



MATRICES DE TRANSICIÓN DE CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO VALUE AND RISK RATING S.A. SCV Periodo 2008-2018

El presente informe tiene como principal propósito el determinar cuáles han sido los movimientos en las calificaciones que han sido asignadas por **Value and Risk** en su historia al cierre de 2018. Se construyeron matrices de transición que abarcan períodos de 1, 3 y 5 años, es decir, de corto, mediano y largo plazo, respectivamente. Los resultados obtenidos serán útiles para:

- I. Evaluar el comportamiento de las metodologías y modelos utilizados por la Calificadora a través del tiempo.
- II. Determinar si es necesario realizar ajustes a las metodologías, en función de los resultados obtenidos, con el objeto de lograr un mayor nivel de estabilidad en las calificaciones de largo plazo.
- III. Servir de insumo para la toma de decisiones por parte de los inversionistas no especulativos. Lo anterior al considerar que las tasas de transición son una herramienta para señalar la estabilidad de los ratings.

1. CONCEPTUALIZACIÓN DE LAS MATRICES DE TRANSICIÓN

Las matrices de transición empezaron a utilizarse en la década de los 90, con el objetivo de tener una mayor precisión en la medición del riesgo de crédito, más específicamente en la predicción de la pérdida de incumplimiento en un portafolio de créditos. Es así como en 1995, la firma Salomon Brothers desarrolló el Emerging Markets Corporate – EMC; luego, en 1997, surgió la metodología Creditmetrics de JP Morgan; y, posteriormente, McKinsey creó el Credit Portfolio View – CPV.

Desde entonces, las matrices de transición se han convertido en una de las herramientas más utilizadas para determinar la probabilidad que un crédito, pueda cambiar durante un período específico. A dicha probabilidad se le conoce como “tasa de migración”. Si bien en un principio este proceso se ha aplicado al análisis de la pérdida de incumplimiento de los préstamos, las matrices de transición tienen la posibilidad de ser utilizadas en otros propósitos, como es el caso de las calificaciones de riesgo, acorde con el objetivo del presente documento.

2. RESUMEN METODOLÓGICO

El presente estudio de transición e incumplimiento comprende las calificaciones que ha otorgado **Value and Risk Rating** en el período 2008-2018. Esas tasas se calculan por entidad y no en valores nominales. .

Posteriormente, se llevó a cabo una segmentación de ese total por cada una de las metodologías, las cuales son aplicables a cierto tipo de entidades que se enuncian a continuación:

- 2.1. Financieras: se agruparon entidades dedicadas a la intermediación financiera, es decir, Bancos, Compañías de Financiamiento, Cooperativas y otras Instituciones Financieras vigiladas.
- 2.2. Fortaleza Financiera: Aseguradoras generales y de vida.
- 2.3. Eficiencia en la Administración de Portafolios: en esta se consolidan las entidades que gestionan recursos a favor de terceros, como lo son las Fiduciarias, Comisionistas,



- Sociedades Administradoras de Inversiones – SAI, y Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías.
- 2.4. Riesgo de Contraparte: contempla los ratings asignados a comisionistas de bolsa y fiduciarias.
 - 2.5. Fondos de Inversión Colectiva: se tuvo en cuenta las calificaciones asignadas al Riesgo de Crédito de cada uno de los Fondos (antes denominados como Carteras Colectivas).
 - 2.6. Entidades no financieras y descentralizadas: se consolidan las empresas del sector real y público (dentro de estas empresas de servicios públicos, universidades, empresas distribuidoras de energía, etc.), además de aquellas entidades pertenecientes a entidades territoriales que tienen un objeto de fin social (fondos mixtos, corporaciones autónomas, entre otros).
 - 2.7. Entidades territoriales: Contemplan los municipios y departamentos.

La construcción de las matrices se realizó tomando la siguiente información:

- Para la matriz promedio anual, se consideraron las Entidades/fondos que contaban con una calificación vigente al cierre de cada año, pero con la condición que contaran con un rating en el año inmediatamente anterior.
- De esta manera, se excluyeron calificaciones que solo hayan sido asignadas una única vez, y, en caso de que hubieren varias modificaciones en el mismo año, solo se tomó la última referencia, suprimiendo esas variaciones intermedias.
- Se tuvieron en cuenta las calificaciones a 1,3 y 5 años, independientemente en que no existiese continuidad en la calificación. Esto sucede especialmente en entidades descentralizadas y territoriales, quienes contratan los servicios de calificación de manera intermitente y en la medida en que requieran la contratación de créditos. Es así como contratan la calificación inicial, luego dejan pasar un lapso de 2 años o más y la vuelven a contratar.
- Se excluyeron del ejercicio las calificaciones en categoría E que significa que no se cuenta con información suficiente para calificar.

