

Incumplimiento, Transición y Recuperación:

# Estudio de incumplimiento y transición de calificaciones para el sector corporativo en América Latina - 2017

18 de junio de 2018

América Latina experimentó una modesta recuperación económica en 2017 como resultado de la inusual volatilidad en 2016, incluyendo los desafíos políticos y económicos en Brasil tras la destitución de la expresidenta Dilma Rousseff, las tensiones comerciales entre México y Estados Unidos y la presión generalizada de los precios de las materias primas internacionales (*commodities*) en la región. La recuperación se debió en gran medida a la estabilización y al eventual retroceso de la contracción económica en las economías de Brasil y Argentina, así como a la mejora en los precios de los metales (un factor económico particularmente fuerte en América Latina), junto con un sólido crecimiento a nivel mundial.

Los incumplimientos corporativos en la región cayeron a tres en 2017 desde un máximo histórico de 15 en 2016, muy por encima del promedio histórico de 10 años de 7.9; a nivel mundial, solamente hubo 95 incumplimientos en 2017 (promedio a 10 años de 87.6). Dos de los tres incumplimientos en América Latina en 2017 fueron de Venezuela, que continúa afrontando un declive económico, crecientes tensiones políticas y el deterioro de sus condiciones crediticias, especialmente ante los persistentemente bajos precios del petróleo. La disminución anual de los incumplimientos es el resultado, principalmente, de la ausencia de incumplimientos en Brasil, el cual sumó 10 de los 15 incumplimientos en 2016.

## GLOBAL FIXED INCOME RESEARCH

**Diane Vazza**  
Nueva York  
1 (212) 438-2760  
diane.vazza  
@spglobal.com

**Sudeep K Kesh**  
Nueva York  
1 (212) 438-7982  
sudeep.kesh  
@spglobal.com

**Nicole Serino**  
Nueva York  
1 (212) 438-1396  
nicole.serino  
@spglobal.com

## COLABORADOR

**Nivritti Mishra Richhariya**  
CRISIL Global Analytical Center, filial  
de S&P Global Ratings, Mumbai

## Resumen

- El número de incumplimientos en América Latina disminuyó a tres en 2017 de 15 (incluyendo dos incumplimientos confidenciales) en 2016. Como resultado de ello, la tasa de incumplimiento en grado especulativo a 12 meses de la región disminuyó a 0.89% desde 4.18%.
- De los tres incumplimientos en América Latina, dos fueron de Venezuela y uno de México.
- En 2017, los incumplimientos en los mercados emergentes representaron un 8% de los incumplimientos a nivel mundial por conteo y un 20% por deuda afectada. América Latina contribuyó con 3% del total de los incumplimientos a nivel mundial por conteo de emisiones y con 18% por deuda afectada.
- Para las entidades corporativas que calificamos en América Latina, el coeficiente Gini promedio ponderado a un año se situó en 74.96% (de 1997-2017), una disminución con respecto al 77.80% del año pasado. Como uno de los principales impulsores de esta disminución, la categoría de calificación 'CC' representó 100% de los incumplimientos en

2017. A nivel mundial, el coeficiente Gini a un año para las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings aumentó a 92.7% en 2017 desde 86.4% en 2016.

- El alza de calificación de Argentina del 30 de octubre fue el motor individual más grande de alzas de calificación en 2017 a nivel mundial, lo que derivó en poco menos de 16 alzas de calificación de un nivel (*notch*) entre los emisores corporativos argentinos.

La tasa de incumplimiento en grado especulativo a 12 meses de América Latina disminuyó a 0.89% al 31 de diciembre de 2017, desde 4.18% al 31 de diciembre de 2016, mientras que la tasa de incumplimiento de grado especulativo global disminuyó a 2.45% desde 4.21%. El sesgo negativo (la proporción de emisores con perspectiva negativa o calificaciones en Revisión Especial [*CreditWatch*] con implicaciones negativas, y un indicador prospectivo de un potencial deterioro crediticio) en América Latina también cayó considerablemente, a 29% desde 43%, en el mismo periodo.

Como observamos con la baja de calificación de Brasil en 2016, las bajas de calificación soberana y los incumplimientos tienen un efecto amplio en la presión a la baja de calificaciones debido a que algunas calificaciones tienen relaciones implícitas o explícitas con las calificaciones del soberano. Cuando se toma una acción de calificación sobre los soberanos, es común que las entidades relacionadas con el gobierno (ERGs) u otros emisores con fuertes vínculos con el soberano (incluidas las instituciones financieras, empresas de servicios públicos y otras corporaciones) también experimenten acciones de calificación debido a su exposición a la calidad crediticia del soberano. En 2017, bajamos la calificación de 16 soberanos en América Latina, incluido el incumplimiento de Venezuela, y tres alzas de calificación, incluyendo el alza de Argentina, que se tradujo en 16 alzas de calificación de un nivel (*notch*) entre empresas argentinas.

A pesar del modesto crecimiento económico en 2017, la incertidumbre política prevalece en algunas de las economías más grandes de América Latina. Se aproximan elecciones en Brasil y México, y podríamos esperar una desaceleración de la inversión en la región si los candidatos ganadores no favorecen la implementación de reformas importantes en sus respectivos países. Para Brasil, estas reformas son cruciales para afrontar los desafíos fiscales del país y su creciente endeudamiento.

Sin embargo, debido a las favorables condiciones crediticias a nivel mundial, los economistas de S&P Global son optimistas respecto a las condiciones crediticias generales para América Latina en 2018. Las expectativas siguen siendo cautelosas, sin embargo, debido a que el riesgo político en la región, especialmente en Brasil, Colombia, y México, podría contrarrestar el efecto de una reactivación económica mundial. Asimismo, la reciente volatilidad intensa del tipo de cambio podría reducir las inversiones en la región, lo que a su vez podría alterar los mercados de crédito.

Como en nuestro estudio de incumplimiento corporativo global, este estudio de las empresas que calificamos en América Latina mostró que las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings son indicadores efectivos del riesgo crediticio relativo. S&P Global Fixed Income Research identificó una clara correspondencia negativa entre las calificaciones y los incumplimientos: a una calificación de emisor más alta, menor era la frecuencia de incumplimiento observada.

Utilizamos los coeficientes Gini para medir la correspondencia entre las calificaciones y los incumplimientos. Los coeficientes Gini miden el orden de clasificación de las calificaciones durante un periodo de tiempo y comparan el desempeño real en el orden de clasificación con el orden teóricamente perfecto. Si las calificaciones corporativas estuvieran perfectamente ordenadas de manera que todos los incumplimientos ocurrieran solo entre las entidades con calificaciones más bajas, el coeficiente Gini sería 100%.

Para las entidades corporativas calificadas en América Latina, el coeficiente Gini promedio ponderado a un año se situó en 74.96% (de 1997-2017), en comparación con el 77.80% en 2016. (Este indicador se basa en las calificaciones vigentes un año antes del incumplimiento y no en las que estaban vigentes inmediatamente antes del incumplimiento). Los promedios ponderados en este reporte usan la cuenta por emisor al inicio del año como los ponderadores. (Para más detalles sobre la metodología Gini, consulte el Apéndice II).

A menos que se indique de otra manera, las estadísticas que presentamos en este estudio hacen referencia al universo de calificaciones en moneda local en escala global de empresas Credit Pro® de S&P Global Market Intelligence. Incluyen empresas financieras y no financieras en América Latina, pero excluyen emisores soberanos, de finanzas públicas y de financiamiento de proyectos. Aunque en este estudio incluimos datos sobre varios países en América Latina, muchas de las empresas incluidas en este reporte son de Argentina, Brasil y México. Para conocer nuestra metodología y las definiciones de los términos usados, así como la lista de los países latinoamericanos incluidos en este estudio, consulte el Apéndice I.

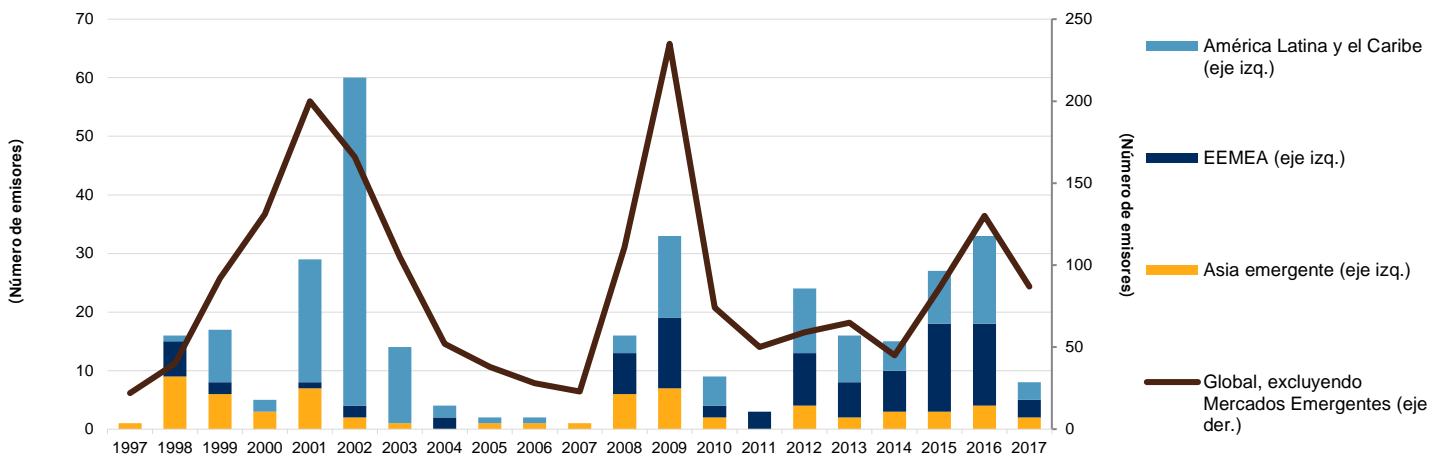
## Observaciones clave

- Los tres incumplimientos corporativos en América Latina en 2017 provienen de los sectores de telecomunicaciones, servicios públicos y energía y recursos naturales.
- S&P Global Ratings calificó a los tres emisores en incumplimiento con grado especulativo ('BB+' o más baja) un año antes de su incumplimiento. Ningún emisor de la región que calificamos con grado de inversión ('BBB-' o más alta) a principios del año incumplió en 2017.
- El incumplimiento de la empresa venezolana de petróleo y gas, Petróleos de Venezuela S.A. el 14 de noviembre de 2017 fue el más grande de una empresa por monto de deuda a nivel mundial y, en América Latina, equivalente a US\$17,700 millones de deuda en circulación calificada al momento del incumplimiento. S&P Global Ratings bajó las calificaciones del emisor a 'SD' (incumplimiento selectivo) después de que la empresa no pudo cumplir con los pagos de cupón de sus notas con vencimiento en 2027 y 2037 en el periodo de gracia de 30 días. La empresa fue el incumplimiento corporativo más grande por monto de deuda en circulación en la región de América Latina en 2016 y 2017.
- De los 95 incumplimientos corporativos a nivel mundial en 2017, ocho fueron en mercados emergentes: tres en América Latina, tres en la región de Europa Oriental, Oriente Medio y África (EEMEA, por sus siglas en inglés) y dos en los mercados emergentes de Asia.
- Las razones del incumplimiento en América Latina en 2017 fueron dos faltas de pago de intereses y capital y un canje de deuda asimilables a impago (*distressed exchanges*).
- El plazo promedio antes de incumplimiento (el número promedio de años entre la fecha de la calificación inicial y la fecha de incumplimiento) para los tres incumplimientos calificados de América Latina fue de 3.19 años, nivel menor al promedio mundial de 7.5 años para todos los emisores que incumplieron en 2017. En cambio, el plazo promedio antes de incumplimiento de todas las entidades de América Latina que incumplieron en el largo plazo de 1997 a 2017 fue de 4.09 años, mientras que el plazo promedio antes de incumplimiento de entidades a nivel global entre 1981 y 2017 fue de 5.80 años. El periodo más corto antes de incumplimiento puede atribuirse al menor número de datos en América Latina, así como a la mayor inclinación hacia grado especulativo de la región en comparación con la cartera global.

