y unas tasas de interés que proyectamos al alza.

De acuerdo con la información de la Bolsa de Valores de Colombia, el monto total emitido en ofertas públicas al cierre de 2022 sumó \$2.5 billones de pesos colombianos (COP), una reducción de 76.3% frente a 2021. En el caso del sector financiero, el monto colocado fue 78.9% menor frente al mismo periodo del año anterior, con lo que su participación en el total del mercado pasó a cerca de 54.9% frente a 61.5% de 2021. El sector corporativo representó 39.3% del total emitido, mientras que el sector de finanzas estructuradas significó 5.8%. El sector público y el de infraestructura no tuvieron emisiones en 2022.

Los resultados agregados del estudio de las calificaciones emitidas por BRC Ratings – S&P Global durante el periodo 2013-2022 muestran estabilidad y consistencia frente a años anteriores. Este resultado corresponde con la aplicación de metodologías consistentes que capturan las tendencias de largo plazo de las variables más relevantes de los calificados y que miden los riesgos a través del entorno macroeconómico cambiante.

1. Resultados agregados

En 2022 y siguiendo la tendencia de años anteriores, las calificaciones iniciales que asignó BRC Ratings – S&P Global correspondieron, principalmente, al sector de finanzas estructuradas y entidades del sector público (ver Gráfico 1). Durante ese año, el total de calificaciones iniciales fue

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

María Soledad Mosquera
Bogotá
57 (601) 390-7225
maria.mosquera@spglobal.com

CONTACTO ANALÍTICO SECUNDARIO

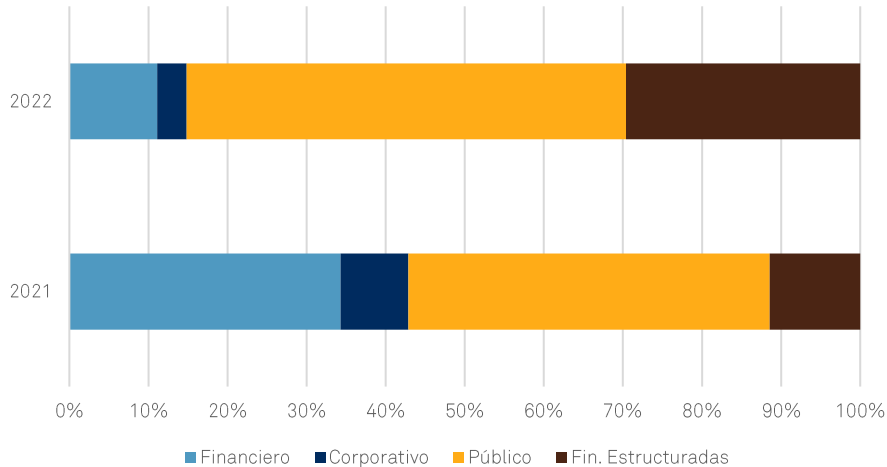
Juan Camilo Córdoba
Bogotá
57 (601) 390-4259
juan.camilo.cordoba@spglobal.com

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2013 – 2022

de 24 y, contrario al 2021, el sector financiero redujo su actividad con sólo tres calificaciones iniciales, de forma particular, emisiones de deuda.