Con esta base, se procedió a construir cada una de las matrices, calculando al final un promedio entre ellas para obtener el resultado, y así obtener la matriz de transición promedio anual. De la misma forma, se construyó la matriz de transición a 3 años: por ejemplo, se tomaron las entidades que tenían una calificación en el año 2013, pero que también tuvieran una calificación vigente en el 2010. Análogamente, se elaboró la matriz de transición a 5 años, y en ambos casos, se repitió el cálculo de un promedio para determinar las tasas de migración.

De esta manera, es importante mencionar que en la medida en que el periodo de transición es mayor la muestra se disminuye. Es así como las observaciones tomadas para llevar a cabo el promedio anual son superiores a las de la matriz trienal, que a su vez son mayores a las de la matriz quinquenal. Aun así, es probable que la misma muestra pueda ser utilizada en las dos o tres matrices, en el evento en que una calificación haya sido asignada en tres o cinco años consecutivos.

Dado que para las calificaciones entre AA y B la Calificadora asigna los signos más (+) y menos (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo, en el análisis que nos ocupa se consolidaron en la categoría correspondiente. Por ejemplo, los rating AA+ y AA- se agruparon en el grupo AA, y así sucesivamente. Las escalas de calificación para cada una de las metodologías y su significado se pueden encontrar en la página web www.vriskr.com

Las tasas de transición descritas en el presente documento son calculadas para un período comprendido entre el año 2008 al 2018, por lo cual no implica que en el futuro el patrón de

migración se mantenga. Cada año se actualizará la información, lo cual podrá llevar a cambios en los resultados, puesto que es posible que las migraciones ocurran por cambios en factores macroeconómicos, planeación estratégica, control accionario, exigencias legales, entre otros.

Otro punto a considerar es la definición de incumplimiento, que en el presente estudio está dado por pagos no efectuados), declaración de insolvencia o solicitudes de inclusión bajo las Leyes 1116 de 2006 o 550 de 1999, o, la intervención y decisión de liquidación por parte del ente Regulador. Las tasas de incumplimiento, al igual que las de transición, se calculan por calificación y no por valores nominales, lo que contribuye a una menor distorsión de los resultados.

Para el entendimiento del presente informe es importante aclarar que la lectura de las matrices de transición debe hacerse de forma horizontal. A continuación se expone un ejemplo para dar mayor entendimiento:

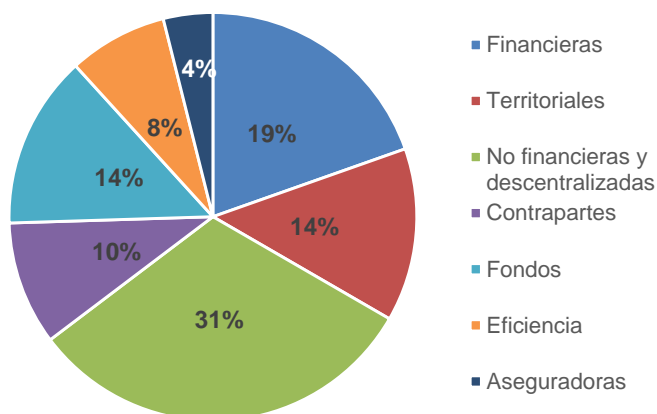
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	D	E
AA	39,6%	53,9%	6,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

En la anterior matriz (suponiendo que es la tasa de transición a un año), las calificaciones que en el año 0 estaban en AA, en el 53,9% se mantuvieron en la misma categoría, el 39,6% subieron a AAA, y el 6,4% bajaron a A. Para facilitar la lectura, en las matrices de transición de **Value and Risk Rating**, puede observarse que las zonas marcadas en rojo indican que la calificación se deterioró, las zonas verdes que mejoraron, y las zonas azules que se mantuvieron (corresponden a las diagonales de la matriz). Nótese que por tal razón, la suma de la fila siempre dará 100%.

