

Matrices de Transición

BRC Ratings – S&P Global S. A. 2014 – 2023

Nota: Este reporte incluye las calificaciones públicas emitidas por BRC Ratings - S&P Global S. A. Sociedad Calificadora de Valores (en adelante "BRC Ratings – S&P Global S. A."), en escala nacional, que se basan en nuestras metodologías para cada sector.

Este reporte no constituye una acción de calificación.

30 de enero de 2024

Analistas principales

María Soledad Mosquera

Bogotá

57 (601) 390-7225

maria.mosquera

@spglobal.com

Juan Camilo Córdoba

Bogotá

57 (601) 390-4259

juan.camilo.cordoba

@spglobal.com

Conclusiones Principales

- Si bien en el 2023 el mercado colombiano estuvo enmarcado en condiciones macroeconómicas complejas en el ámbito local e internacional, los resultados de la matriz de transición de las calificaciones que ha asignado BRC Ratings – S&P Global S. A. para el periodo 2014 – 2023 continúan mostrando una alta estabilidad, particularmente en las escalas de AAA y AA con 98.25% y 93.47% de probabilidad de permanecer en la misma escala.
- 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 los emisores y de sus emisiones a lo largo del tiempo; esto se evidencia en los altos porcentajes en la diagonal de las matrices de transición, particularmente en las escalas superiores a BBB.
- Durante 2023, el sector con mayor estabilidad en sus calificaciones continuó siendo el financiero con 99.00%, seguido del sector público con 96.77%, mientras que las calificaciones del sector de finanzas estructuradas se mantuvieron estables en 85.29%.
- En el sector corporativo el porcentaje de calificaciones sin cambio durante el último año fue inferior al 70% por el deterioro de los fundamentales crediticios de unos calificados particulares. Aun así, en general, no hay cambios abruptos o modificaciones que previamente no se hayan considerado en los análisis.
- Finalmente, 2023 fue un año retador para el mercado de capitales que, si bien tuvo un mayor número y monto en las emisiones en comparación con 2022 y gradualmente las calificaciones en AA han venido ganando algo de participación, los niveles recientes distan de los mejores años de las emisiones locales.

Como lo pronosticamos al cierre del 2022, el 2023 trajo grandes retos para nuestros calificados dado el difícil contexto macroeconómico, social y político a nivel local e internacional. La fuerte desaceleración de la economía, la inflación en máximos históricos y las tasas de interés elevadas resultaron en el deterioro de la capacidad de pago de hogares y empresas, con crecientes niveles de apalancamiento y disminución de ingresos. A este panorama complejo se suma la

incertidumbre en las diferentes industrias por cambios regulatorios potenciales y en el entorno operativo, que han retrasado decisiones de inversión y podrían limitar el crecimiento futuro.

Colombia también experimentó un cierre del mercado de capitales, que muy gradualmente está retomando su dinámica. Al cierre de 2023, de acuerdo con la información de la Bolsa de Valores de Colombia, el monto total emitido en ofertas públicas sumó \$3.2 billones de pesos colombianos (COP), un aumento de 30% frente al 2022, pero menos de la tercera parte del nivel registrado en 2021. Los sectores de finanzas estructuradas y el corporativo fueron los de mayor actividad con más de COP1 billón emitido por cada uno, mientras que el sector de infraestructura completó dos años sin emisiones.

Los resultados agregados del estudio de las calificaciones emitidas por BRC Ratings – S&P Global durante el periodo 2014 a 2023 muestra estabilidad y consistencia frente a años anteriores, a pesar de los retos del contexto económico. 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.