- Los emisores con calificación más alta mostraron una mayor estabilidad en las calificaciones en 2017 a diferencia de los emisores en grado especulativo, con menos emisores en transición a otras calificaciones. Por ejemplo, durante 2017, 90.91% de los emisores con calificación de 'A' mantuvieron la calificación, mientras que solo 72.04% de los emisores con calificación de 'B' mantuvieron la calificación.
- S&P Global Ratings asignó calificaciones a 56 nuevos emisores en América Latina en 2017, un aumento de 45 nuevos emisores en 2016. Estas nuevas calificaciones podrían incluir emisores que surgieron de canjes de deuda (*distressed exchanges*) y otros incumplimientos. De las 56 nuevas calificaciones, a 45 (80%) les asignamos calificaciones en grado especulativo.
- De los 504 emisores con calificaciones en escala global en América Latina al cierre de 2017, S&P Global Ratings asignó calificaciones en grado especulativo al 66%, en comparación con el 50% del total de emisores mundiales y el 54% de todos los emisores de mercados emergentes (véase la tabla 4 y gráfica 3). El porcentaje de emisores en grado especulativo en América Latina ha disminuido de manera constante desde 2006.

Gráfica 1

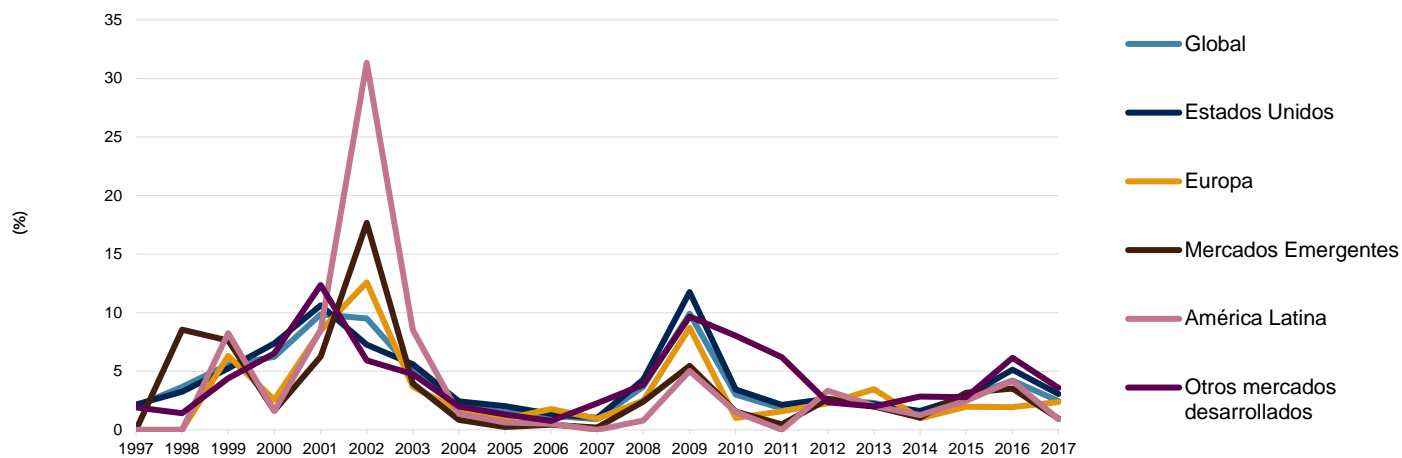
**Incumplimientos corporativos anuales por número de emisores**



EEMEA—Europa Occidental, Medio Oriente y África. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence. Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 2

**Tasas anuales de incumplimiento corporativo en grado especulativo**



Nota: Otros mercados desarrollados incluyen a Canadá, Japón, Australia y Nueva Zelanda. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Tabla 1

**Resumen de incumplimientos corporativos en América Latina**

Año	Conteo total de incumplimientos*	Conteo de incumplimientos de grado de inversión§	Conteo de incumplimientos de grado especulativo†	Tasa de incumplimiento (%)	Tasa de incumplimiento de grado de inversión (%)	Tasa de incumplimiento de grado especulativo (%)
1997	0	0	0	0.00	0.00	0.00
1998	1	0	0	0.00	0.00	0.00
1999	9	0	9	5.03	0.00	8.26
2000	2	0	2	1.04	0.00	1.61
2001	21	0	12	5.48	0.00	8.51
2002	56	0	52	22.22	0.00	31.33
2003	13	0	12	5.85	0.00	8.51
2004	2	0	2	0.90	0.00	1.37
2005	1	0	1	0.41	0.00	0.62
2006	1	0	1	0.36	0.00	0.52
2007	0	0	0	0.00	0.00	0.00
2008	3	1	2	0.84	0.93	0.79

**Incumplimiento, Transición y Recuperación: Estudio de incumplimiento y transición de calificaciones para el sector corporativo en América Latina - 2017**

Año	Conteo total de incumplimientos*	Conteo de incumplimientos de grado de inversión§	Conteo de incumplimientos de grado especulativo†	Tasa de incumplimiento (%)	Tasa de incumplimiento de grado de inversión (%)	Tasa de incumplimiento de grado especulativo (%)
2009	14	0	13	3.44	0.00	5.04
2010	5	0	4	1.06	0.00	1.53
2011	0	0	0	0.00	0.00	0.00
2012	11	0	9	2.13	0.00	3.32
2013	8	0	6	1.29	0.00	2.05
2014	5	0	4	0.79	0.00	1.27
2015	9	0	8	1.50	0.00	2.50
2016	15	1	14	2.91	0.56	4.18
2017	3	0	3	0.60	0.00	0.89
Promedio	9	0	7	2.66	0.07	3.92
Mediana	5	0	4	1.04	0.00	1.53
Desviación estándar	12	0	11	4.84	0.23	6.88
Mínimo	0	0	0	0.00	0.00	0.00
Máximo	56	1	52	22.22	0.93	31.33

\*Esta columna incluye las empresas que ya no estaban calificadas al momento del incumplimiento. §Entidades en incumplimiento con calificación en grado de inversión a principio del año. †Entidades en incumplimiento con calificación en grado especulativo a principio del año. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Tabla 2

**Resumen de incumplimientos corporativos a nivel global**

Año	Conteo total de incumplimientos*	Conteo de incumplimientos de grado de inversión§	Conteo de incumplimientos de grado especulativo†	Tasa de incumplimiento (%)	Tasa de incumplimiento de grado de inversión (%)	Tasa de incumplimiento de grado especulativo (%)	Deuda total en incumplimiento (US\$ miles de millones)
1981	2	0	2	0.14	0.00	0.62	0.1
1982	18	2	15	1.19	0.18	4.41	0.9
1983	12	1	10	0.76	0.09	2.94	0.4
1984	14	2	12	0.91	0.17	3.27	0.4
1985	19	0	18	1.11	0.00	4.32	0.3
1986	34	2	30	1.72	0.15	5.67	0.5
1987	19	0	19	0.94	0.00	2.79	1.6
1988	32	0	29	1.38	0.00	3.85	3.3
1989	44	3	35	1.77	0.22	4.67	7.3
1990	70	2	56	2.73	0.14	8.12	21.2
1991	93	2	65	3.25	0.14	11.05	23.7
1992	39	0	32	1.49	0.00	6.10	5.4
1993	26	0	14	0.60	0.00	2.50	2.4
1994	21	1	15	0.63	0.05	2.11	2.3
1995	35	1	29	1.05	0.05	3.53	9.0

**Incumplimiento, Transición y Recuperación: Estudio de incumplimiento y transición de calificaciones para el sector corporativo en América Latina - 2017**

<b>Año</b>	<b>Conteo total de incumplimientos*</b>	<b>Conteo de incumplimientos de grado de inversión§</b>	<b>Conteo de incumplimientos de grado especulativo†</b>	<b>Tasa de incumplimiento (%)</b>	<b>Tasa de incumplimiento de grado de inversión (%)</b>	<b>Tasa de incumplimiento de grado especulativo (%)</b>	<b>Deuda total en incumplimiento (US\$ miles de millones)</b>
1996	20	0	16	0.51	0.00	1.81	2.7
1997	23	2	20	0.63	0.08	2.01	4.9
1998	56	4	48	1.28	0.14	3.66	11.3
1999	109	5	92	2.14	0.17	5.56	39.4
2000	136	7	109	2.48	0.24	6.23	43.3
2001	229	7	173	3.78	0.23	9.87	118.8
2002	226	13	159	3.59	0.42	9.50	190.9
2003	119	3	89	1.92	0.10	5.07	62.9
2004	56	1	38	0.78	0.03	2.02	20.7
2005	40	1	31	0.60	0.03	1.50	42.0
2006	30	0	26	0.48	0.00	1.19	7.13
2007	24	0	21	0.37	0.00	0.91	8.15
2008	127	14	89	1.80	0.42	3.69	429.63
2009	268	11	224	4.18	0.33	9.90	627.70
2010	83	0	64	1.20	0.00	3.01	97.48
2011	53	1	44	0.80	0.03	1.84	84.30
2012	83	0	66	1.14	0.00	2.58	86.70
2013	81	0	64	1.06	0.00	2.30	97.29
2014	60	0	45	0.69	0.00	1.43	91.55
2015	113	0	94	1.36	0.00	2.76	110.31
2016	163	1	143	2.08	0.03	4.21	239.79
2017	95	0	83	1.20	0.00	2.44	104.57
Promedio	72	2	57	1.45	0.09	4.04	70.27
Mediana	53	1	38	1.19	0.03	3.27	20.66
Desviación estándar	65	4	51	0.99	0.12	2.69	126.94
Mínimo	2	0	2	0.14	0.00	0.62	0.06
Máximo	268	14	224	4.18	0.42	11.05	627.70

