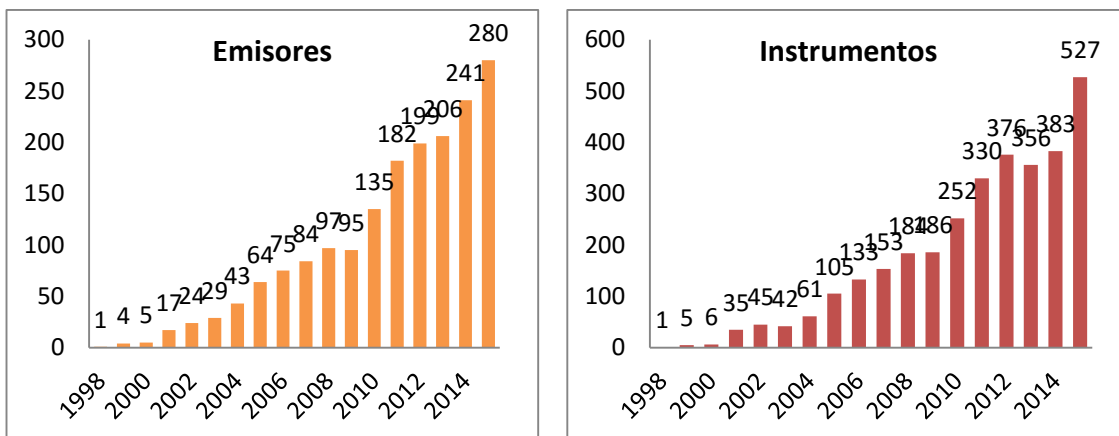


PCR: Matrices de Transición de Crédito – Diciembre 2015

Las matrices de transición de crédito (también conocidas como “matrices de migración de crédito”) son una herramienta clave para el análisis del riesgo crediticio. En el campo regulatorio, el nuevo Acuerdo de Basilea requiere estimaciones de capital de acuerdo con el comportamiento de la migración de calificación. Respecto a las inversiones, estas matrices permiten la comparación y el pronóstico del nivel de exposición a pérdidas causadas por incumplimiento y devaluación debido a movimientos de difusión crediticia. Consecuentemente, son puntos cardinales para aplicaciones financieras tales como la administración de riesgo de portafolio o la valuación de bonos e instrumentos derivados.

Pacific Credit Rating (PCR) elabora periódicamente una matriz de transición a partir de todas las calificaciones otorgadas por todas las filiales de la compañía y socios estratégicos¹. La matriz² fue elaborada con información de un total de 1,781 emisores, de los cuales 280 fueron calificados en el 2015, 39 emisores más que en el año anterior. De estos emisores se calificaron en promedio 527 instrumentos en el 2015 y 383 en el 2014 (1.88 instrumento calificados por emisor en el 2015).



Elaboración propia PCR

A continuación se resumen los principales hallazgos producto del análisis de los resultados de la matriz de transiciones obtenidas.