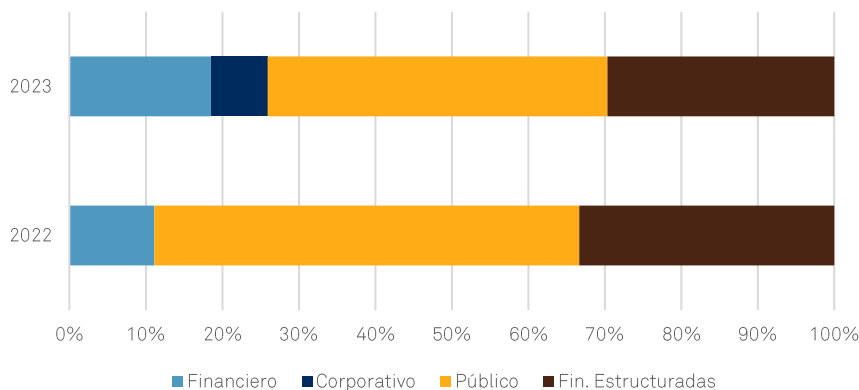
1. Resultados agregados

Al igual que en los dos años anteriores, durante 2023, el mayor número de calificaciones iniciales que asignó BRC Ratings – S&P Global S. A. correspondió, principalmente, al sector de finanzas estructuradas y entidades del sector público, con 8 y 12 calificaciones, respectivamente. En el Gráfico 1 observamos que el sector público y el de finanzas estructuradas representaron más del 70% de las calificaciones iniciales en el último año.

Durante 2023, el total de calificaciones iniciales fue de 27, igual que en 2022. El sector financiero incrementó su actividad con cinco calificaciones iniciales frente a tres del año anterior; y el sector corporativo tuvo dos calificaciones iniciales en el 2023.

Gráfico 1

Calificaciones iniciales 2022 y 2023, distribución por sector



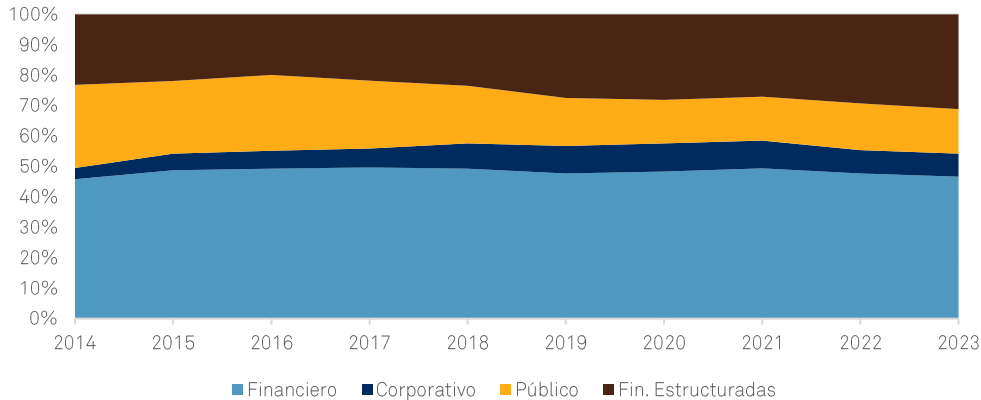
Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

Como se observa en el Gráfico 2, la composición de las calificaciones por sectores se mantuvo estable frente a los últimos 10 años. Cabe destacar una tendencia creciente en las calificaciones del sector de finanzas estructuradas dentro de nuestro portafolio en los últimos años, pues llegó a 32% en 2023 frente al 24% en 2018.

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2014 – 2023

Al cierre de 2023, el sector financiero representaba 47% de las calificaciones vigentes otorgadas por BRC Ratings – S&P Global S.A., mientras que el sector corporativo 7% y el público 14%, respectivamente. Sobre este último sector, el número de calificaciones ha venido perdiendo participación desde un máximo de 24% en 2012.

Gráfico 2
Calificaciones totales 2014-2023, distribución por sector

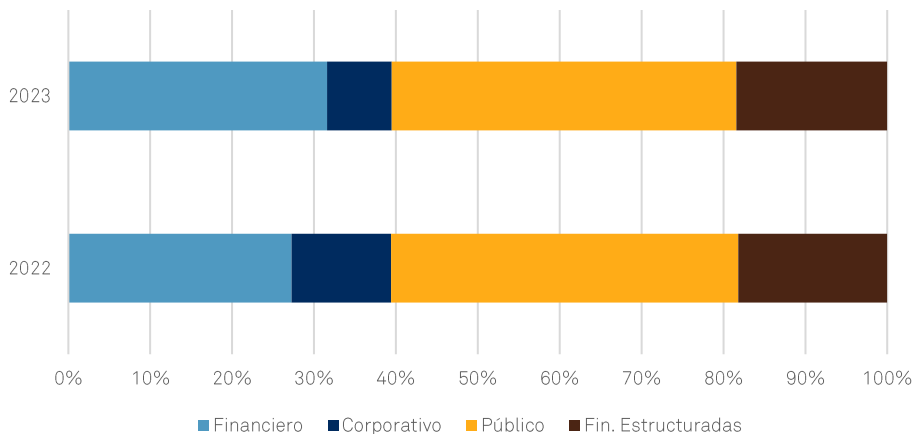


Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

Durante 2023, el mayor número de pérdidas de vigencia (retiro) de las calificaciones se presentó en el sector público con 12 de 37 del agregado de los cuatro sectores; lo anterior se explica, en parte, por el ciclo de las administraciones territoriales que en el último año de gobierno no solicitan endeudamiento.