\*Esta columna incluye las empresas que ya no estaban calificadas al momento del incumplimiento. §Entidades en incumplimiento con calificación en grado de inversión a principio del año. †Entidades en incumplimiento con calificación en grado especulativo a principio del año. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Tabla 3

**Resumen de la actividad neta anual de calificaciones corporativas en América Latina\***

Año	Conteo de emisores	Alzas (%)	Bajas (%)§	Incumplimientos (%)	Calificaciones retiradas (%)	Cambio de calificación (%)	Calificaciones sin cambio (%)	Índice de bajas/alzas
1997	68	7.35	5.88	0.00	7.35	20.59	79.41	0.80
1998	127	3.15	11.02	0.00	1.57	15.75	84.25	3.50
1999	179	0.56	21.79	5.03	4.47	31.84	68.16	39.00
2000	192	10.42	11.98	1.04	4.69	28.13	71.88	1.15
2001	219	4.11	27.40	5.48	12.33	49.32	50.68	6.67
2002	234	2.99	18.38	22.22	7.69	51.28	48.72	6.14
2003	205	7.80	6.83	5.85	12.68	33.17	66.83	0.88
2004	223	13.00	1.35	0.90	9.42	24.66	75.34	0.10
2005	246	12.20	1.63	0.41	10.98	25.20	74.80	0.13
2006	281	21.00	3.20	0.36	10.32	34.88	65.12	0.15
2007	323	26.32	3.10	0.00	11.76	41.18	58.82	0.12
2008	359	15.04	8.91	0.84	7.52	32.31	67.69	0.59
2009	378	5.82	21.16	3.44	8.99	39.42	60.58	3.64
2010	379	17.94	5.80	1.06	11.08	35.88	64.12	0.32
2011	387	21.71	5.94	0.00	8.53	36.18	63.82	0.27
2012	423	13.00	11.58	2.13	7.09	33.81	66.19	0.89
2013	466	18.67	11.16	1.29	9.23	40.34	59.66	0.60
2014	509	6.09	17.09	0.79	8.84	32.81	67.19	2.81
2015	535	7.48	19.44	1.50	9.91	38.32	61.68	2.60
2016	515	9.32	22.91	2.91	8.74	43.88	56.12	2.46
2017	504	10.12	11.71	0.60	10.52	32.94	67.06	1.16
Promedio ponderado		11.92	12.57	2.31	9.11	35.92	64.08	2.67
Promedio		11.15	11.82	2.66	8.75	34.38	65.62	3.52
Mediana		10.12	11.16	1.04	8.99	33.81	66.19	0.89
Desviación estándar		6.91	7.70	4.84	2.73	8.66	8.66	8.35
Mínimo		0.56	1.35	0.00	1.57	15.75	48.72	0.10
Máximo		26.32	27.40	22.22	12.68	51.28	84.25	39.00

\*Esta tabla compara el cambio neto en las calificaciones desde el primero hasta el último día de cada año. No se consideran las calificaciones intermedias. §Excluye las bajas a 'D' (incumplimiento), que se muestran por separado en la columna de incumplimiento. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.



Tabla 4

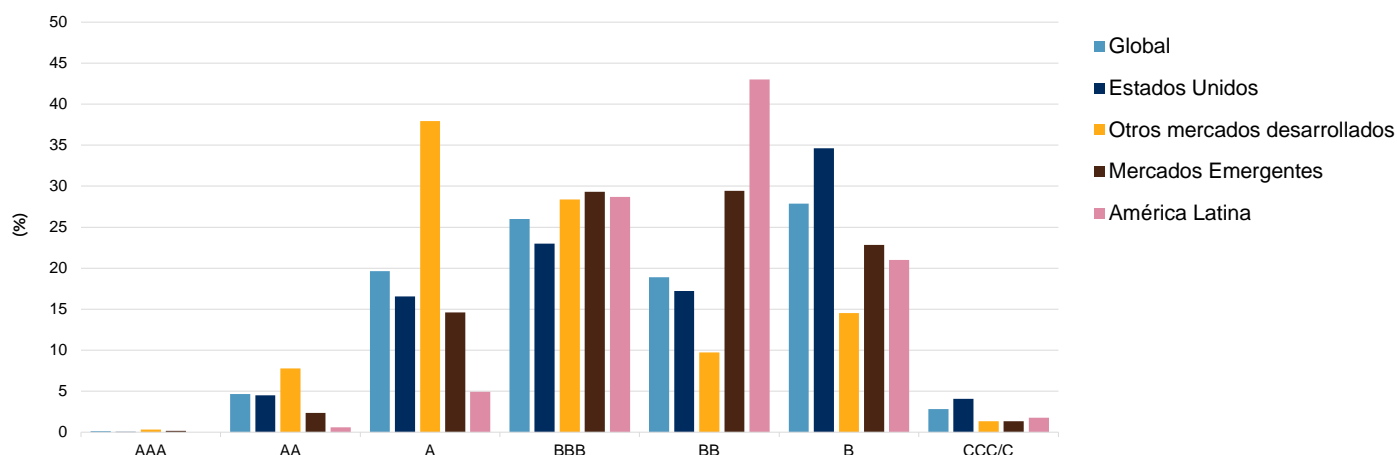
**Calificaciones de los nuevos emisores corporativos en América Latina\***

Año	--Primera calificación--						Total	Grado de inversión (%)	Grado especulativo (%)	
	AAA	AA	A	BBB	BB	B				CCC/C
1997		1		21	31	11	64	34.4	65.6	
1998		1	2	10	23	18	54	24.1	75.9	
1999				5	15	9	29	17.2	82.8	
2000			1	7	19	10	37	21.6	78.4	
2001		1	1	10	24	24	62	19.4	80.6	
2002				7	21	11	4	43	16.3	83.7
2003			2	11	19	18	7	57	22.8	77.2
2004				9	19	11	6	45	20.0	80.0
2005				6	20	30	4	60	10.0	90.0
2006		1		8	28	31	5	73	12.3	87.7
2007	1			9	29	32	2	73	13.7	86.3
2008			2	11	22	16	2	53	24.5	75.5
2009			1	4	23	16	5	49	10.2	89.8
2010		1	1	10	17	21	4	54	22.2	77.8
2011			4	16	19	25	3	67	29.9	70.1
2012			2	17	37	25	3	84	22.6	77.4
2013			4	17	35	31	4	91	23.1	76.9
2014		2	1	31	24	13	2	73	46.6	53.4
2015			3	16	13	7	5	44	43.2	56.8
2016			1	9	17	13	5	45	22.2	77.8
2017			2	9	19	25	1	56	19.6	80.4
Total	1	7	27	243	474	397	64	1,213	22.9	77.1

\*Incluye los emisores a los que se les asignó una calificación por primera vez tras incumplimiento, así como las empresas que se calificaron por primera vez. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Gráfica 3

**Distribución de las calificaciones crediticias de emisor corporativo –América Latina vs. Otras regiones**



Nota: Otros mercados desarrollados incluyen a Canadá, Japón, Australia y Nueva Zelanda. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

El sector de telecomunicaciones y energía y recursos naturales presentaron las tasas de incumplimiento más altas en América Latina en 2017, con 7.14% y 3.85%, respectivamente.

Tabla 5

**Tasas anuales de incumplimiento corporativo en América Latina por industria**

(%)

Año	Aeroespacial/ automotriz/ bienes de capital/ metalúrgica	Servicios al consumidor	Energía y recursos naturales	Instituciones financieras	Forestal y productos de construcción/ des. vivienda	Cuidado de la salud/ químicos	Alta tecnología/ computación/ equipo de oficina
1997	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1998	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	N/A
1999	23.53	6.67	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2000	0.00	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2001	23.53	2.78	0.00	13.95	0.00	0.00	100.00
2002	13.33	7.69	33.33	6.52	11.76	25.00	N/A
2003	0.00	0.00	0.00	0.00	6.25	0.00	N/A
2004	0.00	0.00	0.00	1.39	6.25	0.00	N/A
2005	0.00	0.00	6.67	0.00	0.00	0.00	N/A
2006	0.00	2.63	0.00	0.00	0.00	0.00	N/A
2007	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	N/A
2008	0.00	2.17	0.00	0.00	4.00	0.00	N/A
2009	8.00	8.57	0.00	2.21	7.69	10.00	0.00
2010	0.00	0.00	9.09	0.70	0.00	0.00	N/A

**Incumplimiento, Transición y Recuperación: Estudio de incumplimiento y transición de calificaciones para el sector corporativo en América Latina - 2017**

(%)

<b>Año</b>	<b>Aeroespacial/ automotriz/ bienes de capital/ metalúrgica</b>	<b>Servicios al consumidor</b>	<b>Energía y recursos naturales</b>	<b>Instituciones financieras</b>	<b>Forestal y productos de construcción/ des. vivienda</b>	<b>Cuidado de la salud/ químicos</b>	<b>Alta tecnología/ computación/ equipo de oficina</b>
2011	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	N/A
2012	4.76	0.00	4.17	1.26	3.85	0.00	N/A
2013	0.00	0.00	4.17	0.58	6.90	0.00	0.00
2014	3.33	1.47	0.00	0.56	0.00	0.00	0.00
2015	9.38	4.41	3.23	0.00	3.45	0.00	0.00
2016	14.29	4.76	10.71	0.00	0.00	0.00	0.00
2017	0.00	0.00	3.85	0.00	0.00	0.00	0.00
Promedio ponderado	4.88	2.08	4.09	0.82	2.50	1.35	6.25
Promedio	4.77	1.96	4.06	1.29	2.39	1.67	10.00
Mediana	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Desviación estándar	7.74	2.83	7.64	3.25	3.51	5.77	31.62
Mínimo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Máximo	23.53	8.57	33.33	13.95	11.76	25.00	100.00
	<b>Seguros</b>	<b>Entretenimiento/ medios</b>	<b>Bienes raíces</b>	<b>Telecomunicaciones</b>	<b>Transporte</b>	<b>Servicios públicos</b>	
1997	N/A	0.00	N/A	0.00	0.00	0.00	
1998	N/A	0.00	N/A	0.00	0.00	0.00	
1999	0.00	15.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2000	0.00	0.00	0.00	5.00	0.00	0.00	
2001	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2002	0.00	52.94	100.00	27.27	0.00	42.22	
2003	0.00	11.11	0.00	31.58	12.50	11.54	
2004	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2005	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2006	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2007	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2008	0.00	0.00	0.00	5.88	0.00	0.00	
2009	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00	1.85	
2010	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.72	
2011	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2012	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6.45	
2013	0.00	0.00	0.00	14.29	0.00	0.00	
2014	0.00	7.14	0.00	0.00	0.00	0.00	
2015	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2016	3.23	0.00	6.67	6.25	5.88	0.00	