Gráfico 1

Calificaciones iniciales 2021 y 2022, distribución por sector

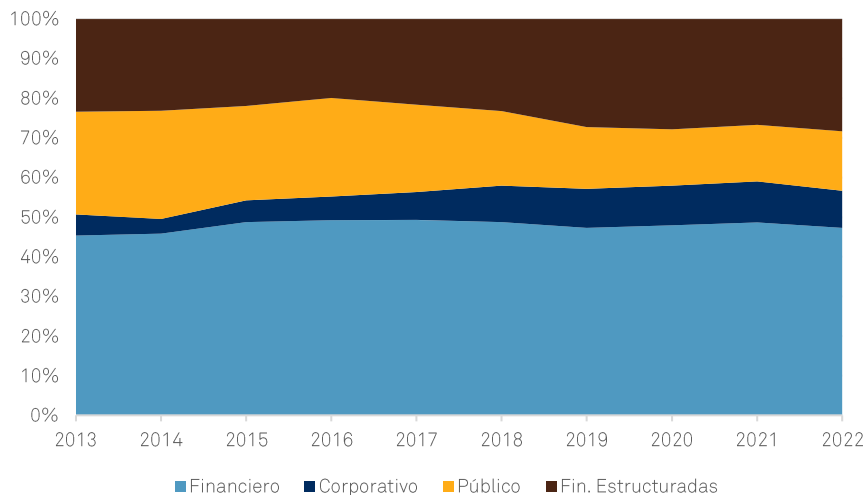


Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

Como se observa en el Gráfico 2, la composición de las calificaciones por sectores fue estable frente a 2021 y, en general, en los últimos 10 años. Al cierre de 2022, el sector financiero representaba 48% de las calificaciones vigentes otorgadas por BRC Ratings – S&P Global, mientras que el sector de finanzas estructuradas representaba el 29%, el corporativo 14% y el público 9%, respectivamente.

Gráfico 2

Calificaciones totales 2013-2022, distribución por sector



Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

La tendencia de crecimiento que venía presentando el sector corporativo se estabilizó en los últimos tres años, incluso con una leve reducción en 2022, y el sector público continuó disminuyendo su participación frente al periodo 2016-2017 (cuando representaba el 25% y 22%, respectivamente). El sector de finanzas estructuradas mantiene su crecimiento de los últimos

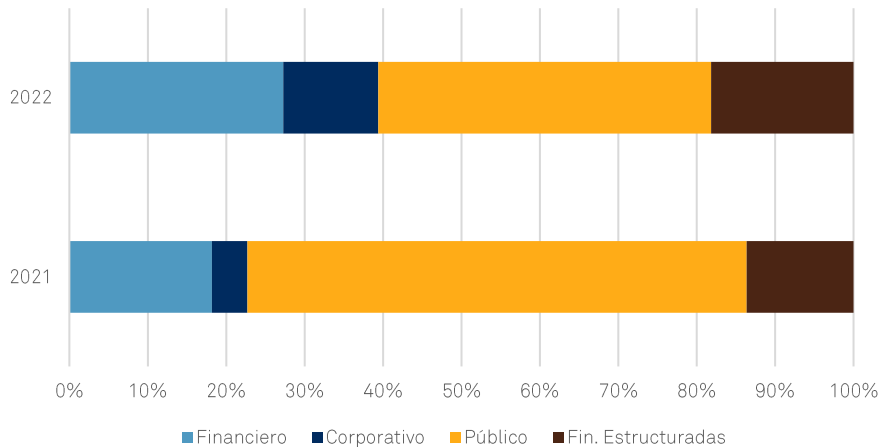
Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2013 – 2022

cuatro años y continúa aumentando su representatividad en el portafolio; al cierre de 2022 alcanzó 29% del total de calificaciones que asignó BRC Ratings – S&P Global S. A.

Durante 2022, el pago de algunas emisiones de bonos y titularizaciones y la decisión de algunas administraciones de no solicitar el endeudamiento que tenían proyectado explican la pérdida de vigencia (retiro) de 33 calificaciones de los cuatro sectores; en 2021 hubo 18 retiros. El Gráfico 3 muestra la distribución de calificaciones con pérdida de vigencia por sector.