El Gráfico 3 muestra la distribución de calificaciones con pérdida de vigencia por sector.

Gráfico 3
Pérdidas de vigencia 2022 y 2023, distribución por sector



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

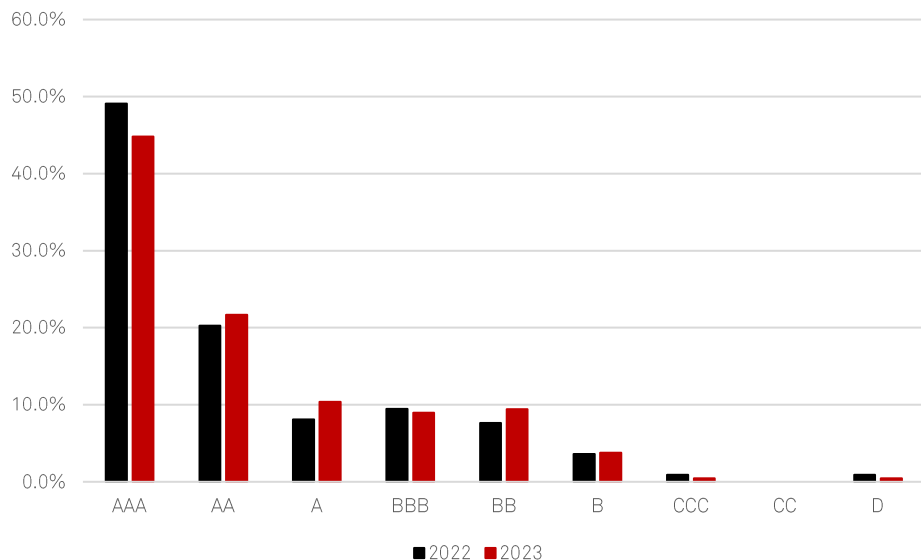
Al cierre de 2023, 85.8% de las calificaciones que emitió BRC Ratings – S&P Global S. A. estaban en grado de inversión, porcentaje similar al registrado en años anteriores, ver Gráfico 4. Por otro lado, las calificaciones en la escala de BB e inferiores representaron un porcentaje inferior al 15% del total, lo que es levemente superior al 13% del 2022.

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2014 – 2023

Como se observa en el Gráfico 4, la concentración en la escala AAA sigue predominando en nuestras calificaciones. Sin embargo, en línea con el deterioro crediticio de algunos calificados por las complejas condiciones macroeconómicas y la pérdida de vigencia de calificaciones de algunas emisiones pagadas en 2023, las calificaciones AAA se redujeron a 45% desde 49%; así mismo, durante el último año migraron más calificaciones a la escala de AA y A.

Gráfico 4

Calificaciones totales 2022 y 2023, distribución por calificación



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

La concentración de calificaciones en la parte alta de la escala de calificaciones es consistente con una aversión al riesgo generalizada en las emisiones de deuda por parte de los inversionistas y una fortaleza financiera estable en los principales emisores, particularmente del sector financiero. Las calificaciones en grado de mayor riesgo (especulativo) no presentaron cambios relevantes, excepto por un leve crecimiento de la escala BB por un caso puntual de sector corporativo y por cambios en las calificaciones del sector de finanzas estructuradas ante la acumulación de sobrecolateral en las estructuras. Una calificación entró en incumplimiento (*default*) en 2023 en el sector corporativo.