**Incumplimiento, Transición y Recuperación: Estudio de incumplimiento y transición de calificaciones para el sector corporativo en América Latina - 2017**

(%)

Año	Aeroespacial/ automotriz/ bienes de capital/ metalúrgica	Servicios al consumidor	Energía y recursos naturales	Instituciones financieras	Forestal y productos de construcción/ des. vivienda	Cuidado de la salud/ químicos	Alta tecnología/ computación/ equipo de oficina
2017	0.00	0.00	0.00	7.14	0.00	1.64	
Promedio ponderado	0.49	6.12	1.29	5.39	0.90	3.14	
Promedio	0.17	4.58	5.61	4.64	0.88	3.12	
Mediana	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
Desviación estándar	0.74	11.96	22.91	9.06	2.96	9.39	
Mínimo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
Máximo	3.23	52.94	100.00	31.58	12.50	42.22	

Nota: Incluye entidades calificadas en grado de inversión y grado especulativo. N/A--No aplica. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Tabla 6

**Tasas acumuladas de incumplimiento corporativo en América Latina por sector**

(%)

Año	--Todas las empresas financieras--			--Todas las empresas no financieras--		
	Un año	Tres años	10 años	Un año	Tres años	10 años
1997	0.00	N/A	N/A	0.00	N/A	N/A
1998	0.00	N/A	N/A	0.00	N/A	N/A
1999	0.00	0.00	N/A	6.04	7.84	N/A
2000	0.00	0.00	N/A	1.32	5.94	N/A
2001	13.64	16.67	N/A	3.43	12.08	N/A
2002	6.38	14.63	N/A	26.20	31.79	N/A
2003	0.00	15.91	N/A	7.95	34.86	N/A
2004	1.33	6.38	N/A	0.68	32.62	N/A
2005	0.00	1.85	N/A	0.60	9.27	N/A
2006	0.00	1.33	17.65	0.54	1.35	27.45
2007	0.00	0.00	19.23	0.00	0.60	36.63
2008	0.00	0.00	20.00	1.32	1.61	41.61
2009	2.01	2.48	14.63	4.37	3.96	40.40
2010	0.65	3.03	15.91	1.33	7.05	37.14
2011	0.00	2.68	6.38	0.00	5.68	34.76
2012	1.16	1.31	1.85	2.80	3.98	11.92
2013	0.52	2.63	1.33	1.82	5.11	6.08
2014	0.51	2.31	1.27	0.96	5.60	5.99
2015	0.00	1.04	2.11	2.43	4.38	8.60
2016	0.48	1.02	4.13	4.56	7.35	10.40
2017	0.00	0.49	4.55	1.00	7.29	13.66

## Incumplimiento, Transición y Recuperación: Estudio de incumplimiento y transición de calificaciones para el sector corporativo en América Latina - 2017

(%)

Año	--Todas las empresas financieras--			--Todas las empresas no financieras--		
	Un año	Tres años	10 años	Un año	Tres años	10 años
Promedio	1.27	3.88	9.09	3.21	9.91	22.89
Mediana	0.00	1.85	5.46	1.32	5.94	20.55
Desviación estándar	3.17	5.49	7.67	5.69	10.68	14.60
Mínimo	0.00	0.00	1.27	0.00	0.60	5.99
Máximo	13.64	16.67	20.00	26.20	34.86	41.61

Nota: "Todas las empresas financieras" incluyen instituciones financieras y aseguradoras, combinadas. N/A--No aplica. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

### Periodos de estrés soberano influyen en los incumplimientos corporativos

En el periodo 1997-2017, la tasa de incumplimiento corporativo en grado especulativo de América Latina rebasó la tasa de incumplimiento global en solamente cuatro años: 1999, 2002, 2003 y 2012. El repunte en la tasa de incumplimiento corporativo de grado especulativo de América Latina a 8.26% en 1999 estuvo relacionado con el contagio de la crisis financiera asiática y de la crisis soberana en Rusia. En 2002, la tasa de incumplimiento corporativo en grado especulativo en América Latina aumentó a 31.33%, única vez que subió a 10% o más desde 1997-2017. Argentina, que estaba en medio de una depresión, concentró la mayoría de los incumplimientos en ese año.

En los mercados emergentes, los periodos de estrés soberano se caracterizan por inestabilidad política, elevados niveles de deuda externa, políticas financieras insostenibles (tales como elevadas tasas de interés para mantener el control del tipo de cambio), fuerte dependencia de las exportaciones e inestables mercados financieros. Estos factores han generado incertidumbre financiera, pérdida de la confianza de los consumidores y colapso de las burbujas de activos, lo que afectó el consumo privado y la inversión y provocó un aumento en los incumplimientos corporativos.

Estas tendencias se hicieron evidentes a finales de la década de 1990 y a principios del 2000. En Argentina, el crecimiento económico fue sólido durante la mayor parte de la década de 1990, pero un periodo de incertidumbre política y de reducción del producto interno bruto (PIB) le sucedieron durante el periodo de 1999-2002. S&P Global Ratings bajo su calificación soberana de Argentina siete veces en el periodo de 2000 a 2001, y el país incurrió en por incumplimiento selectivo en 2001, lo que representó una pesada carga para las corporaciones ubicadas en ese país. Además, el contagio de la crisis de Rusia y la devaluación del real brasileño se tradujeron en una disminución en las exportaciones argentinas y en un mayor debilitamiento de la confianza y del consumo local.

La moneda de Argentina se devaluó abruptamente, ya que el país eliminó la paridad peso-dólar, instituyó los controles de precio, congeló los depósitos bancarios locales y emitió un mandato legal para convertir los contratos de deuda local de dólares a pesos a los tipos de cambio establecidos por el gobierno. Los incumplimientos corporativos en Argentina sumaron un total de 18 en 2001 y 43 en 2002. Estos incumplimientos se dieron principalmente entre las instituciones financieras, las empresas de servicios públicos y los sectores de energía.

## Incumplimientos corporativos de América Latina

Los tres emisores en incumplimiento en América Latina en 2017 tenían calificación de grado especulativo a principios de 2017 (vea la Tabla 7). Para información más detallada sobre las entidades que incumplieron, incluyendo su historial de calificaciones, consulte el Apéndice III.

Tabla 7

### Incumplimientos corporativos en América Latina durante 2017

Nombre de la empresa	Razón del incumplimiento	País	Industria	Monto de la deuda (US\$ millones)	Fecha de incumplimiento	Calificación previa a la última	Fecha de calificación previa a la última	Calificación un año antes del incumplimiento	Calificación tres años antes del incumplimiento
Maxcom Telecomunicaciones S.A.B. de C.V.	Oferta de canje	México	Telecomunicaciones	180	5/24/2017	CC	4/27/2017	CCC+	
Corporación Eléctrica Nacional S.A.	Incumplimiento de pago de intereses	Venezuela	Servicios públicos	650	11/10/2017	CC	11/6/2017	CCC	
Petróleos de Venezuela S.A.	Incumplimiento de pago de intereses	Venezuela	Energía y recursos naturales	17,617	11/14/2017	CC	11/3/2017	CCC-	
Total				18,447					

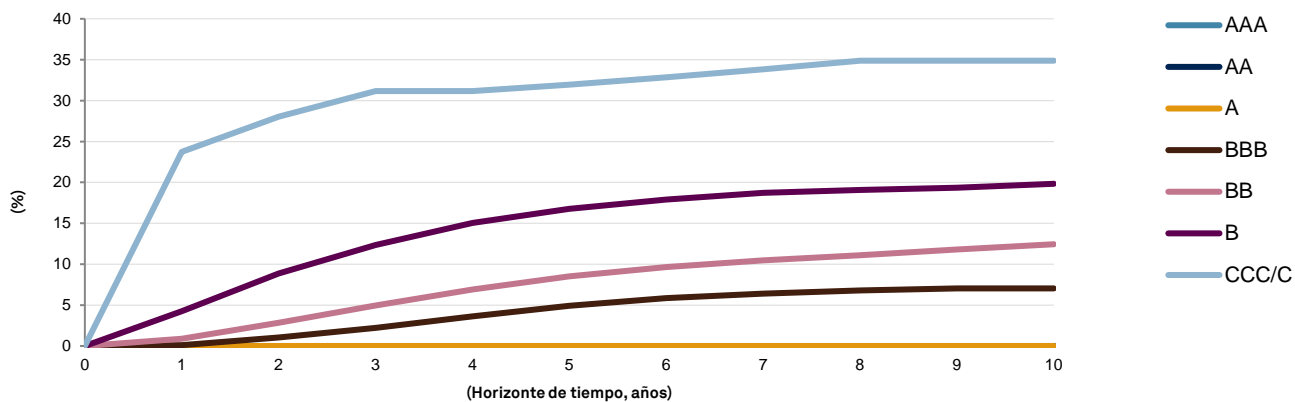
Nota: Excluye incumplimientos calificados confidencialmente y su deuda en circulación. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

## Desempeño de las calificaciones en América Latina

En nuestro estudio anual de incumplimientos corporativos en América Latina identificamos una clara correspondencia negativa entre las calificaciones y los incumplimientos: a una calificación de emisor más alta, menor era la frecuencia de incumplimiento observada (vea la Gráfica 4).

Gráfica 4

### Tasas promedio acumuladas de incumplimiento corporativo de América Latina (1997-2017)



Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence 7.0. Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Para las entidades corporativas que calificamos en América Latina, el coeficiente Gini promedio ponderado a un año en el periodo 1997-2017 se situó en 74.96%, el de tres años se ubicó en 49.58% y el de cinco años en 39.69%. (Para más detalles sobre la metodología Gini, consulte el Apéndice II). Los coeficientes Gini para América Latina son más bajos que los de sus contrapartes a nivel mundial debido al menor número de emisores que calificamos en la región, lo que se traduce en una mayor probabilidad de que los valores atípicos puedan distorsionar los datos.