Gráfico 3

Pérdidas de vigencia 2021 y 2022, distribución por sector

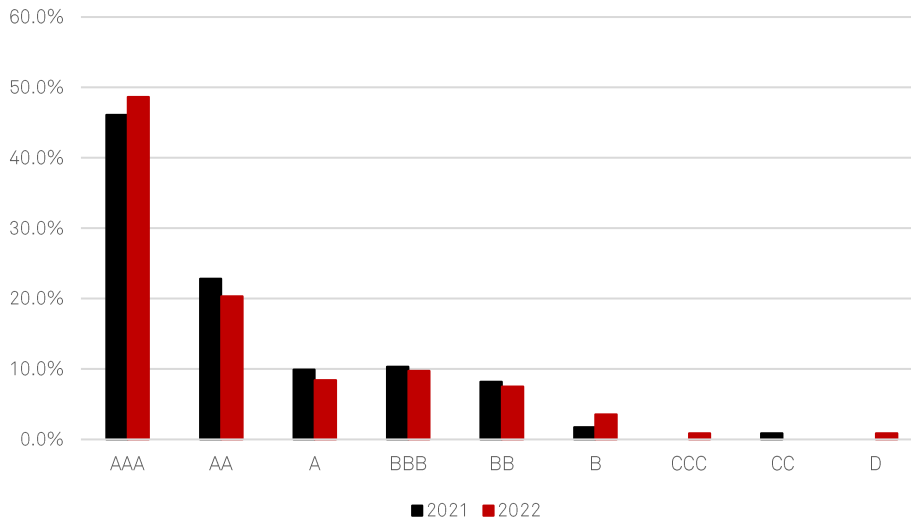


Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

Al cierre de 2022, 87.9% de las calificaciones que emitió BRC Ratings – S&P Global S. A. estaban en grado de inversión, porcentaje similar al registrado en años anteriores (ver Gráfico 4):

Gráfico 4

Calificaciones totales 2021 y 2022, distribución por calificación



Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

Como lo ilustra el Gráfico 4, hay una alta concentración de calificaciones en la escala AAA, la cual predomina con un margen amplio sobre el resto de las calificaciones; estas han representado en promedio el 47.7% del total en los últimos dos años. Esta dinámica es similar en las emisiones del mercado local, lo que sugiere una aversión al riesgo generalizada y una fortaleza financiera estable en los principales actores del mercado. Las calificaciones en grado de mayor riesgo (especulativo) no

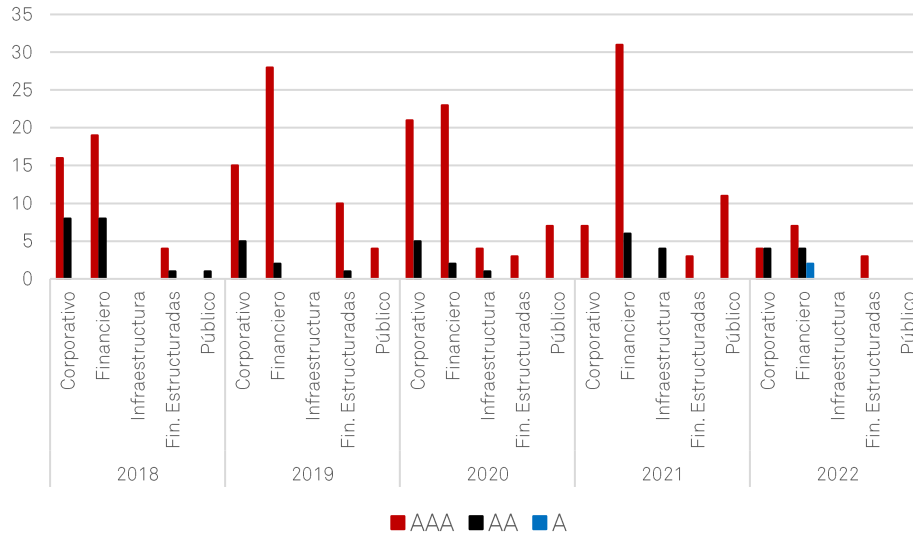
Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2013 – 2022

presentaron cambios relevantes, excepto por un leve crecimiento de la escala B por la asignación de calificaciones iniciales en el sector público a entidades descentralizadas. Dos calificaciones entraron en incumplimiento (*default*) en 2022 en el sector de finanzas estructuradas.

Como se observa en el Gráfico 5, las nuevas emisiones de deuda en el mercado de capitales local disminuyeron drásticamente por las condiciones macroeconómicas internacionales y locales que restringieron el acceso a nuevas fuentes de financiación e incrementaron los costos. Cabe mencionar que en el sector financiero hubo nuevas emisiones calificadas en la escala de AA y de A, mientras que, a diferencia de años anteriores, el sector público no emitió deuda.

Gráfico 5

Total de nuevas emisiones de deuda; calificaciones por sectores y total



Fuente: BVC. Cálculos BRC Ratings – S&P Global S. A. Datos al 31 de diciembre de 2022.