3. CALIFICACIONES POR SECTOR

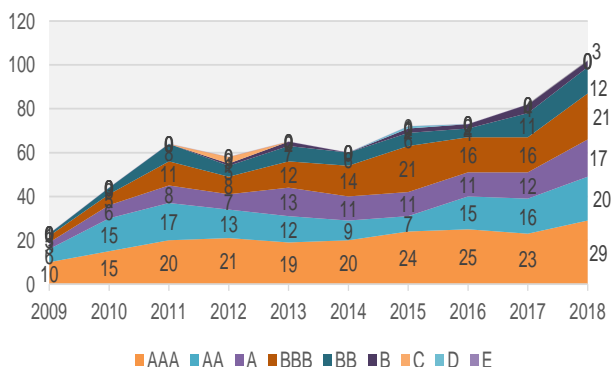
El 31,37% de las calificaciones tenidas en cuenta para el presente análisis correspondió a Entidades no financieras y descentralizadas, (subiendo a 45,10% al incluir a las Territoriales).

Distribución de calificaciones por Metodología

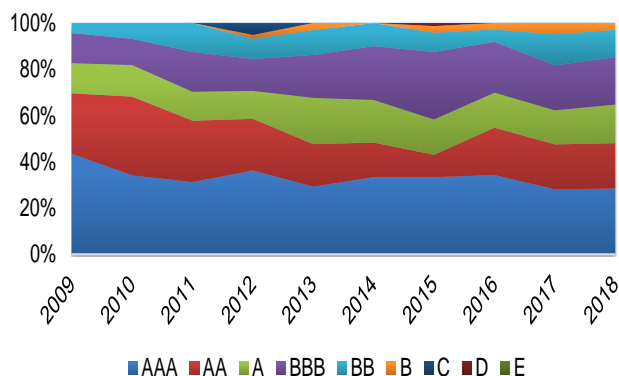


Del total de las calificaciones vigentes al cierre de 2018, el 85,29% se concentra en grados de inversión, y el porcentaje restante en grado especulativo. Esta proporción muestra una tendencia decreciente desde 2016, cuando representaba un 91,78%, y levemente inferior al de 5 años atrás (86,15%).

Evolución Total calificaciones vigentes por cantidad



Evolución Total calificaciones vigentes por %



4. MATRIZ DE TRANSICIÓN TOTAL 2008-2018

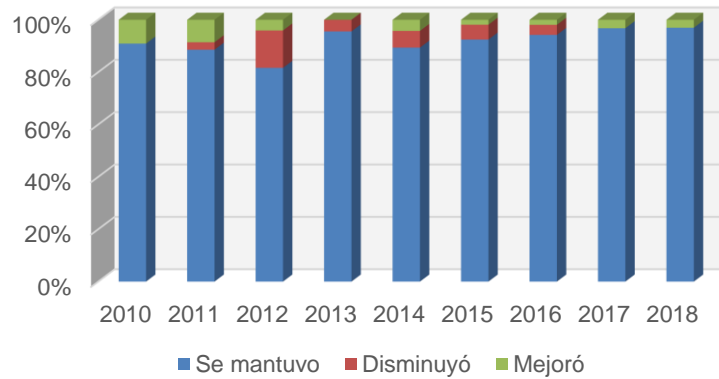
Matriz total de promedio anual

Los resultados de la matriz de transición anual, obtenidos por intermedio de la observación de 432 datos, reflejan una alta estabilidad en las calificaciones, con un promedio de 89,0%, siendo la AAA la que más se mantiene (98,8%).

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	98,8%	0,7%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	5,5%	90,9%	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	0,0%	0,0%
A	0,0%	6,2%	87,1%	5,6%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	4,2%	90,7%	3,5%	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	11,1%	83,3%	5,6%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	16,7%	83,3%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

La categoría que mostró una mayor migración fue la de BB, en la cual se mantuvo en 83,3%, disminuyó en 5,6% en un solo grado, y mejoró a la siguiente categoría en 11,3%. Situación similar ocurrió con la categoría B, la cual se mantuvo en un 83,3%, pero la transición solo mostró mejorías en un solo grado, en un 16,7%. Estos dos últimos comportamientos están explicados por el desempeño de las entidades no financieras y descentralizadas.