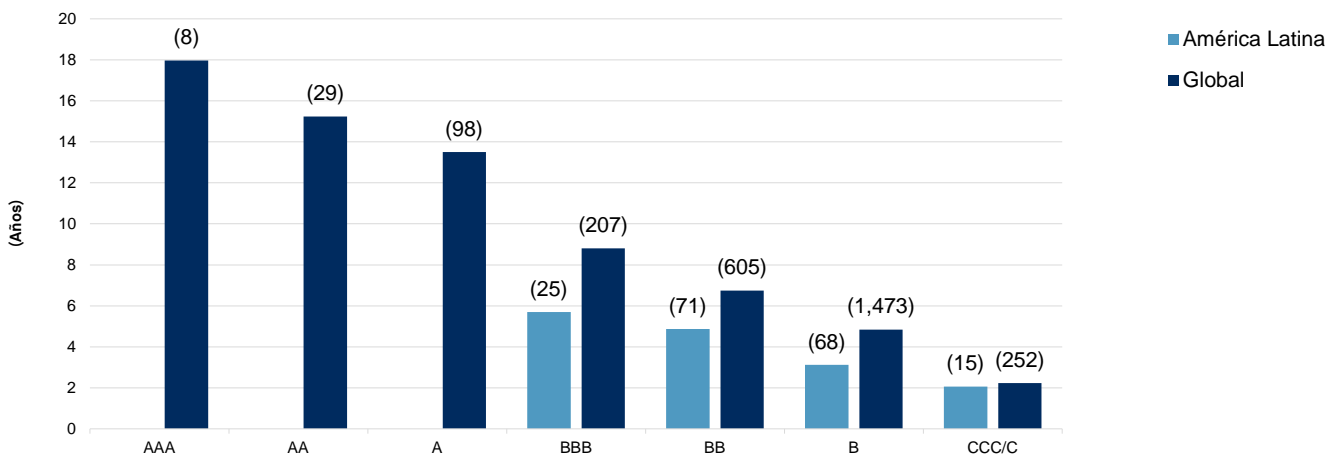
En el periodo 1997 a 2017, hubo 179 incumplimientos corporativos en América Latina, una fracción de los 2,672 registrados en todo el mundo durante el mismo periodo. El pequeño tamaño de la muestra de América Latina plantea algunos desafíos para el análisis. El plazo promedio antes de incumplimiento para los incumplimientos de América Latina en 2017 fue de 3.19 años. Las entidades con calificaciones más altas normalmente toman un plazo mayor antes de incumplir, aunque esto es menos evidente en América Latina debido a la escasez de los incumplimientos de grado de inversión (véase la Gráfica 5).

Por ejemplo, a los emisores latinoamericanos con calificación de 'B' les tomó en promedio 3.12 años caer en incumplimiento, mientras que a los emisores con calificación de 'BB' les tomó 4.87 años. Los plazos promedio antes de incumplimiento desde la calificación inicial para los emisores en América Latina son más cortos en todas las categorías de calificación en comparación con los del grupo de emisores a nivel mundial. Esto es verdadero independientemente de si el plazo antes del incumplimiento se calcula a partir de la calificación inicial (véase la Tabla 8) o a partir de cualquier calificación posterior (véase la Tabla 9).

Esta diferencia en el plazo promedio (y la desviación estándar asociada) se deriva, en parte, del volumen de incumplimientos significativamente menor en cada categoría de calificación en América Latina. Por ejemplo, 605 emisores en la categoría de 'BB' incumplieron a nivel mundial durante 37 años hasta 2017, mientras que la cifra comparable para América Latina fue de solamente 179 incumplimientos en los últimos 21 años (que es el alcance de nuestros datos en la región).

Gráfica 5

**Plazo promedio al incumplimiento desde la calificación original**



Nota: Las cifras de América Latina corresponden al periodo 1997-2017. El número entre paréntesis indica el número de observaciones que conforman los promedios correspondientes. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Tabla 8

**Tiempo transcurrido entre la calificación inicial y el incumplimiento entre emisores corporativos (América Latina vs. Global)**

Calificación inicial	Conteo de incumplimientos	Promedio de años desde la calificación inicial	Mediana de años desde la calificación inicial	Desviación estándar en años desde la calificación inicial
<b>América Latina (1997-2017)</b>				
AAA	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
AA	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
A	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
BBB	25	5.7	4.8	3.8
BB	71	4.9	4.4	3.2
B	68	3.1	2.8	2.1
CCC/C	15	2.1	1.4	2.2
Total	179	4.1	3.8	3.0
<b>Global (1981-2017)</b>				
AAA	8	18.0	18.5	11.4
AA	29	15.2	14.4	8.5
A	98	13.5	10.9	8.5
BBB	207	8.8	7.1	6.5
BB	605	6.7	5.2	5.5
B	1,473	4.8	3.5	4.1
CCC/C	252	2.2	1.3	2.8
Total	2,672	5.8	4.0	5.5

N.D. -- No disponible. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Tabla 9

**Tiempo transcurrido entre la calificación posterior y el incumplimiento entre emisores corporativos (América Latina vs. Global)**

Evolución de la calificación al incumplimiento	Promedio de años desde la categoría de calificación	Mediana de años desde la categoría de calificación	Desviación estándar desde la categoría de calificación
<b>América Latina (1997-2017)</b>			
AAA	N.D.	N.D.	N.D.
AA	N.D.	N.D.	N.D.
A	N.D.	N.D.	N.D.
BBB	4.5	4.2	2.6
BB	2.3	1.1	2.6
B	1.5	0.7	2.1
CCC/C	0.4	0.2	1.0
Total	1.3	0.6	2.1
<b>Global (1981-2017)</b>			
AAA	23.7	23.3	8.2
AA	13.7	15.2	8.7
A	10.8	9.3	7.7



**Incumplimiento, Transición y Recuperación: Estudio de incumplimiento y transición de calificaciones para el sector corporativo en América Latina - 2017**

Evolución de la calificación al incumplimiento	Promedio de años desde la categoría de calificación	Mediana de años desde la categoría de calificación	Desviación estándar desde la categoría de calificación
BBB	8.1	6.3	6.8
BB	5.7	4.0	5.6
B	3.0	1.7	3.6
CCC/C	0.8	0.3	1.6
Total	3.2	1.2	4.7

N.D. -- No disponible Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Al analizar las tasas de incumplimiento por modificador (el menos o más después de la calificación) se muestra que, históricamente, las categorías menores de calificación experimentan mayores tasas de incumplimiento en promedio, aunque la variabilidad es posible en cualquier año dado (véase la Tabla 10). Sin embargo, los datos de los ciclos de incumplimiento previos indican que la mayoría de los incumplimientos provinieron de las calificaciones más bajas.

Tabla 10

**Tasas de incumplimiento corporativo de América Latina por modificador de calificación**

(%)	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC/C
1997	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	N/A
1998	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	N/A
1999	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	3.70	15.7 9	30.0 0	12.5 0	100.00	
2000	N/A	N/A	N/A	0.0 0	N/A	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	14.2 9	0.00	50.00	
2001	N/A	N/A	N/A	0.0 0	N/A	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	2.5 6	19.4 4	10.3 4	10.0 0	0.00	0.00	
2002	N/A	N/A	N/A	0.0 0	N/A	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	7.69	6.2 5	16.0 0	3.70	42.1 1	38.4 6	83.78
2003	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	6.06	28.5 7	10.0 0	30.43	
2004	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	3.85	0.00	0.00	6.25	
2005	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	4.35	0.00	0.00	
2006	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.00	0.00	16.67	
2007	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2008	0.00	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	2.33	0.00	0.00	2.33	0.00	4.35	0.00	
2009	0.00	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	1.18	5.71	9.68	11.5 4	50.00	
2010	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	1.28	0.00	0.00	0.00	23.08	
2011	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

**Incumplimiento, Transición y Recuperación: Estudio de incumplimiento y transición de calificaciones para el sector corporativo en América Latina - 2017**

(%)	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC/ C
2012	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	1.75	2.94	0.00	16.0 0	27.27	
2013	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	1.69	0.00	5.71	2.17	16.67	
2014	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	N/A	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	3.03	2.17	0.00	5.41	
2015	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	N/A	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	1.2 0	0.00	4.88	8.11	0.00	5.71	
2016	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	1.79	0.00	1.18 0	1.79	2.56	5.56	21.7 4	16.13	
2017	N/A	N/A	N/A	0.0 0	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.00	0.00	15.79	
Promedio	0.00	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.09	0.11	0.42 8	2.23	2.91	7.64	5.56	23.54	
Mediana	0.00	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	2.33	2.17	0.00	16.13	
Desviación estándar	0.00	N/A	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.39	0.51	1.69 5	5.27	4.06	11.8 6	9.93	28.74	
Mínimo	0.00	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
Máximo	0.00	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00	0.00	0.0 0	1.79	2.33	7.69 5	19.4 4	15.7 9	42.1 1	38.4 6	100.00	

N/A--No aplica. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

### Tablas de transición y tasas de incumplimiento acumulado

Nuestro análisis de la transición de calificaciones en 2017 sugiere que el desempeño de las calificaciones en América Latina es consistente con las tendencias globales, las cuales han presentado una correspondencia negativa entre calificación crediticia y probabilidad de incumplimiento. Los emisores calificados en grado de inversión en América Latina tienden a mostrar una mayor estabilidad crediticia (medida por la frecuencia de las transiciones de calificación) que sus contrapartes con calificaciones de grado especulativo (véase la Tabla 11).

Por ejemplo, 90.91% de los emisores en América Latina con calificación de 'A' al 1 de enero de 2017, aún tenían calificación de 'A' al cierre del año, mientras que el indicador comparable para los emisores con calificación de 'B' fue solamente de 72.04%. Se debe interpretar de manera cuidadosa las tasas de estabilidad bajas relacionadas con la categoría de calificación 'CCC'/C', pues se trata de una muestra pequeña.

Tabla 11

**Tasas de transición corporativa 2017 a un año: América Latina vs. Global**

(%)

Desde/A	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	D	NC
<b>América Latina</b>									
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	75.00	25.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	0.00	90.91	4.55	0.00	0.00	0.00	0.00	4.55
BBB	0.00	0.00	0.00	94.29	1.43	0.00	0.00	0.00	4.29
BB	0.00	0.00	0.00	1.33	84.07	2.21	0.00	0.00	12.39
B	0.00	0.00	0.00	0.00	7.53	72.04	4.30	0.00	16.13
CCC/C	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	47.37	21.05	15.79	15.79
<b>Global</b>									
AAA	64.29	35.71	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	92.56	4.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3.27
A	0.00	0.44	93.36	2.36	0.00	0.00	0.00	0.00	3.84
BBB	0.00	0.00	2.33	89.99	2.67	0.11	0.00	0.00	4.89
BB	0.00	0.00	0.08	3.56	80.59	4.62	0.00	0.08	11.07
B	0.00	0.00	0.00	0.00	3.66	75.78	4.10	0.98	15.47
CCC/C	0.00	0.00	0.00	0.41	0.00	17.21	38.11	26.23	18.03

D--Incumplimiento. NC--No calificado. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Este patrón es similar a la tendencia a largo plazo del comportamiento de las calificaciones de los emisores calificados a nivel mundial. Del total de emisores en América Latina con calificación de 'AA' en el periodo 1997-2017, 82.22% mantuvo esta calificación después de un año, mientras que solamente 69.98% de los emisores con calificación 'B' mantuvieron dicha calificación durante el mismo periodo (véase la Tabla 12). La diferencia entre las tablas 11 y 12 es que en la primera mostramos las transiciones de calificación únicamente en 2017, mientras que en la tabla 12 mostramos el promedio a largo plazo del periodo 1997-2017. Con base en el análisis de transición para un horizonte de dos años, en lugar de uno, las calificaciones más bajas también tienden a mostrar menor estabilidad que las más altas (véase la tabla 13).