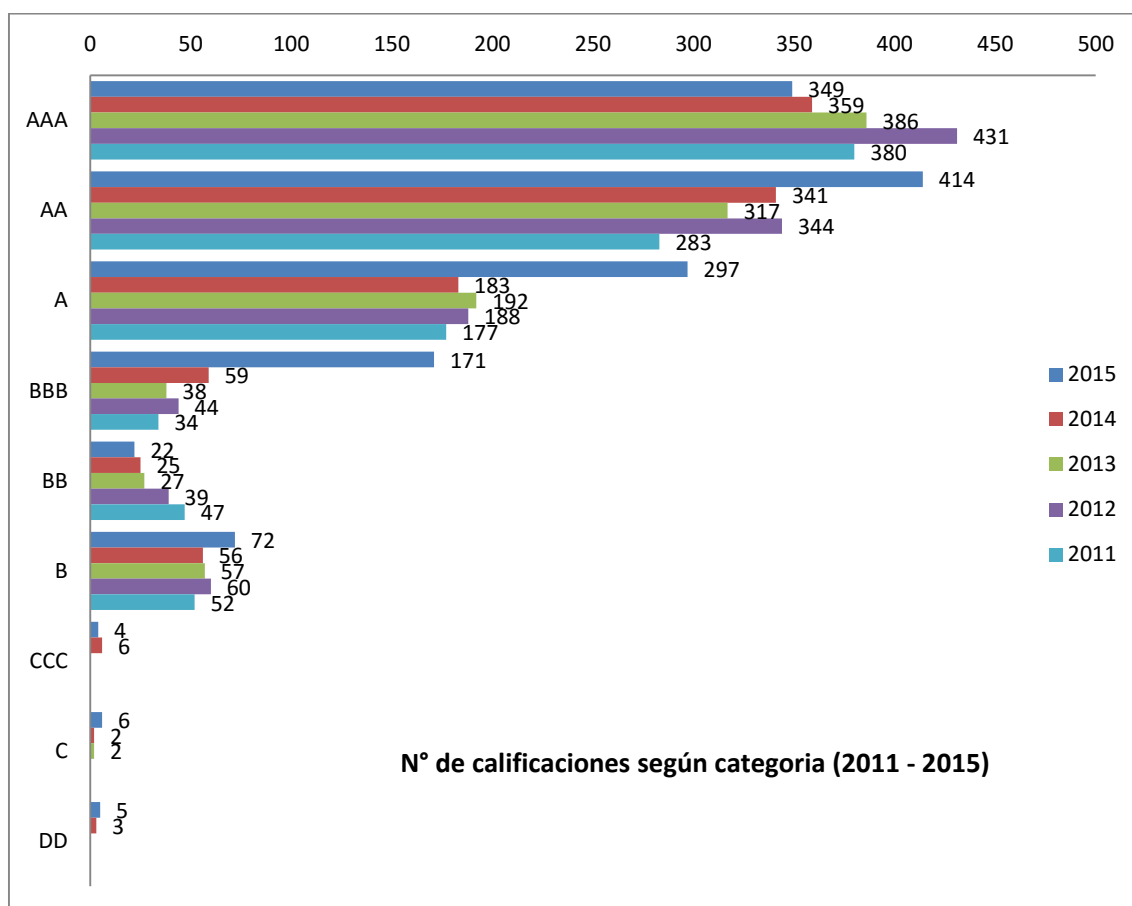
El 2015 ha sido un año caracterizado por una menor actividad económica en países

¹ Pacific Credit Rating (PCR) cuenta con presencia en Bolivia, Perú, Ecuador, Panamá, Costa Rica, Nicaragua, Honduras, El Salvador, Guatemala y México con un socio estratégico.

² Para mayor información de la metodología utilizada ver anexo 2.

donde PCR tiene presencia, principalmente en Latinoamérica y el Caribe. Estas economías no sólo han experimentado reducciones en sus tasas de crecimiento, sino también caída en el precio de las materias primas, depreciación de las monedas locales y una mayor tasa de inflación consolidada³.

En el escenario descrito en el párrafo anterior, las compañías calificadas por PCR han obtenido categorías⁴ deseables. En el 2015 el 79% fueron calificadas por encima de A, inclusive. Sin embargo, este desempeño ha sido menor al 85% obtenido en el año anterior. Adicionalmente, durante el último año completo, PCR calificó en incumplimiento (DD) a 2 empresas, contrario a la única calificadas en dicha categoría en el 2014. En las 2 categorías inmediatamente superiores a ésta (C y CC) se encontraron 5 compañías calificadas en el 2015, a diferencia de las 2 del 2014. Ver la siguiente tabla.



³ El comportamiento de los índices de precios en Latinoamérica ha sido contrario al del Caribe. El primero debido mayormente por el fortalecimiento del dólar americano y el último por reducciones en el precio del petróleo y otros factores, según el Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean, 2015, (LC/G.2655-P), Santiago, Chile, 2015.

⁴ Ver anexo 1

Respecto a las transiciones, que se muestran como mejoras (upgrades) y deterioros (downgrades) de calificaciones, se ha podido observar que el 2.8% de calificaciones fueron downgrades durante el 2015, proporción mayor en comparación con 2.4% del 2014. Los upgrades, por su parte, representaron 0.11% y 1.09% en el 2015 y 2014, respectivamente.

Si tomamos en cuenta las transiciones de todo el periodo de información bajo análisis (1998 – 2015) y lo comparamos con la información al 2014, veremos que el 0.92% de calificaciones fueron downgrades hasta el 2015, proporción mayor en comparación con 0.71% al 2014. Contrariamente, los upgrades redujeron su participación, representando 0.91% y 1.03% al 2015 y 2014, respectivamente.

A manera de referencia, durante los años más cercanos al estallido de la crisis hipotecaria en Estados Unidos (2007 y 2009) los ratios de downgrades se duplicaron (de 9.3 en 2007 a 19.18 en el 2009)⁵ y los upgrades cayeron en casi la tercera parte (de 13.47 en 2007 a 4.81 en el 2009).

En las siguientes tablas se muestran las matrices de transición correspondiente al año 2014 y 2015. En ellas se puede apreciar que la probabilidad de mantener el mayor rating (AAA) es de 90%, menor en comparación con el 2014 (92%). En el caso de la calificación AA, si bien la probabilidad de mantenerse en esta categoría es mayor, es preciso destacar que hay menos posibilidades que mejore la nota y más chances que empeore en un escalón. Una situación parecida se presenta en los siguientes niveles A y BBB. Las calificaciones inferiores se mantienen con altísima probabilidad de mantenerse en la misma situación.