Comportamiento calificaciones por año



A nivel histórico, en el año 2012 se observó la mayor migración de las calificaciones, sin embargo, este movimiento no tuvo relación con el ciclo económico del país, sino por el deterioro particular de la situación económica de dos grupos financieros, que jalonaron esos resultados.

Otra conclusión importante es que los rating que se ubicaron en principio en una categoría B o inferior, nunca llegaron a ser grado de inversión, lo cual es coherente con la fundamentación teórica del riesgo de crédito.

Es importante anotar que la tasa de incumplimiento total en el período 2008-2018 es de 1,5%, asociada a entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, específicamente en el segmento financiero, eficiencia en la administración de portafolios, y, riesgo de contraparte, nichos en los que se cuenta con información probada de intervenciones por parte del ente regulador. Se destaca que esta cifra es baja considerando la amplitud del período estudiado y la diversidad de las metodologías aplicadas.

Matriz promedio trienal y quinquenal

Como se mencionó anteriormente, **Value and Risk Rating** también analizó la evolución de las calificaciones en el mediano (3 años) y largo plazo (5 años). Es importante mencionar que los datos disminuyeron a 263 y 146 muestras, lo cual es previsible debido a que al aumentar el lapso investigado la muestra se disminuye, más aún teniendo en cuenta la volatilidad en la contratación de calificaciones por parte del sector de entidades territoriales y descentralizadas. A continuación se presentan las tasas de transición:

Matriz promedio trienal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	99,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	17,7%	78,6%	3,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	20,7%	68,1%	8,3%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	7,3%	78,0%	14,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	10,7%	72,1%	17,1%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Matriz promedio quinquenal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	37,9%	56,1%	6,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	21,7%	63,3%	15,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	10,7%	76,2%	13,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Al ampliar el período de las matrices de transición, las calificaciones muestran una menor estabilidad. Sin embargo, puede observarse que los ratings en AAA se mantienen en dicha categoría a través del tiempo. Lo anterior se complementa al observar que a través del tiempo, la probabilidad que una calificación se mantenga disminuye a mayor plazo, aunque continua en un porcentaje importante, como se observa en el siguiente cuadro:

Evolución	1 año	3 años	5 años
Se mantuvo	91,83%	85,22%	81,46%
Disminuyó	4,16%	6,17%	4,98%
Mejóro	4,01%	8,61%	10,47%

Con base en la tabla anterior, se concluye que las calificaciones tienden a mejorar en el largo plazo, acorde con el mejor desempeño de la economía colombiana entre 2010 y 2014. En contraste, la leve desaceleración que mostró en el cuatrienio siguiente podría ser la principal explicación para que la tasa de disminución presente una baja volatilidad. Es decir, pese a haber experimentados dos ciclos económicos relativamente diferentes, los resultados de las calificaciones recogen el buen comportamiento en los diversos sectores.

Es importante anotar que las tasas de incumplimiento a 3 y 5 años se consideran bajas, al tener en cuenta que se ubicaron en 0,38% y de 0%, respectivamente.

5. MATRICES DE TRANSICIÓN POR TIPO DE CALIFICACIÓN

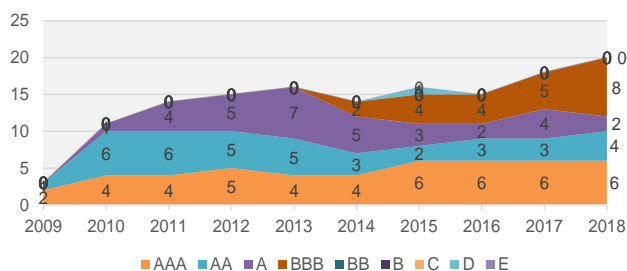
A continuación se presentarán las matrices para 1, 3 y 5 años que se obtuvieron para cada una de los segmentos que fueron definidas en el numeral 1. Se hará una breve explicación de los resultados obtenidos. Un punto importante a tener en cuenta en la lectura de los resultados es que hay segmentos en los que las muestras son pequeñas, lo cual podría generar alguna restricción en el entendimiento de los mismos.