El análisis de los resultados de las matrices de transición entre 2013 y 2022 (ver Matriz 1) nos permite concluir que las calificaciones que se encuentran en grado de inversión (igual o mayor a BBB) presentan más estabilidad que las que se ubican en grado especulativo. Los emisores e instrumentos con dicha categoría cuentan con fundamentales crediticios más sólidos, por lo que deberían ser más estables en su evolución histórica, a pesar de estar bajo importantes presiones financieras como las de 2020 y 2021 a causa de la pandemia, y en 2022 con condiciones inflacionarias retardoras.

Matriz 1

Transición de calificaciones de un año (%) 2013-2022

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	98.21	1.55	0.24	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	5.23	93.64	0.91	0.23	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	14.75	81.97	2.73	0.00	0.00	0.55	0.00	0.00
BBB	0.00	0.49	8.87	88.18	2.46	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.00	10.53	79.61	8.55	0.66	0.00	0.66
B	0.00	0.00	0.00	0.00	23.08	65.38	11.54	0.00	0.00
CCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.09	54.55	36.36	0.00
CC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	60.00	40.00
D	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2013 – 2022

Como observamos en la Matriz 1, la probabilidad de que un calificado AAA baje a AA es de 1.50% y que de AA baje a A es de 0.90%; por otro lado, la probabilidad de que un calificado AA suba a AAA es de 5.20% y aumenta considerablemente a 14.80% de pasar de A a AA. En esta línea, un análisis sencillo de la diagonal de la Matriz 1 muestra que los calificados en grado de inversión tienen una probabilidad superior al 80.00% de mantener su calificación sin modificaciones entre las escalas de AAA y BBB. También se puede observar que, dentro de este grupo, las calificaciones más altas, AAA y AA, son las que tienen la mayor probabilidad de permanecer igual con 98.21% y 93,64%, respectivamente, en comparación al 81.97% y 88.18% correspondientes a las categorías A y BBB.

Al comparar los resultados de las matrices con el año inmediatamente anterior encontramos cambios marginales en las probabilidades. Los cambios más representativos se encuentran en la probabilidad de que una calificación CC pase a ser D, que era de 18.18% y ahora es de 40.00% por los incumplimientos en el sector de finanzas estructuradas y su tratamiento (ver anexo), y en la probabilidad que una calificación pase de B a CCC, la cual aumentó a 11.54% de 7.41%.

Con base en la información histórica, nuestras calificaciones mantienen estabilidad y consistencia a lo largo del periodo analizado, lo cual se evidencia en la concentración de porcentajes en la diagonal y en las celdas adjuntas a la diagonal.

A continuación, presentamos las matrices de transición de largo plazo para cada uno de los cuatro sectores en los que BRC Ratings – S&P Global S. A. otorga calificaciones en escala nacional. El comportamiento descrito de manera agregada prevalece en el ámbito sectorial. En cada sector también mostramos una tabla que resume el comportamiento anual de las calificaciones durante el periodo estudiado y comparamos contra los resultados obtenidos en el año inmediatamente anterior a fin de enriquecer la información provista y las conclusiones asociadas.

2. Resultados del sector financiero

La Matriz 2 registra la alta concentración de las calificaciones del sector financiero en el grado de inversión. Si bien ha habido cambios de calificación en el periodo analizado (2013 a 2022), no se han presentado casos en los que una institución financiera o una emisión perteneciente al sector cruce el umbral de grado de inversión hacia el grado especulativo.

Matriz 2

Transición de calificaciones de un año (%) 2013-2022 – Sector financiero

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	99.01	0.99	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	2.36	96.63	1.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	8.51	89.36	2.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.00	0.00	33.33	66.67	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
D	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

Al incluir los resultados de 2022 y comparar la matriz de transición frente a la del periodo 2012 - 2021, la estabilidad de las calificaciones de grado de inversión (AAA a BBB) se mantuvo con una alta concentración en la diagonal, inclusive en las primeras dos escalas con porcentajes superiores a 96%. Toda vez que el número de calificaciones en la escala de BBB es limitado, el movimiento de una calificación genera una variación importante en la probabilidad de 33.33%. De los cambios para destacar entre el informe de este año y el del 2021, las calificaciones en AA aumentaron la

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2013 – 2022

probabilidad de pasar a A a 1.01% de 0.67%. Asimismo, la probabilidad de bajar de AAA a AA se redujo levemente a 1.00% desde 1.03%. Dentro de las matrices de transición de sector financiero, la mayor participación la siguen presentando las calificaciones de los establecimientos de crédito.