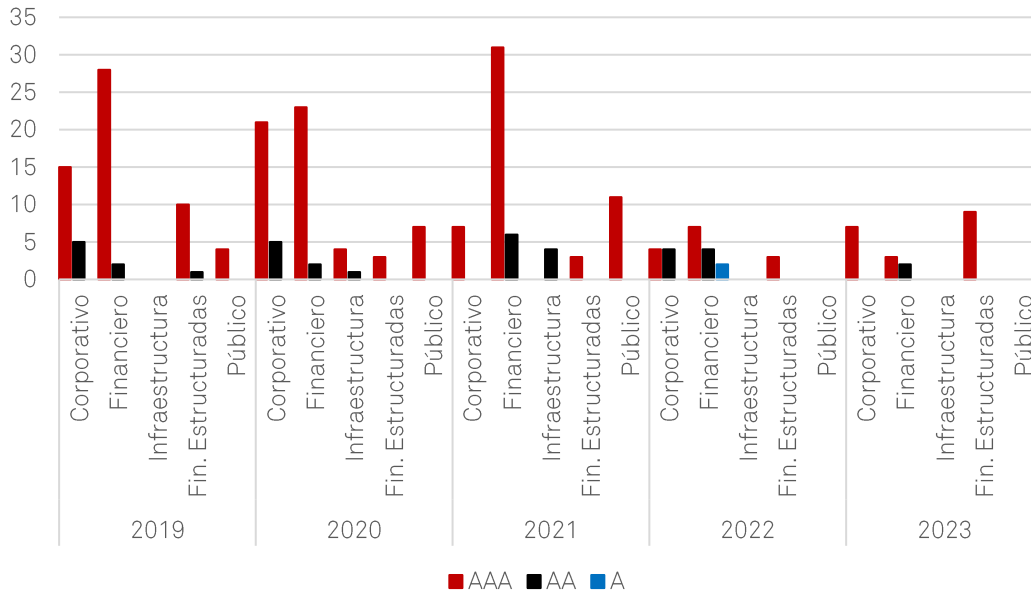
Como se observa en el Gráfico 5, las nuevas emisiones de deuda en el mercado de capitales local disminuyeron drásticamente en 2022 y muestran una leve recuperación en 2023, especialmente por emisiones hechas en el último trimestre del año. Las condiciones macroeconómicas han restringido la capacidad de refinanciación de endeudamiento existente, y las altas tasas de interés han reducido los incentivos para emitir en el mercado. Cabe mencionar que el sector que mostró una mayor recuperación en las emisiones de deuda el último año fue el de finanzas estructuradas con nueve emisiones calificadas, dentro del cual vimos varias emisiones de titularizaciones de créditos de consumo. En segundo lugar, se encuentra el sector corporativo, el cual realizó siete emisiones calificadas en 2023, y el sector financiero con tres emisiones calificadas.

Sobre las calificaciones de las emisiones, se mantiene la concentración en el más alto nivel, AAA, y en 2023 no se emitió deuda calificada en A. Lo anterior denota la preferencia de los inversionistas por la más alta calidad crediticia y la oportunidad del mercado local de lograr mayor diversificación del riesgo como el observado en otros países de la región.

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2014 – 2023

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.

Los resultados de las matrices de transición entre 2014 - 2023 (ver Matriz 1) reflejan la estabilidad de las calificaciones que se encuentran en grado de inversión (igual o mayor a BBB) frente a las que se ubican en grado especulativo. Los emisores e instrumentos con dicha categoría cuentan con fundamentales crediticios más sólidos, por lo que deberían presentar mayor estabilidad en su evolución histórica.

Matriz 1

Transición de calificaciones de un año (%) 2014-2023

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	98.25	1.05	0.23	0.00	0.47	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	5.36	93.47	0.93	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.23
A	0.00	14.69	81.92	2.82	0.00	0.00	0.56	0.00	0.00
BBB	0.00	0.53	9.47	87.37	2.63	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.00	11.18	78.95	8.55	0.66	0.00	0.66
B	0.00	0.00	0.00	0.00	28.00	60.00	12.00	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	55.56	44.44
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.

Como observamos en la Matriz 1, la probabilidad de que un calificado AAA baje a AA es de 1.05% y que de AA baje a A es de 0.93%; por otro lado, la probabilidad de que un calificado AA suba a AAA es de 5.36% y aumenta considerablemente a 14.69% de pasar de A a AA. En esta línea, un análisis de la diagonal de la Matriz 1 muestra que los calificados en grado de inversión tienen una probabilidad superior al 81.92% 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 98.25% y 93.47%, respectivamente, en comparación al 81.92% y 87.37% correspondientes a las categorías A y BBB.

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2014 – 2023

Al comparar los resultados de la Matriz 1 con el año anterior encontramos cambios en la probabilidad de mantener una calificación en la escala B, pues disminuyó a 60.00% desde 65.38% un año antes. Consecuentemente, la probabilidad de incrementar una calificación a BB desde B pasó a 28.00% desde 23.08%.