Las transiciones por modificador de calificación también muestran la misma relación general, aunque las diferencias en el tamaño de la muestra a veces pueden crear pequeñas variaciones entre las categorías de calificación adyacentes (véase la tabla 14). En América Latina, ningún emisor con calificación de 'AAA', 'AA', 'A' o 'BBB+' ha incumplido jamás.

Tabla 12

**Tasas promedio de transición corporativa a un año**

(%)

Desde/Hacia	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	D	NC
<b>América Latina (1997-2017)</b>									
AAA	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	50.00
	(70.71)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(70.71)
AA	0.00	82.22	13.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.44
	(0.00)	(24.68)	(24.07)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(12.42)
A	0.00	0.68	86.73	8.50	1.36	0.00	0.00	0.00	2.72
	(0.00)	(1.84)	(9.29)	(7.06)	(4.03)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(4.82)
BBB	0.00	0.05	0.95	86.81	5.04	0.70	0.45	0.10	5.89
	(0.00)	(0.25)	(1.01)	(8.61)	(5.83)	(2.29)	(2.23)	(0.28)	(3.16)
BB	0.00	0.00	0.00	4.14	81.12	4.57	0.88	0.88	8.40
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(3.30)	(7.23)	(2.81)	(2.63)	(2.26)	(3.00)
B	0.00	0.00	0.00	0.07	6.62	68.98	5.51	4.26	14.56
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.33)	(4.38)	(8.41)	(6.54)	(5.72)	(3.45)
CCC/C	0.00	0.00	0.00	0.00	1.08	20.14	38.85	23.74	16.19
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(2.00)	(21.83)	(22.97)	(27.22)	(11.68)
<b>Global (1981-2017)</b>									
AAA	86.99	9.12	0.53	0.05	0.08	0.03	0.05	0.00	3.15
	(7.20)	(7.27)	(0.83)	(0.25)	(0.25)	(0.17)	(0.35)	(0.00)	(2.43)
AA	0.51	86.95	7.91	0.50	0.05	0.07	0.02	0.02	3.97
	(0.53)	(5.25)	(4.18)	(0.68)	(0.19)	(0.21)	(0.07)	(0.08)	(1.87)
A	0.03	1.72	88.00	5.22	0.30	0.12	0.02	0.06	4.52
	(0.09)	(1.03)	(3.63)	(2.15)	(0.39)	(0.26)	(0.07)	(0.11)	(1.74)
BBB	0.01	0.10	3.45	85.79	3.73	0.49	0.11	0.17	6.16
	(0.04)	(0.16)	(1.63)	(3.77)	(1.51)	(0.69)	(0.22)	(0.25)	(1.57)
BB	0.01	0.03	0.12	4.88	77.20	6.79	0.58	0.68	9.71
	(0.06)	(0.09)	(0.25)	(1.86)	(4.37)	(3.08)	(0.75)	(0.84)	(2.31)
B	0.00	0.02	0.08	0.18	5.05	74.33	4.44	3.60	12.29
	(0.00)	(0.08)	(0.20)	(0.22)	(2.01)	(4.11)	(2.13)	(3.22)	(2.28)
CCC/C	0.00	0.00	0.12	0.21	0.59	13.21	43.46	26.82	15.60
	(0.00)	(0.00)	(0.43)	(0.66)	(0.95)	(7.83)	(8.81)	(11.07)	(5.31)

Nota: Las cifras de América Latina corresponden al período 1997-2017. Las cifras entre paréntesis son desviaciones estándar ponderadas. D--Incumplimiento, NC--No calificado. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Tabla 13

**Tasas promedio de transición corporativa a dos años**

(%)

Desde/Hacia	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	D	NC
<b>América Latina (1997-2017)</b>									
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
AA	0.00	75.61	17.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7.32
	(0.00)	(24.97)	(25.78)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(14.89)
A	0.00	1.47	76.10	15.44	1.47	0.00	0.00	0.00	5.51
	(0.00)	(3.26)	(11.63)	(8.77)	(4.17)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(6.33)
BBB	0.00	0.05	1.83	75.46	8.97	1.29	0.70	1.07	10.63
	(0.00)	(0.27)	(1.66)	(11.42)	(8.28)	(3.00)	(2.85)	(4.28)	(4.12)
BB	0.00	0.00	0.04	7.65	65.63	7.02	1.13	2.94	15.59
	(0.00)	(0.00)	(0.16)	(5.05)	(10.39)	(3.21)	(2.65)	(6.46)	(3.63)
B	0.00	0.00	0.00	0.07	10.89	48.95	7.12	9.15	23.81
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.34)	(7.06)	(7.17)	(7.66)	(8.85)	(4.41)
CCC/C	0.00	0.00	0.00	0.39	1.16	28.96	16.60	28.57	24.32
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(1.55)	(2.37)	(25.94)	(15.80)	(28.83)	(14.31)
<b>Global (1981-2017)</b>									
AAA	75.66	16.17	1.44	0.11	0.19	0.05	0.11	0.03	6.25
	(10.11)	(10.54)	(1.47)	(0.30)	(0.39)	(0.23)	(0.41)	(0.17)	(4.25)
AA	0.90	75.66	14.06	1.27	0.19	0.14	0.02	0.06	7.69
	(0.68)	(8.12)	(5.95)	(1.09)	(0.34)	(0.29)	(0.07)	(0.12)	(3.00)
A	0.04	3.11	77.54	9.12	0.78	0.28	0.04	0.14	8.96
	(0.07)	(1.65)	(5.47)	(2.79)	(0.78)	(0.44)	(0.11)	(0.20)	(2.73)
BBB	0.02	0.19	6.33	73.99	5.94	1.10	0.22	0.50	11.73
	(0.08)	(0.24)	(2.53)	(5.79)	(1.90)	(1.10)	(0.31)	(0.64)	(2.51)
BB	0.01	0.04	0.30	8.63	59.84	10.19	1.06	2.16	17.77
	(0.06)	(0.10)	(0.51)	(2.81)	(6.23)	(2.64)	(0.91)	(2.21)	(3.27)
B	0.00	0.03	0.15	0.43	8.47	55.21	5.12	8.42	22.16
	(0.00)	(0.11)	(0.30)	(0.44)	(3.06)	(5.16)	(1.95)	(5.77)	(3.71)
CCC/C	0.00	0.00	0.16	0.54	1.11	16.87	21.33	36.07	23.91
	(0.00)	(0.00)	(0.49)	(1.21)	(1.17)	(7.72)	(7.78)	(12.60)	(7.47)

Nota: Las cifras de América Latina corresponden al período 1997-2017. Las cifras entre paréntesis son desviaciones estándar ponderadas. D--Incumplimiento. NC--No calificado. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Tabla 14

**Tasas promedio de transición a un año para empresas de América Latina por modificador de calificación, 1997-2017**

(%)

Desde/Hacia	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+
AAA	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	(70.71)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
AA+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	(N/A)	(N/A)	(N/A)	(N/A)	(N/A)	(N/A)	(N/A)	(N/A)	(N/A)	(N/A)	(N/A)
AA	0.00	0.00	33.33	66.67	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	(0.00)	(0.00)	(57.74)	(57.74)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
AA-	0.00	0.00	2.38	78.57	14.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	(0.00)	(0.00)	(8.80)	(25.35)	(24.88)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
A+	0.00	0.00	0.00	5.13	74.36	12.82	0.00	0.00	5.13	0.00	0.00
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(18.35)	(31.97)	(25.40)	(0.00)	(0.00)	(8.50)	(0.00)	(0.00)
A	0.00	0.00	0.00	0.00	4.44	75.56	14.44	1.11	1.11	0.00	0.00
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(12.97)	(26.22)	(23.71)	(7.55)	(6.13)	(0.00)	(0.00)
A-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6.67	75.76	9.70	1.82	1.21	0.00
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(9.07)	(13.15)	(9.73)	(4.63)	(3.89)	(0.00)
BBB+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3.79	81.51	9.35	1.56	0.00
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(4.55)	(13.96)	(10.58)	(2.69)	(0.00)
BBB	0.00	0.00	0.00	0.15	0.00	0.00	0.15	8.81	74.47	10.49	0.91
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.90)	(0.00)	(0.00)	(0.58)	(12.32)	(12.81)	(9.28)	(2.19)
BBB-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.11	0.56	8.60	69.72	8.49
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.40)	(1.24)	(7.85)	(16.23)	(10.61)
BB+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.16	0.63	13.99	57.86
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(1.00)	(1.25)	(12.84)	(15.76)
BB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.72	10.53
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.57)	(0.00)	(1.45)	(9.88)
BB-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.40	1.01
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(1.07)	(2.09)	(2.04)
B+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.32
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(1.75)
B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.21
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(1.22)
B-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.00
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(1.39)	(0.00)
CCC/C	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)

Nota: Las cifras entre paréntesis son desviaciones estándar ponderadas. D--Incumplimiento. NC--No calificado. N/A--No aplica. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intel

La correlación negativa entre calificaciones e incumplimientos en América Latina también permanece a través del tiempo (véase la tabla 15 y 16 y la Gráfica 6). En promedio, de 1997 a 2017, los emisores latinoamericanos con calificación de 'BB' tenían una tasa de incumplimiento de 0.87% en el primer año después de que se calificaron y una tasa de incumplimiento de 2.83% en el segundo. Los emisores con calificación de 'B' tenían una tasa de incumplimiento promedio de 4.26% en el primer año y de 8.87% en el segundo año después de que se calificaron por primera vez.

El pequeño número de emisores en la muestra y el corto periodo del estudio limitan nuestras conclusiones. La muestra de calificaciones de emisores de 1997-2017 para América Latina incluye solamente 1,213 emisores, en comparación con 19,712 emisores para nuestro estudio mundial (1981-2017). Y, aunque el periodo de estudio para América Latina corresponde a 1997-2017, más del 50% de las calificaciones totales de emisor de la región en nuestra cartera se asignaron después de 2005. Esto significa que una parte importante de la cartera no es tan madura como la cartera global, lo que conduce a promedios que están mucho más influenciados por las carteras recientes, especialmente para los horizontes de tiempo más largos.