Tabla1

Resumen de calificaciones - Sector financiero

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	Alzas	Bajas	Sin cambio
2013	95	10	0	7	1.05%	2.11%	96.84%
2014	101	12	0	6	0.00%	1.98%	98.02%
2015	105	11	0	7	0.00%	0.95%	99.05%
2016	101	8	0	12	0.00%	2.97%	97.03%
2017	105	7	0	3	1.90%	0.95%	97.14%
2018	101	6	0	10	0.99%	0.00%	99.01%
2019	106	11	0	6	4.72%	0.00%	95.28%
2020	105	6	0	7	0.00%	0.00%	100.0%
2021	113	12	0	4	2.65%	0.00%	97.35%
2022	107	3	0	9	0.00%	0.93%	99.07%

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A. Nota: Los porcentajes en las columnas "Alzas", "Bajas" y "Sin cambio" se calculan con base en las calificaciones vigentes a final de año, en BRC Ratings – S&P Global S. A.

Al cierre de 2022, 99.07% de las calificaciones del sector financiero permaneció estable frente al promedio de 97.75% de los últimos nueve años. Este resultado es consistente con lo observado en la Matriz 2 y corresponde con una alta participación de las calificaciones de instituciones financieras en las escalas de AAA y AA, las cuales han mostrado mayor estabilidad históricamente.

3. Resultados del sector corporativo

El sector corporativo, como se presenta en la Matriz 3, sigue concentrado en las escalas más altas de calificación. En comparación con el año anterior, la matriz registra un cambio importante ya que 7.84% de los casos que iniciaron en AA en un año, al finalizar tuvieron calificación AAA y 7.50% bajaron a AA. En la matriz del año anterior estos porcentajes fueron de 0.00% y 7.89%, respectivamente. En el 2022 se registraron las primeras alzas a la escala AAA en el horizonte de tiempo. De lo anterior, la probabilidad de mantenerse en AA bajó a 88.24% frente al 95.56% del año anterior.

Matriz 3

Transición de calificaciones de un año (%) 2013-2022 – Sector corporativo

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	90.00	7.50	2.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	7.84	88.24	1.96	1.96	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	0.00	90.00	0.00	0.00	0.00	10.00	0.00	0.00
BBB	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
D	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2013 – 2022

En general, 97.20% de los calificados se mantienen en la diagonal o en las celdas adjuntas a esta, lo que da cuenta de la consistencia en nuestras calificaciones.

Al comparar los resultados año a año, se puede observar que en el sector 19.05% de los casos registraron alzas de la calificación y el 80.95% se mantuvieron iguales, lo que indica una menor estabilidad respecto al 2021. Los aumentos en las calificaciones de los emisores corporativos corresponden con su resiliencia durante la pandemia, resultados que esperamos se mantengan en el largo plazo.

Tabla 2

Resumen de calificaciones – Sector corporativo

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	Alzas	Bajas	Sin cambio
2013	12	1	0	0	0.00%	16.67%	83.33%
2014	8	2	0	6	0.00%	0.00%	100.00%
2015	11	3	0	0	0.00%	0.00%	100.00%
2016	12	1	0	0	0.00%	16.67%	83.33%
2017	15	5	0	2	0.00%	0.00%	100.00%
2018	19	4	0	0	0.00%	0.00%	100.00%
2019	22	3	0	0	0.00%	0.00%	100.00%
2020	22	1	0	1	0.00%	22.73%	77.27%
2021	24	3	0	1	0.00%	8.33%	91.67%
2022	21	1	0	4	19.05%	0.00%	80.95%

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A. Nota: Los porcentajes en las columnas "Alzas", "Bajas" y "Sin cambio" se calculan con base en las calificaciones vigentes a final de año, en BRC Ratings – S&P Global S. A.