En forma general se puede considerar que las empresas calificadas por PCR siguen manteniendo una calidad de crédito estable para el 2015 a pesar que el análisis de matrices de transición muestra que las probabilidades de mejoras en las calificaciones son menores y hay más posibilidades que se obtengan niveles menores.

PCR seguirá observando de cerca el riesgo crediticio de las empresas que califica a través del estudio y análisis de matrices de migración de crédito.

⁵ Información recogida del informe elaborado por Standar & Poors “Default, Transition, and Recovery: 2014 Annual Global Corporate Default Study and Rating Transitions”.

Matriz de Transición⁶ (Año 2015)

Notch T+1										
Notch T	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	C	DD	Total
AAA	90.45%	7.61%	1.88%							100%
AA		88.82%	9.70%					1.40%		100%
A			97.93%			1.95%				100%
BBB			0.65%	88.53%	5.04%	4.23%	0.65%	0.78%	0.12%	100%
BB			17.60%		28.92%	16.64%	17.77%	18.42%	0.65%	100%
B						84.93%		7.53%	7.53%	100%
CCC							100.00%			100%
C								100.00%		100%
DD									100.00%	100%

Elaboración propia PCR

⁶ La matriz de transición fue trabajada con el método de cohortes y consideró transiciones trimestrales. Para anualizar la matriz se elevó a la cuarta.

Matriz de Transición (Año 2014)

Notch T+1										
Notch T	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	C	DD	Total
AAA	92.25%	6.26%	0.26%					1.13%		100%
AA	6.02%	80.77%	9.16%				2.49%		1.24%	100%
A	0.30%	11.11%	81.14%	2.42%	2.27%	2.57%	0.12%			100%
BBB				100.00%						100%
BB					84.35%	15.65%				100%
B						100.00%				100%
CCC							100.00%			100%
C								100.00%		100%
DD									100.00%	100%

Elaboración propia PCR

Bibliografía y Referencias

- PCR: Matrices de Transición de Crédito – Diciembre 2014
- Standar & Poors: Default, Transition, and Recovery: 2014 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions
- Scotiabank: Latin America Regional Outlook Winter 2016
- Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean, 2015, (LC/G.2655-P), Santiago, Chile, 2015.
- PCR modelo de Matriz de transición (método de cohortes) - Excel
- RISK0 <http://www.risk-o.com/>

Anexo 1: Escalas de calificación de PCR

Como parte del proceso, se han identificado las siguientes nueve escalas de calificación específicas empleadas por PCR. Se debe notar que como parte de la metodología de PCR, algunas calificaciones pueden estar acompañadas por los signos "+" o "-". Asimismo, cada escala contiene un nivel correspondiente a "Not-Rated" ("NR").

Cuadro 2: Escalas de calificación específicas asumidas para el análisis			
N°	Escala	Niveles	Código
1	Emisiones de corto plazo	8	CP
2	Depósitos de corto plazo en entidades del sistema financiero	6	CPF
3	Depósitos de mediano y largo plazo en entidades del sistema financiero	19	DSF
4	Emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes	20	LP
5	Acciones comunes	6	AC
6	Fondos mutuos	18	FM
7	Obligaciones de compañías de seguros (CPA)	19	CPA
8	Fortaleza Financiera de bancos y compañías de seguros	23	FF
9	Titulizaciones	22	TI

Fuente: PCR

Se ha realizado un ejercicio de unificación de las escalas de calificación entre países, para que las estadísticas pudieran ser compatibles e integradas a las matrices de transición deseadas.

Los niveles calificados utilizados en cada escala se presentan a continuación.

- Emisiones de deuda de corto plazo: 1+; 1; 1-; 2; 3; 4; 5; NR
- Depósitos de corto plazo en entidades del sistema financiero: I; II; III; IV; V; NR
- Depósitos de mediano y largo plazo en entidades del sistema financiero:

AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC; DD; NR

- Emisiones de deuda de mediano y largo plazo y acciones preferentes: AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC; DD; D; NR
- Acciones comunes: N1; N2; N3; N4; N5; NR
- Fondos mutuos: AAAf; AAf+; AAf; AAf-; Af+; Af; Af-; BBBf+; BBBf; BBBf-; BBf+; BBf; BBf-; Bf+; Bf; Bf-; CCCf; NR
- Deuda de Compañías aseguradoras: AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC; DD; NR
- Fortaleza financiera de Bancos y Compañías Aseguradoras: AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC; C+; C; DD; D; E; NR
- Titulizaciones: AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC; C+; C; DD; D; NR

Escala de calificación y matrices específicas asumidas para el análisis

La siguiente escala unificada se utilizó finalmente para la matriz de transición: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, C, DD y NR.