Tabla 15

**Comparación de las tasas promedio acumuladas de incumplimiento corporativo**

(%)

Desde/ Hacia	--Horizonte de tiempo (años)--										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>América Latina (1997-2017)</b>											
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.00)
AA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.10	1.05	2.20	3.62	4.93	5.84	6.39	6.81	7.04	7.04	7.04
BB	0.87	2.83	4.94	6.91	8.53	9.65	10.48	11.10	11.81	12.44	12.44
B	4.26	8.87	12.35	15.04	16.75	17.89	18.73	19.09	19.36	19.83	19.83
CCC/C	23.74	28.02	31.17	31.17	31.96	32.86	33.84	34.88	34.88	34.88	34.88
Grado de inversión	0.08	0.89	1.85	3.05	4.14	4.88	5.34	5.68	5.87	5.87	5.87
Grado especulativo	3.47	6.50	9.16	11.29	12.91	14.02	14.86	15.40	15.91	16.45	16.45
Todas las calificadas	2.28	4.52	6.58	8.38	9.82	10.80	11.51	11.98	12.38	12.72	12.72
<b>Global (1981-2017)</b>											
AAA	0.00	0.03	0.13	0.24	0.35	0.46	0.51	0.60	0.65	0.71	0.71
AA	0.02	0.06	0.12	0.22	0.32	0.43	0.53	0.60	0.68	0.75	0.75
A	0.06	0.14	0.24	0.37	0.51	0.66	0.85	1.01	1.17	1.34	1.34
BBB	0.17	0.49	0.84	1.26	1.70	2.13	2.50	2.87	3.23	3.58	3.58
BB	0.68	2.13	3.83	5.53	7.11	8.56	9.80	10.92	11.90	12.77	12.77
B	3.60	8.25	12.27	15.45	17.89	19.88	21.49	22.77	23.91	24.96	24.96
CCC/C	26.82	36.03	41.03	43.97	46.22	47.13	48.33	49.23	50.08	50.71	50.71
Grado de inversión	0.10	0.26	0.45	0.68	0.92	1.17	1.40	1.61	1.82	2.03	2.03
Grado especulativo	3.75	7.31	10.39	12.90	14.96	16.64	18.06	19.23	20.28	21.21	21.21
Todas las calificadas	1.50	2.95	4.22	5.29	6.18	6.94	7.58	8.12	8.60	9.05	9.05

Nota: Las cifras de América Latina corresponden al periodo 1997-2017. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Tabla 16

**Tasas promedio acumuladas de incumplimiento para empresas de América Latina por modificador de calificación, 1997-2017**

(%)

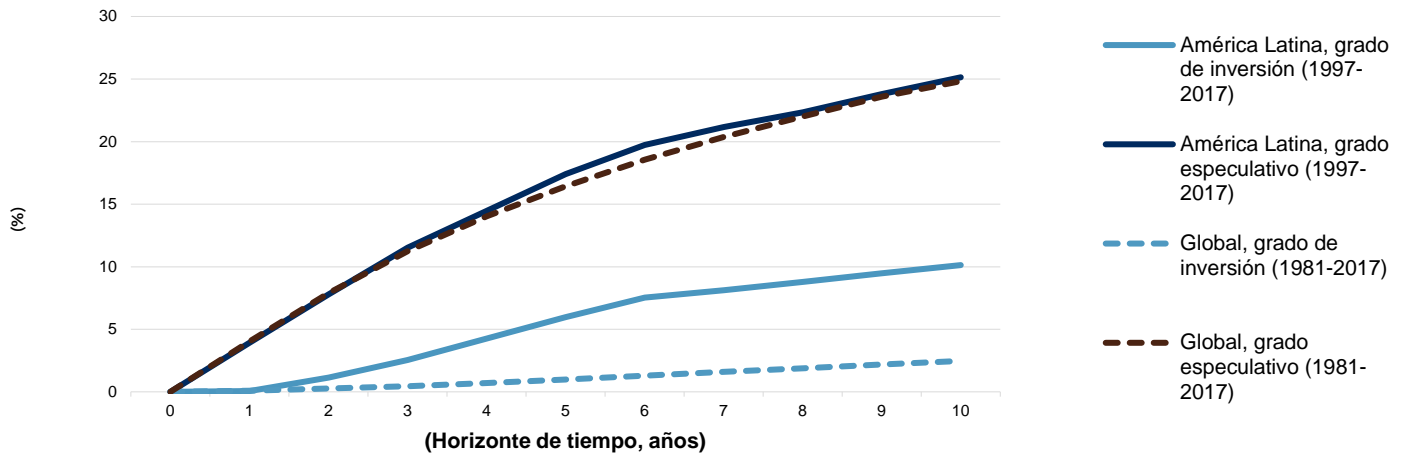
Calificación	--Horizonte de tiempo (años)--									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA+	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
AA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	N/A	N/A	N/A
AA-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.36	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
BBB	0.15	0.31	0.84	1.82	2.48	3.00	3.29	3.29	3.29	3.29
BBB-	0.11	2.08	4.18	6.55	8.72	10.12	11.11	12.01	12.51	12.51
BB+	0.31	2.12	4.24	6.22	7.49	7.49	7.49	7.49	7.94	8.99
BB	0.41	2.62	4.56	6.16	7.46	8.01	8.83	9.29	9.81	10.42
BB-	1.69	3.49	5.75	8.02	10.07	12.14	13.34	14.34	15.30	15.76
B+	2.83	7.05	9.95	12.30	13.56	14.69	15.42	15.95	15.95	15.95
B	5.34	10.24	14.24	17.12	18.46	19.33	20.35	20.74	21.66	23.25
B-	5.19	10.08	13.80	16.76	19.58	21.09	21.92	21.92	21.92	21.92
CCC/C	23.74	28.02	31.17	31.17	31.96	32.86	33.84	34.88	34.88	34.88
Grado de inversión	0.08	0.89	1.85	3.05	4.14	4.88	5.34	5.68	5.87	5.87
Grado especulativo	3.47	6.50	9.16	11.29	12.91	14.02	14.86	15.40	15.91	16.45
Todas las calificadas	2.28	4.52	6.58	8.38	9.82	10.80	11.51	11.98	12.38	12.72

N/A--No aplica. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.



Gráfica 6

**Tasas promedio acumuladas de incumplimiento corporativo en América Latina: grado especulativo vs. grado de inversión**



Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.  
Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

## Índices Gini y Curvas de Lorenz

Una medida cuantitativa del desempeño de las calificaciones indica que el rango relativo de orden de las calificaciones en América Latina es consistente a través de varios horizontes de tiempo. A fin de medir el desempeño de las calificaciones, o la exactitud de las calificaciones, trazamos la participación acumulada de incumplimientos contra el porcentaje acumulado de emisores por calificación en una curva de Lorenz para obtener la exactitud de su orden por rango (véanse las gráficas 7-9). (Consulte las definiciones y metodología en el Apéndice II). Nuestros cálculos indican que el coeficiente Gini promedio ponderado de un año es de 74.96%, el coeficiente Gini promedio ponderado de tres años es de 49.59% y el coeficiente Gini promedio ponderado de cinco años es de 39.69%. Si las calificaciones corporativas se aproximaran solo aleatoriamente al riesgo de incumplimiento, el coeficiente de Gini sería cero. Por otra parte, si las calificaciones corporativas estuvieran perfectamente ordenadas de manera que los incumplimientos solo ocurrieran entre los emisores con las calificaciones más bajas, la curva de Lorenz capturaría toda el área de la gráfica que está arriba de la diagonal, y el coeficiente de Gini sería de 100%.

También observamos las variaciones de los coeficientes Gini por región (véase la Tabla 17). Como se esperaba, los coeficientes Gini bajan a medida que el horizonte de tiempo se extiende porque un mayor horizonte permite una mayor degradación crediticia entre los emisores con calificaciones más altas. En la curva de Lorenz de América Latina para un año, por ejemplo, 98.72% de los incumplimientos ocurrieron en la categoría de grado especulativo, mientras que las calificaciones en grado especulativo representaron solamente 65.30% de todos los emisores corporativos de la región (véase la Gráfica 7). La curva de Lorenz a cinco años muestra que los emisores de grado especulativo constituían 85.43% de los incumplimientos y solamente 66.11% de toda la muestra

(véase la Gráfica 9). Si el orden de rango de las calificaciones tuviera poco valor predictivo, el porcentaje acumulado de emisores corporativos en incumplimiento y el porcentaje acumulado de todos los emisores sería casi el mismo.

Tabla 17

**Coefficientes de Gini corporativos por región**

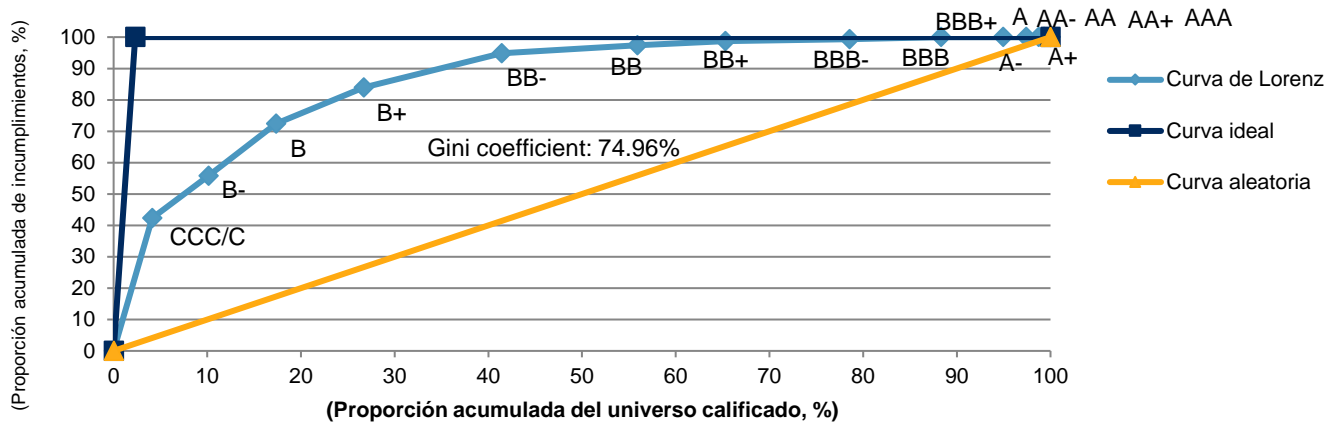
(%)

Región	--Horizonte de tiempo--		
	Un año	Tres años	Cinco años
Mundial	82.40	75.01	71.66
Estados Unidos	80.71	72.85	69.40
Europa	90.43	85.60	83.32
Mercados emergentes	74.60	58.83	50.88
América Latina	74.96	49.59	39.69

Nota: Las cifras de América Latina corresponden al período 1997-2017. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Gráfica 7