5.1. Financieras

En este segmento, las muestras fueron de 128, 64, y 35 en cada uno de los tres períodos mencionados anteriormente. La evolución de estas calificaciones y sus resultados fueron:

Matriz Promedio anual

Evolución Calificaciones de Financieras



	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	97,5%	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	12,9%	87,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	11,1%	84,3%	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	5,0%	95,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Matriz Promedio trienal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	16,7%	83,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	37,5%	52,8%	4,2%	0,0%	0,0%	0,0%	5,6%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Matriz Promedio quinquenal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	40,5%	59,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	37,5%	56,3%	6,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

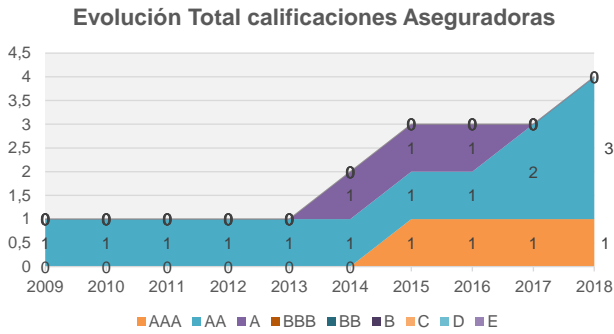
Lo anterior permite concluir que las firmas que reciben una calificación AAA prácticamente se mantienen inalteradas a través del tiempo, sin importar el período de transición que se tome. A su vez, las instituciones que obtuvieron un rating inferior a AAA, suelen madurar su negocio y fortalecerlo en plazos de entre 3 y 5 años, ya que los deterioros han sido bajos en contraste con las mejoras, que han sido más frecuentes. Por otro lado, la observación arrojó que ninguna calificación inicial estuvo en una categoría considerada especulativa, lo cual señala la fortaleza del sistema financiero colombiano.

Como se mencionó anteriormente, solo se presentó un incumplimiento que precisamente se presentó en una entidad que contaba con una calificación inicial que si bien era grado de inversión, era la tercera categoría (A). Por tal razón, las tasas de incumplimiento para el segmento financiero son de 0,78%, 1,56% y 0,00%, para 1, 3 y 5 años respectivamente.

5.2. Aseguradoras

En este segmento, las muestras fueron de 19, 10, y 5 en cada uno de los tres períodos mencionados anteriormente. La evolución de estas calificaciones y sus resultados fueron:

Matriz Promedio anual



	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	0,0%	90,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	33,3%	66,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Matriz Promedio trienal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	0,0%	66,7%	33,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Matriz Promedio quinquenal

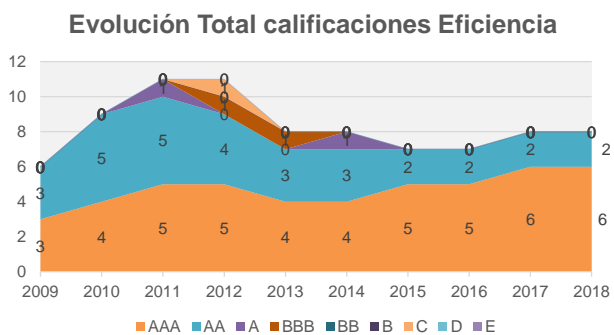
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	0,0%	40,0%	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

En este caso ocurre algo similar a lo observado en financieras, dado que aquellas que obtuvieron AAA mantienen su calificación tanto en el corto como en el mediano plazo. A Largo plazo se observan resultados no concluyentes, es decir, no se evidencian aspectos que permitan afirmar que el rating se mantenga, ya que la tasa de estabilidad es del 20%.

5.3. Eficiencia en la administración de portafolios

En este segmento, las muestras fueron de 77, 45, y 30 en cada uno de los tres períodos mencionados anteriormente. La evolución de estas calificaciones y sus resultados fueron:

Matriz Promedio anual



	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	98,0%	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	3,3%	90,8%	3,3%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Matriz Promedio trienal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	96,9%	0,0%	0,0%	3,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	16,7%	83,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Matriz Promedio quinquenal

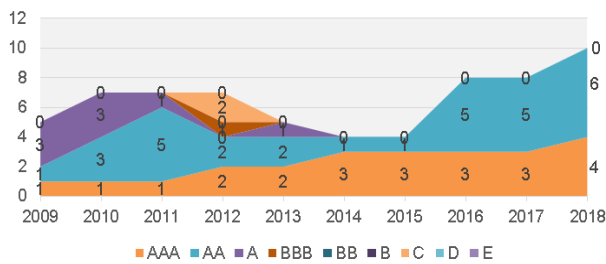
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	30,0%	70,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

En este segmento, las calificaciones iniciales siempre se han concentrado en las 3 primeras categorías, y la estabilidad en las mismas es mucho más alta cuando es AAA. A mediano y largo plazo, se evidencian cambios, pero generalmente mejorando el rating. Las tasas de incumplimiento en este nicho son de 2,6%, 2,2% y 0,0% para los períodos de 1, 3 y 5 años, respectivamente.