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 recién descrito a nivel agregado prevalece a nivel 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; es decir, desde la escala BBB. Si bien ha habido cambios de calificación en el periodo analizado (2014 a 2023), 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 (%) 2014-2023 – Sector financiero

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	99.36	0.64	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	2.06	96.91	1.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	10.64	87.23	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 2023 y comparar la matriz de transición frente a la del periodo 2013 - 2022, la estabilidad de las calificaciones se mantuvo con una alta concentración en la diagonal, particularmente en las primeras dos escalas de AAA y AA con 99.36% y 96.91%, respectivamente. Dado 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 frente a los resultados de la matriz del sector financiero del año anterior está la probabilidad de mantener una calificación en la escala de A, que bajó a 87.23% desde 89.36%. Esto, relacionado con el incremento en la probabilidad de subir una calificación a AA desde A, la cual pasó a 10.64% desde 8.51%. A pesar de esto, la matriz refleja la estabilidad histórica de las calificaciones del sector, pues no muestra variaciones importantes a lo largo de la escala.

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2014 – 2023

Tabla 1

Resumen de calificaciones - Sector financiero

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	Alzas	Bajas	Sin cambio
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%	100.00%
2021	113	12	0	4	2.65%	0.00%	97.35%
2022	107	3	0	9	0.00%	0.93%	99.07%
2023	100	5	0	12	1.00%	0.00%	99.00%

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 2023, 99.00% de las calificaciones del sector financiero permaneció estable frente al promedio de 97.99% 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. Por otro lado, sobre la Tabla 1, durante el último año se realizó la pérdida de vigencia de 12 calificaciones del sector financiero, particularmente por el pago oportuno de emisiones de entidades bancarias.

3. Resultados del sector corporativo

El sector corporativo, como se presenta en la Matriz 3, sigue concentrado en las escalas más altas de calificación.

Matriz 3

Transición de calificaciones de un año (%) 2014-2023 – Sector corporativo

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	88.10	4.76	2.38	0.00	4.76	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	8.70	86.96	2.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.17
A	0.00	0.00	80.00	0.00	0.00	0.00	20.00	0.00	0.00
BBB	0.00	0.00	0.00	0.00	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.

En comparación con los resultados del 2013 - 2022, la matriz registra cambios importantes pues a lo largo del año se presentó el deterioro en los fundamentales crediticios de entidades puntuales, lo que llevó a bajas de calificación. Por esta razón, la probabilidad de un default desde una

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2014 – 2023

calificación AA pasó a 2.17% desde 0.0%. Además, la probabilidad de bajar a CCC desde A pasó a 20.00% desde 10.00% y la probabilidad de bajar a BB desde AAA pasó a 4.76% desde 0.00%.

Al comparar los resultados año a año, observamos que el porcentaje de bajas en las calificaciones frente al total es de 31.25%. El porcentaje se explica por casos puntuales y por el menor número de calificaciones en el sector (16), lo que amplifica el efecto del denominador como se ve en la Tabla 2.

Tabla 2

Resumen de calificaciones – Sector corporativo

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	Alzas	Bajas	Sin Cambio
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	13	3	0	2	0.00%	0.00%	100.00%
2018	17	4	0	0	0.00%	0.00%	100.00%
2019	20	3	0	0	0.00%	0.00%	100.00%
2020	20	1	0	1	0.00%	20.00%	80.00%
2021	21	2	0	1	0.00%	9.52%	90.48%
2022	17	0	0	4	23.53%	0.00%	76.47%
2023	16	2	1	3	0.00%	31.25%	68.75%

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

Como observamos en la Matriz 4, las entidades calificadas en la parte más alta de la escala muestran una mayor estabilidad en su nivel de calificación a través del tiempo, lo que está en línea con fundamentales crediticios más robustos.

Matriz 4

Transición de calificaciones de un año (%) 2014-2023 – Sector corporativo

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	5.56	94.44	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	11.11	85.71	3.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.00	0.00	4.30	93.55	2.15	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.00	16.67	75.93	3.70	1.85	0.00	1.85
B	0.00	0.00	0.00	0.00	33.33	66.67	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.

Durante el periodo de 2014 a 2023, el 100.00% de las entidades del sector público calificadas en AAA se mantuvieron en el mismo nivel de calificación, mientras que para las calificadas en AA fue 94.44%, con una probabilidad de 5.56% de pasar a AAA. Por otro lado, los cambios más relevantes

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2014 – 2023

en la Matriz 4 respecto al año pasado se presentan en la probabilidad de mantener una calificación en B, pues bajó a 66.67% desde 70.59%. Además, la probabilidad de subir una calificación a BB desde B subió a 33.33% desde 29.41%.