4. Resultados del sector público

A lo largo del año, 14 entidades retiraron sus calificaciones, mientras que a 12 les asignamos calificación por primera vez. Por otro lado, a diferencia de 2021, 2.86% de los calificados registraron cambios en su calificación (ver Tabla 3). Si bien en 2022 las administraciones locales mejoraron su nivel de ingreso después de la pandemia, la desmejora en la capacidad de pago, particularmente de las de servicios públicos, llevó a bajas de calificación en similar porcentaje al de 2021.

Matriz 4

Transición de calificaciones de un año (%) 2013-2022 – Sector público

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	6.06	93.94	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	10.77	86.15	3.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.00	0.00	6.48	92.59	0.93	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.00	15.00	78.33	3.33	1.67	0.00	1.67
B	0.00	0.00	0.00	0.00	29.41	70.59	0.00	0.00	0.00
CCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
D	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2013 – 2022

Como observamos en la Matriz 4, todos los calificados en AAA se mantuvieron en el mismo nivel durante el periodo analizado y, positivamente, los calificados en B fueron los que migraron en mayor proporción a BB en 29.41%.

Tabla 3

Resumen de calificaciones – Sector público

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	E	Alzas	Bajas	Sin cambio
2013	50	16	0	22	4	8.00%	0.00%	92.00%
2014	54	26	1	20	6	5.56%	0.00%	94.44%
2015	47	17	0	28	2	8.51%	0.00%	91.49%
2016	48	18	1	16	3	8.33%	4.17%	87.50%
2017	47	11	0	14	1	12.77%	2.13%	85.11%
2018	40	10	0	18	0	2.50%	2.50%	95.00%
2019	36	8	0	12	0	16.67%	0.00%	83.33%
2020	32	8	0	12	0	0.00%	0.00%	100.00%
2021	34	12	0	10	0	5.88%	2.94%	91.18%
2022	35	15	0	14	0	0.00%	2.86%	97.14%

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S.A. Nota: Los porcentajes en las columnas "Alzas", "Bajas" y "Sin cambio" se calculan con base en las calificaciones vigentes a final de año, más el cambio neto en las calificaciones en E (t) –(t-1) en BRC Ratings – S&P Global S.A. La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

A pesar de los movimientos a la baja de 2021 y 2022, los calificados del sector público han fortalecido su capacidad de pago en los últimos 10 años, lo que se refleja en una mayor concentración de calificaciones en grado de inversión. Esto se ha logrado a través de la mejora en sus indicadores financieros, consistencia en las políticas de administración y coherencia en los planes de desarrollo de municipios y departamentos.

5. Resultados del sector de finanzas estructuradas

El sector de finanzas estructuradas es el que presenta una mayor dispersión de calificaciones a lo largo de toda la escala de calificación. Esto ocurre debido a que la mayor parte del portafolio de calificaciones es de titularizaciones de cartera hipotecaria, compuestas por distintas series, con diferenciación en las prioridades de pago. Las series subordinadas son las que tienen calificaciones menores dado que su pago solo se empieza a realizar una vez que las series senior estén pagadas.

Matriz 5

Transición de calificaciones de un año (%) 2013-2022 – Sector Finanzas estructuradas

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	99.21	0.79	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	16.95	83.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	26.23	70.49	3.28	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.00	1.11	11.11	83.33	4.44	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.00	7.61	80.43	11.96	0.00	0.00	0.00
B	0.00	0.00	0.00	0.00	11.11	55.56	33.33	0.00	0.00
CCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.09	54.55	36.36	0.00
CC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	60.00	40.00
D	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S.A.

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2013 – 2022

Como observamos en la Matriz 5, al incluir la información de 2022, en grado de inversión, la probabilidad más alta de subir la calificación es de A a AA con 26.23%. Por otro lado, en el grado especulativo, la probabilidad más alta de bajar la calificación es de la escala de la CCC a CC con 36.36%.

Por otra parte, en finanzas estructuradas se ven mayores probabilidades de aumentar de calificación en grado de inversión con respecto a los demás sectores, con 11.01% frente a 1.26%, 2.80% y 6.84% de los sectores financiero, corporativo y público, respectivamente. El funcionamiento de las titularizaciones hipotecarias también explica una parte importante de este fenómeno. A medida que los pagos de la titularización se van realizando, las series que inicialmente eran subordinadas empiezan a adquirir una mayor prelación en el pago, relativo a su posición original, lo que se refleja en las alzas de calificación.