5.4. Riesgo de contraparte

En este segmento, las muestras fueron de 55, 23, y 15 en cada uno de los tres períodos mencionados anteriormente. La evolución de estas calificaciones y sus resultados fueron:

Evolución Riesgo Contrapartes



Matriz Promedio anual

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	7,5%	87,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	50,0%	50,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%



Matriz Promedio trienal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	37,5%	62,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Matriz Promedio quinquenal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	58,3%	41,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Similar al segmento de Eficiencia, las calificaciones iniciales de Riesgo de Contraparte siempre se concentraron en las 3 primeras categorías, y cuando fue la más alta, no existieron deterioros, en los periodos analizados. En adición, cuando inició en AA, las probabilidades de mejora van incrementando en la medida que aumenta el tiempo de observación, lo cual podría indicar que en durante el lapso de los procesos, las entidades evaluadas fortalecieron las buenas prácticas administrativas y financieras.

Las tasas de incumplimiento de este segmento han sido de 5,5% para un año, 8,7% para tres años, y 0,0% para cinco años.

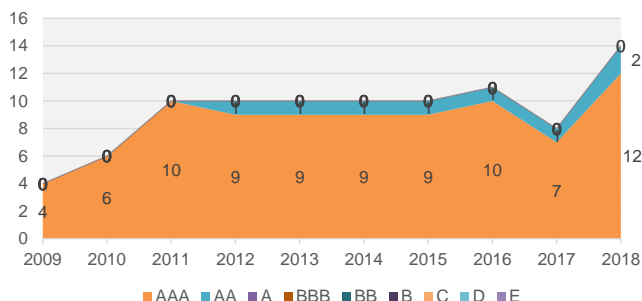
5.5. Fondos de Inversión Colectiva (antes Carteras Colectivas)

En este segmento, correspondiente exclusivamente a las calificaciones asignadas a riesgo de crédito, las muestras fueron de 83, 51, y 31 en cada uno de los tres períodos mencionados anteriormente. La evolución de estas calificaciones y sus resultados fueron:

Matriz Promedio anual

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Evolución Total calificaciones Fondos





Matriz Promedio trienal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Matriz Promedio quinquenal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

De acuerdo con la información, se evidencia que los ratings se concentran en AAA y AA, siendo siempre estables. Esta situación está acorde con los perfiles de los portafolios, así como en reglamentos que definen una política estricta y por lo general estable de inversión.

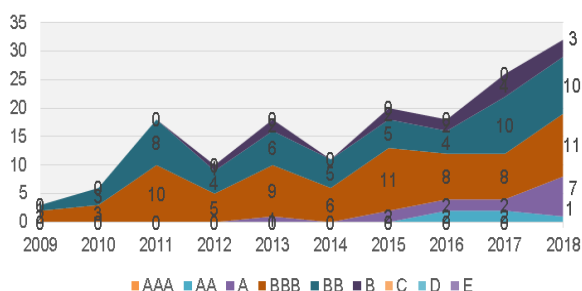
5.6. ENTIDADES NO FINANCIERAS Y DESCENTRALIZADAS

En este segmento, las muestras fueron de 83, 44, y 19 en cada uno de los tres períodos mencionados anteriormente. La evolución de estas calificaciones y sus resultados fueron:

Matriz Promedio anual

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%	93,5%	4,5%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	11,1%	82,4%	6,5%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	16,7%	83,3%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Evolución Calificaciones No Financieras



Matriz Promedio trienal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	1,6%	87,5%	11,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	5,6%	81,1%	13,3%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Matriz Promedio quinquenal