Cinco matrices de transición específicas se produjeron para los siguientes tipos de emisores o emisiones:

1. Emisiones de deuda de mediano y largo plazo y acciones preferentes
2. Instituciones financieras
3. Compañías Aseguradoras
4. Emisiones de entidades del Gobierno
5. Titulizaciones

Anexo 2: Supuestos y aspectos metodológicos

a) El tratamiento del caso de incumplimiento (D) y los casos sin calificación (NR)

En todas las escalas de calificación, hay dos categorías especiales: la calificación "D", que indica la condición de incumplimiento y la calificación "NR", o no calificado ("not rated"). La forma final de la matriz depende de las maneras en que estas categorías se procesan como parte del análisis.

La categoría "D" será tratada como cualquier otro nivel en la escala de calificación crediticia. Esta categoría es un valor informativo, porque permite identificar la proporción de las emisiones o compañías que migraron hacia la condición de incumplimiento (o impago). Sin embargo, el valor "NR" se considera frecuentemente en la literatura como una condición no informativa, debido a que no es posible saber con certeza cuál es la causa o razón para que las calificaciones se muevan a esta categoría.

Las dos aproximaciones prácticas para tratar con el caso de "NR" son las siguientes:

- Excluir la categoría "NR". Esto requiere distribuir las probabilidades de la columna "NR" en la matriz entre todos los elementos de cada fila en proporción de sus valores. Esto se obtiene al eliminar progresivamente las compañías en la muestra cuyas calificaciones entran en esta categoría. Aunque tal procedimiento remueve efectivamente la columna "NR" de la matriz, esto afecta el valor del resto de probabilidades.
- Incluir la categoría "NR". Este método mantiene y presenta información sobre la proporción de casos que migraron a la condición "NR", para que puedan ser sujetos de análisis profundo y mantener intactos el resto de los valores en la matriz.

Se adoptarán ambas aproximaciones por separado en el siguiente análisis.

b) Estimación puntual (punto en el tiempo) contra estimación durante el ciclo

En la estimación de una matriz de transición, usualmente se puede distinguir dos tipos de procedimientos de acuerdo al tamaño de la muestra de datos usada.

Si la muestra corresponde solamente a las más recientes observaciones entonces es

categorizada como una estimación puntual (punto en el tiempo). Este tipo de medida estadística no es afectada por eventos previos, pero es afectada fuertemente por las tendencias de corto plazo. En otras palabras, no permite la captura del valor de tendencias de mediano plazo de probabilidades de transición. Si la estimación es realizada con una amplia muestra, abarcando una serie de estados del ciclo económico, se califica como un estimado hecho durante el ciclo.

Cuatro diferentes muestras serán usadas como parte de este análisis, una estimación puntual y tres durante el ciclo:

- Dos muestras de un año (2014 y 2013)
- Una muestra de tres años finalizando en 2014 (2012-2014)
- Una muestra de diez años finalizando en 2014 (2005-2014)
- Toda la base de datos (abarcando 17 años desde 1998 hasta 2014)

c) Mapeo de calificaciones para la Fortaleza Financiera de Bancos y Compañías Aseguradoras en Perú

El siguiente procedimiento de mapeo se utilizó para las calificaciones históricas de fortaleza financiera de bancos y compañías aseguradoras en Perú.

Cuadro 3: Mapeo de Calificaciones		
Fortaleza Financiera de Bancos y Compañías Aseguradoras en Perú		
N°	Calificación Original	Calificación Equivalente
1	A+	AAA
2	A	AA
3	A-	A
4	B	BBB
5	C	BB

6	D	B
7	E	C
8	E	D
9	E	E

Fuente: PCR

d) Otros supuestos y ajustes

En adición a los procedimientos mencionados anteriormente, los siguientes supuestos y ajustes fueron adoptados:

1. Se removieron los prefijos de país de las calificaciones.
2. Las perspectivas de calificación no se tomaron en cuenta.
3. Para aquellas fechas de calificación que se dieron como intervalos (e.g. "primera mitad del 2001"), se asumió la fecha mediana para el intervalo de tiempo.
4. Las fechas de cancelaciones de calificaciones posteriores al vencimiento de las emisiones fueron ajustadas.
5. Para emisiones que tenían una fecha de vencimiento ("terminación de la calificación"), se asumió que una transición a la calificación "NR" ocurrió en esa fecha.