Tabla 4
Resumen de calificaciones - Sector finanzas estructuradas

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	E	Alzas	Bajas	Sin cambio
2013	48	0	0	5	0	8.33%	4.17%	87.50%
2014	50	5	0	3	0	22.00%	4.00%	74.00%
2015	43	5	0	11	1	27.91%	4.65%	67.44%
2016	40	3	0	7	0	17.50%	7.50%	75.00%
2017	46	15	1	9	0	6.52%	4.35%	89.13%
2018	49	13	1	10	0	6.12%	8.16%	85.71%
2019	63	16	0	2	0	1.59%	0.00%	98.41%
2020	63	0	0	0	0	1.59%	4.76%	93.65%
2021	64	4	0	3	0	1.56%	7.81%	90.63%
2022	66	8	2	6	0	4.55%	9.09%	86.36%

Fuente: BRC Ratings S.A. Nota: Los porcentajes en las columnas "Alzas", "Bajas" y "Sin cambio" se calculan con base en las calificaciones vigentes a final de año, más el cambio neto en las calificaciones en E (t) –(t-1) en BRC Ratings – S&P Global S.A. La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

El 9.09% de las calificaciones tuvo movimientos a la baja, lo que representa un porcentaje mayor al promedio de los últimos nueve años de 5.04%. Lo anterior lo explican en parte los efectos que aún tiene la pandemia en el sector y sus indicadores.

6. Conclusiones

Los resultados de las matrices de transición para el periodo analizado de 2013 a 2022 confirman la estabilidad y la consistencia de las calificaciones que ha asignado BRC Ratings – S&P Global. Lo anterior se evidencia en la concentración de porcentajes en la diagonal y en las celdas adjuntas a la diagonal, dado que la mayoría de las calificaciones se mantienen estables o tienen movimientos de un nivel (*notch*). El conocimiento sobre cada una de las industrias que cubrimos y la consistencia en la aplicación de nuestras metodologías permiten reflejar la capacidad de pago de nuestros clientes y de sus emisiones a lo largo del tiempo.

Si bien en 2022 el mercado colombiano ha estado enmarcado en condiciones macroeconómicas retadoras en el ámbito local e internacional, la gran mayoría de cambios en las calificaciones fueron de un nivel en nuestra escala. Esto da cuenta de cómo la calificación refleja la evolución y el desarrollo de los calificados en un entorno que está en constante cambio. En otras palabras, no hay cambios abruptos o modificaciones que previamente no se hayan considerado en los análisis. En el sector corporativo hubo alzas de calificación que generaron variaciones en las matrices. Por otro lado, al igual que en 2021, el sector de finanzas estructuradas presentó variaciones sobre el 10% de sus calificaciones, mientras que las calificaciones del sector público y sector financiero se mantuvieron estables en más del 96% en 2022.

El mercado de capitales colombiano, por su tamaño y profundidad, continúa concentrado en emisiones AAA que reflejan la aversión al riesgo, si bien gradualmente las emisiones AA y A han venido ganando algo de participación.

ANEXO

Una calificación crediticia de emisor de BRC Ratings - S&P Global es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un deudor. Esta opinión se centra en la capacidad y voluntad del emisor para cubrir sus compromisos financieros en su vencimiento. Las calificaciones crediticias de emisor pueden ser de largo o corto plazo. De igual forma, la calificación crediticia sobre una emisión es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de una emisión, y considera la naturaleza de y las disposiciones de la obligación, su situación en bancarrota o liquidación, sus preferencias estatutarias, o la legalidad y obligatoriedad de la misma.

La escala nacional de calificaciones para la República de Colombia utiliza las escalas de calificación definidas por BRC Ratings - S&P Global S.A. SCV para cada metodología de calificación y está dirigida al mercado financiero colombiano, no siendo comparable con la escala global de calificaciones de S&P Global Ratings.