Los cambios en las calificaciones durante 2023 tuvieron un sesgo a la baja de 3.23% del total del sector público, como se observa en la Tabla 3. Las calificaciones sin cambios se mantienen en 96.77% del portafolio, disminuyendo levemente frente a los resultados del año 2022.

Tabla 3

Resumen de calificaciones – Sector público

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	E	Alzas	Bajas
2014	53	26	1	20	6	5.66%	0.00%
2015	46	17	0	28	2	8.70%	0.00%
2016	47	18	1	16	3	8.51%	4.26%
2017	46	11	0	14	1	13.04%	2.17%
2018	39	10	0	18	0	2.56%	2.56%
2019	35	8	0	12	0	17.14%	0.00%
2020	31	8	0	12	0	0.00%	0.00%
2021	33	12	0	10	0	6.06%	3.03%
2022	34	15	0	14	0	0.00%	2.94%
2023	31	12	0	15	0	0.00%	3.23%

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.

5. Resultados del sector de finanzas estructuradas

El sector de finanzas estructuradas presenta una mayor dispersión de calificaciones a lo largo de la escala de calificación; esto ocurre porque la mayor parte del portafolio de calificaciones son 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 sólo se empieza a realizar una vez que las series senior estén pagadas.

Matriz 5

Transición de calificaciones de un año (%) 2014-2023 – Sector Finanzas estructuradas

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	99.20	0.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	19.64	80.36	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	22.58	74.19	3.23	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.00	1.06	13.83	81.91	3.19	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.00	8.16	80.61	11.22	0.00	0.00	0.00
B	0.00	0.00	0.00	0.00	23.08	53.85	23.08	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	55.56	44.44
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. 2014 – 2023

En la Matriz 5, a comparación del año pasado, observamos que los cambios más relevantes se reflejan en la probabilidad de mantener una calificación en CC, pues pasó a 55.56% desde 60.00%. Consecuentemente, la probabilidad de un incumplimiento de una entidad que inició el año en CC pasó a 44.44% desde 40.00%. Por otro lado, la probabilidad de subir una calificación a AA desde A pasó a 22.58% desde 26.23%.

Por otro lado, como se observa en el Tabla 4, los cambios de calificación en 2023 tienen un sesgo positivo de 13.24% al alza frente a 1.47% de baja, pues algunas transacciones presentaron una mayor acumulación de colateral por el bajo nivel de prepago y la estabilidad observada en la calidad de cartera durante 2022 y los primeros trimestres de 2023. Adicionalmente, el pago de las series más senior en algunas titularizaciones libera los flujos de caja para la amortización de los títulos subordinados, lo que permitió que mejoraran su protección crediticia y robustecieran la capacidad de absorber pérdidas.

Tabla 4

Resumen de calificaciones - Sector finanzas estructuradas

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	E	Alzas	Bajas
2014	50	5	0	3	0	22.00%	4.00%
2015	43	5	0	11	1	27.91%	4.65%
2016	40	3	0	7	0	17.50%	7.50%
2017	46	15	1	9	0	6.52%	4.35%
2018	49	13	1	10	0	6.12%	8.16%
2019	63	16	0	2	0	1.59%	0.00%
2020	63	0	0	0	0	1.59%	4.76%
2021	64	4	0	3	0	1.56%	7.81%
2022	67	9	2	6	0	4.48%	8.96%
2023	68	8	0	7	0	13.24%	1.47%

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.

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 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, por lo cual no es comparable con la escala global de calificaciones de S&P Global Ratings.

Referencia a 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 -).

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2014 – 2023

- 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 y corto plazo
- Fortaleza financiera
- Titularizaciones
- Deuda de largo plazo (emisiones)

Tipos de calificación incluidas en cada sector:

Financiero:

- Contraparte
- Emisor deuda de largo y corto plazo
- Fortaleza financiera
- Deuda de largo plazo (emisiones)

Corporativo:

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

Público:

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

Finanzas estructuradas:

- Emisor de deuda de largo y 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

Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2014 – 2023

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 calificadoradora.

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; es 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 forme 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 2014 y 2023. La calibración continua que realiza la calificadoradora 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 © 2024 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.