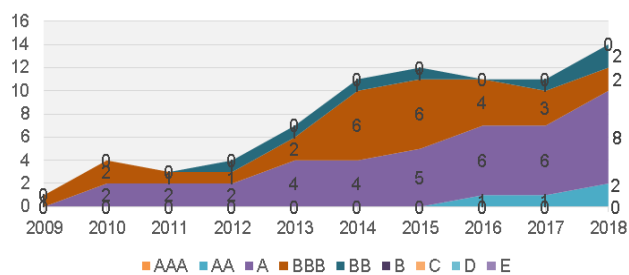
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	2,8%	75,0%	22,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Para este tipo de entidades no se evidencia que hayan sido calificadas en la más alta categoría. A su vez, aquellas calificaciones que se ubicaron inicialmente en AA y A siempre han mantenido estables tanto en corto y mediano plazo. Sin embargo, en categorías BBB y especulativas, se observa una tasa de deterioro superior a la de mejora, en la medida que el periodo de análisis de la matriz es más alto.

5.7. TERRITORIALES

En este segmento, las muestras fueron de 53, 26, y 11 en cada uno de los tres períodos mencionados anteriormente. La evolución de estas calificaciones y sus resultados fueron:

Evolución Calificaciones Territoriales



Matriz Promedio anual

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	3,7%	93,5%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	14,3%	82,9%	2,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Matriz Promedio trienal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	81,0%	19,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	20,0%	45,0%	35,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	50,0%	50,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Matriz Promedio quinquenal

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D	E
AAA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A	0,0%	0,0%	70,0%	30,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%	33,3%	66,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%



Se observa como para este tipo de entidades, la tasa de permanencia de la calificación es relativamente estable para un año, pero cuando se estudian períodos más amplios, éstas tienden a cambiar, en especial en categorías BBB e inferiores, cuyas probabilidades de migración son superiores al 30%. Esta situación podría ser atribuible a variaciones políticas derivadas de cambios en los alcaldes y gobernadores, que desarrollan planes de desarrollo con prioridades fiscales distintas.

6. CONCLUSIONES DE LOS ANÁLISIS

- Las entidades que obtienen una calificación inicial AAA, suelen presentar una estabilidad a lo largo del tiempo del 99% promedio entre las tres matrices, lo cual evidencia que la probabilidad que esos ratings estuvieran bien sustentados era alta, ya que son consecuentes con su desempeño en períodos de tiempo considerables.
- Calificaciones iniciales que se ubiquen en las 3 categorías más altas tienen una altísima probabilidad de mantenerse o mejorar en el mediano y largo plazo. En contraste, calificaciones BBB o grado especulativo muestran una tendencia medianamente diferente, es decir, mantenerse o ser rebajadas a lo largo del tiempo, lo cual es explicado exclusivamente por el comportamiento de las entidades no financieras y descentralizadas.
- El mayor momento en que hubo mayor número de migraciones fue en 2012 y 2013, pero fueron por situaciones puntuales y no por temas relacionados con el ciclo económico. Situación diferente a la de 2010 y 2011, años en los que se registraron el mayor número de mejoras.
- La muestra total evidencia una mayor posibilidad de mejorar el rating en el tiempo, lo cual podría estar asociado a un mejor comportamiento de los ciclos positivos de la economía. También, es probable que las mejoras estén asociadas al hecho de someterse a procesos de calificación, ya que se cuenta con una opinión que propende en dar observaciones que con el tiempo suelen ser acogidas, lo cual redundaría en mejores percepciones del riesgo.
- Los Fondos de Inversión siempre han mantenido las calificaciones de Riesgo de Crédito, lo cual es probable se explique por el perfil de los portafolios y las limitaciones en los reglamentos.
- La metodología que mostró una menor estabilidad en el largo plazo es la aplicada a los entes territoriales. Es probable que estas variaciones tengan que ver con cambios administrativos y planes de desarrollo con objetivos fiscales diferentes.
- Las tasas de incumplimiento son muy bajas, no superando el 0,40% en total, y siendo explicada únicamente por las financieras, segmento en el cual se ha dado por situaciones extraordinarias. En contraste, las calificaciones iniciales del segmento financiero, además de aseguradoras, contraparte y administradoras, siempre han estado en grado de inversión, lo cual evidencia la fortaleza del sistema financiero colombiano a través de los años.
- El crecimiento anual promedio de las calificaciones asignadas por **Value and Risk Rating** ha sido de 18%, lo cual ha permitido recopilar una buena base de datos para hacer el análisis. De mantenerse la tendencia observada, en el mediano plazo se podrán obtener resultados aún más concluyentes en los estudios que se elaboren.