Escalas de grado de inversión y grado especulativo

- Grado de inversión: Las escalas en grado de inversión abarcan desde el AAA hasta la escala del BBB (con sus modificadores, + o -).
- Grado especulativo: Las escalas en grado especulativo abarcan desde el BB (con sus modificadores, + o -) hasta la D (incumplimiento).

Metodología para el cálculo de las matrices de transición

La matriz de transición refleja el cambio en las calificaciones de un emisor o emisiones en un periodo determinado. Nuestras matrices de transición comparan las calificaciones crediticias del emisor o de las emisiones al comienzo de un periodo frente al final del periodo, en este caso año tras año, durante 10 años. Por ejemplo, un emisor calificado continuamente desde 2013 hasta finales de 2022 aparecerá a través de toda la muestra, con nueve transiciones, y reflejará los cambios de calificación que durante ese periodo pudieran haber ocurrido. En cambio, si tenemos un emisor que contaba con una calificación vigente desde 2013, pero en 2018 retira su calificación, a partir de ese momento no se incluye en las transiciones de 2018 a 2021.

Por otro lado, las matrices de transición son calculadas a través de las escalas de calificación generales y no se incluye a nivel de modificadores (+ o -). Las matrices de transición que presentamos en este documento recogen las calificaciones públicas de riesgo de crédito de los siguientes tipos:

- Capacidad de pago
- Contraparte
- Emisor de deuda de largo o corto plazo
- Fortaleza financiera
- Titularizaciones
- Deuda de largo plazo (emisiones)

Tipos de calificación incluidas en cada sector:

Financiero:

- Contraparte
- Emisor deuda de largo o corto plazo
- Fortaleza financiera

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2013 – 2022

- Deuda de largo plazo (emisiones)

Corporativo:

- Contraparte
- Emisor deuda de largo o corto plazo
- Deuda de largo plazo (emisiones)

Público:

- Capacidad de pago
- Emisor deuda de largo o corto plazo

Finanzas estructuradas:

- Emisor de deuda de largo o corto plazo
- Deuda de largo plazo (emisiones y titularizaciones)

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

- Calidad en la administración de portafolios
- Eficacia en la gestión de portafolios
- Riesgo de crédito y mercado, riesgo administrativo y operacional (fondos)
- Originador

Contabilización de calificaciones anuales

En las tablas 1, 2, 3 y 4 el número total de calificaciones de cada año (t) es el resultado de sumar las calificaciones del año anterior (t-1), las calificaciones iniciales del año (t), restar las pérdidas de vigencia del año (t) y sumar las calificaciones E en los casos en los que aplique. Los números pueden diferir en situaciones específicas por procesos internos de la calificadora.

Pérdidas de vigencia o calificaciones retiradas

La definición pérdida de vigencia se utiliza para aquellas calificaciones que se retiraron del mercado durante el periodo de análisis, ya sea por solicitud del emisor o el pago de una emisión. Cabe mencionar que, desde 2021, aquellas calificaciones de entidades que pierden vigencia durante un periodo inferior a los tres meses, y que posteriormente retoman la calificación, no son consideradas pérdidas de vigencia, ni su reingreso se califica como calificación inicial; en decir, se mantiene la continuidad en dichas calificaciones.

Tratamiento de incumplimiento

Con el fin de alinear nuestro análisis de matrices de transición con S&P Global Ratings, realizamos cambios a las cuentas que incluyen las calificaciones en incumplimiento (D). Mientras una calificación haya estado en D, y aunque se haya retirado, se contará como tal mientras que esta haga parte del horizonte de tiempo analizado.

Este documento se basa en la información pública de las calificaciones emitidas por BRC Ratings – S&P Global S.A. entre 2013 y 2022. La calibración continua que realiza la calificadora de la base de datos de incumplimiento y transiciones utilizada para generar este estudio podría generar resultados que difieran, en cierto grado, de los reportados en estudios previos. Cada estudio de incumplimiento anual está contenido en sí mismo y reemplaza efectivamente todas las versiones anteriores.

Cálculo de probabilidades

Para el cálculo de las probabilidades del reporte se utilizó el número de calificaciones que se mantuvo, subió o bajó en cada escala de calificación frente al total de calificaciones de ese mismo nivel de escala y del total de calificaciones.

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Copyright © 2023 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.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.