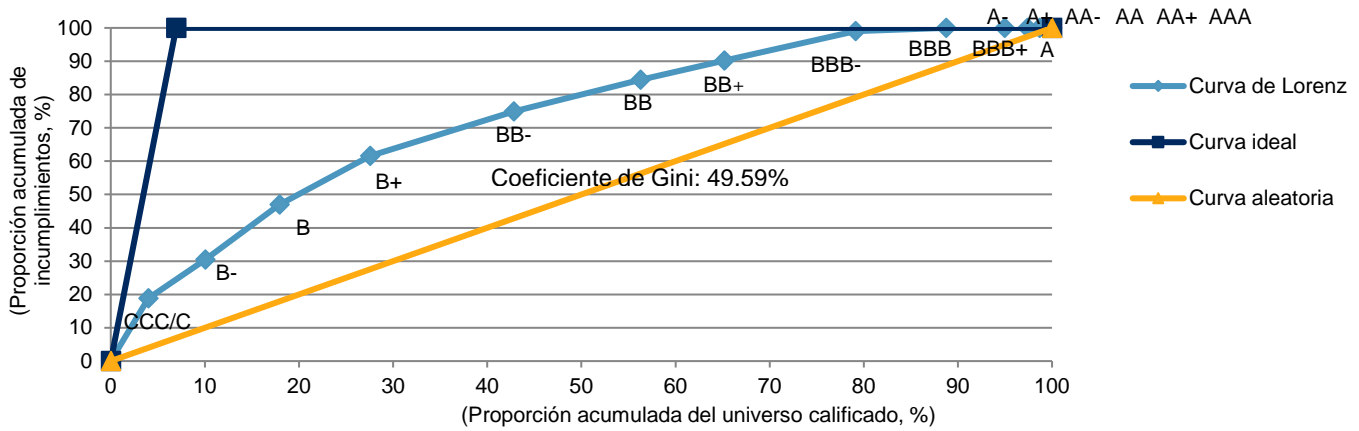
**Desempeño relativo de calificaciones corporativas de América Latina a un año (1997-2017)**



Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y S&P CreditPro® de S&P Global Market Intelligence. Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 8

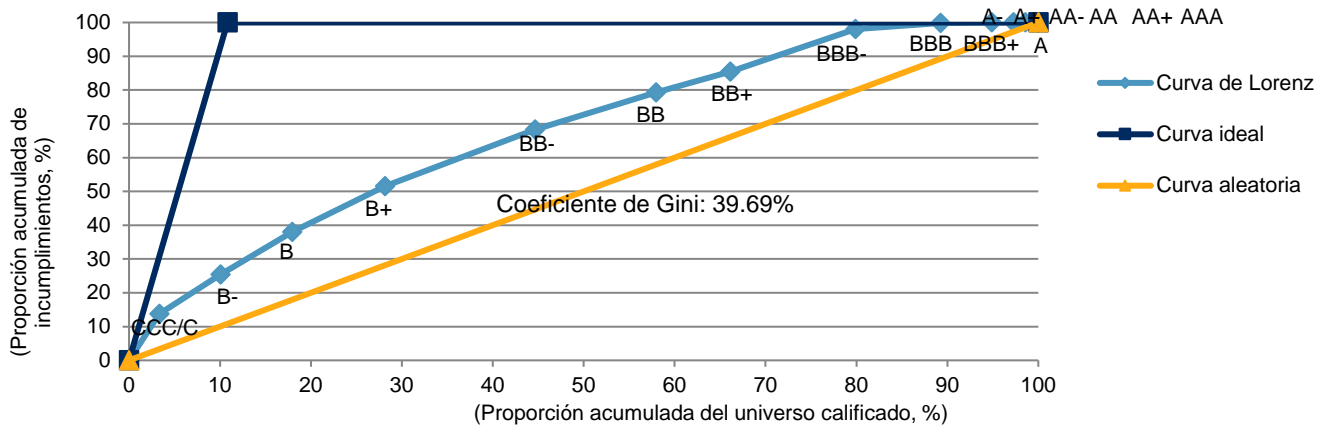
**Desempeño relativo de calificaciones corporativas de América Latina a tres años (1997-2017)**



Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y S&P CreditPro® de S&P Global Market Intelligence. Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 9

**Desempeño relativo de calificaciones corporativas de América Latina a cinco años (1997-2017)**



Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y S&P CreditPro® de S&P Global Market Intelligence. Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

## Apéndice I: Metodología y definiciones

El presente estudio de incumplimiento y transición de calificaciones corporativas de largo plazo usa la base de datos CreditPro® de S&P Global Market Intelligence de las calificaciones crediticias de emisor de largo plazo en moneda local. La mayoría de las muestras en este estudio son el producto directo de la interfaz de CreditPro®, mientras que otras reflejan la manipulación de la base de datos subyacente. Creamos las gráficas 5 y 7-10 y las tablas 1-10 y 12-23 utilizando los datos de CreditPro®.

La calificación de riesgo crediticio del emisor refleja la opinión a futuro de S&P Global Ratings sobre la calidad crediticia en general de una empresa. Esta opinión se enfoca en la capacidad y voluntad del deudor para cumplir en tiempo y forma con sus compromisos financieros conforme se acercan a su vencimiento. No aplica a ninguna obligación financiera específica porque no considera la naturaleza y términos de la obligación, su posición en el proceso de bancarrota o liquidación, preferencias estatutarias, o la legalidad y exigibilidad de la obligación.

No es necesario que la empresa tenga deuda calificada para tener una calificación de riesgo crediticio de emisor. Aunque una calificación de riesgo crediticio es una evaluación del riesgo de incumplimiento, también puede incorporar una evaluación de la antigüedad relativa o de la recuperación final de la emisión en caso de incumplimiento. Las obligaciones junior de una empresa generalmente tienen una menor calificación que las obligaciones senior para reflejar su prelación inferior en las expectativas de bancarrota y recuperación final. Alternativamente, la deuda garantizada podría tener una calificación más alta que la calificación de riesgo crediticio de emisor. El ajuste de niveles (*notching*) aplica a la subordinación estructural de la deuda emitida por subsidiarias operativas o empresas tenedoras que forman parte de una empresa que consideramos como una entidad económica individual.

El continuo reforzamiento que realizamos a la base de datos CreditPro® utilizada para generar este estudio, podría generar resultados que difieran, en cierto grado, de los reportados en estudios previos. Sin embargo, esto no supone un problema de continuidad porque las estadísticas de cada estudio datan del 1 de enero de 1997. Por consiguiente, cada estudio de incumplimiento anual está contenido en sí mismo y reemplaza efectivamente todas las versiones anteriores.

### Emisores incluidos en este estudio

Para los fines de este estudio, la región de mercados emergentes se refiere a Angola, Antillas Holandesas, Arabia Saudita, Argentina, Armenia, Aruba, Azerbaiyán, Bahamas, Bahréin, Bangladesh, Barbados, Bielorrusia, Belice, Bután, Bolivia, Bosnia y Herzegovina, Brasil, Brunei Darussalam, Camboya, Chile, China, Colombia, Corea (República de), Costa Rica, , Egipto, El Salvador, Emiratos Árabes Unidos, Federación Rusa, Fiyi, Filipinas, Gabón, Georgia, Ghana, Granada, Guatemala, Hong Kong, Honduras, India, Indonesia, Islas Marshall, Islas Turcas y Caicos Israel, Jamaica, Jordania, Kazajstán, Kenia, , Kuwait, Líbano, Liberia, Macao (Región Administrativa Especial de China), Malasia, Marruecos, Mauricio, México, Mongolia, , Namibia, , Nigeria, Omán, Pakistán, Panamá, Papúa Nueva Guinea, Paraguay, Perú, Qatar, República Árabe de Siria, República Dominicana, Singapur, Sudáfrica, Sri Lanka, , Taiwán, Tailandia, Togo, Trinidad y Tobago, Túnez, Turquía, Ucrania, Uruguay, Uzbekistán, Venezuela, Vietnam, y Yemen.

Para los fines de este estudio, América Latina se refiere a Antillas Holandesas, Argentina, Aruba, Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Curazao, El Salvador, Granada, Guatemala, Honduras, Islas Turcas y Caicos, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

Este estudio analiza los historiales de calificación de 1,213 empresas latinoamericanas que califica S&P Global Ratings que tienen calificaciones entre el 1 de enero de 1997 y el 31 de diciembre de 2017. Dichas empresas pertenecen a los sectores industriales, de servicios públicos, instituciones financieras y aseguradoras a nivel mundial, con calificaciones de largo plazo en moneda local. Este análisis excluye las calificaciones de información pública ("pi") y las calificaciones que se basan en la garantía de otra empresa o entidad gubernamental. Los vehículos de financiamiento estructurado, emisores del sector público y emisores soberanos son tema de estudios de incumplimiento y transición por separado y no se incluyen en este reporte.

A fin de evitar contabilizarlas por partida doble, la base de datos CreditPro® excluye a las subsidiarias con deuda que está totalmente garantizada por una matriz o con riesgo de incumplimiento que se considera idéntico al de sus controladoras. Estas últimas son compañías con obligaciones que no están legalmente garantizadas por una matriz pero que tienen actividades operativas o de financiamiento que están tan inextricablemente entrelazadas con las de la matriz que sería imposible imaginar el incumplimiento de una y no de la otra. Sin embargo, a veces, algunas de estas subsidiarias podrían aún no haber estado cubiertas por una garantía de la matriz, o la relación que combina el riesgo de incumplimiento de la matriz y subsidiaria podría haber terminado o aún no comenzar. Incluimos tales subsidiarias para el periodo durante el cual presentaron un riesgo de incumplimiento independiente y distinto.

### **Emisores con calificaciones retiradas**

S&P Global Ratings retira sus calificaciones cuando toda la deuda de una entidad es pagada o cuando el programa o programas calificados se terminan y se extingue la deuda correspondiente. Para fines de este reporte, una calificación puede retirarse debido a fusiones o adquisiciones. Otras, debido a la falta de cooperación, en particular cuando una empresa está experimentando dificultades financieras y se rehúsa a proporcionar toda la información necesaria para continuar con la vigilancia de las calificaciones, o a solicitud de la entidad.

### **Definición de incumplimiento**

Un emisor con calificación 'SD' (*Selective Default*: Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' (Incumplimiento) no ha cumplido con una o más de sus obligaciones financieras (calificadas o no calificadas), a menos que S&P Global Ratings considere que tales pagos se realizarán en un plazo de cinco días hábiles, independientemente de cualquier periodo de gracia. S&P Global Ratings también baja una calificación de 'D' cuando un emisor presenta una solicitud de bancarrota o si toma una acción similar que ponga en riesgo el pago de una obligación financiera.

Se asigna una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones al vencimiento. S&P Global Ratings asigna una calificación 'SD' cuando el deudor ha incumplido de manera selectiva una emisión específica o clase de obligaciones, pero continuará cumpliendo con el pago de las obligaciones de otras emisiones o clases de obligaciones de manera oportuna. Un incumplimiento selectivo incluye la realización de un canje de deuda desventajoso (*distressed exchange offer*), mediante el cual una o más obligaciones financieras son recompradas por un monto de efectivo o reemplazadas por otros instrumentos que tienen un valor total inferior a la par. 'R' (intervención regulatoria) indica que un deudor se encuentra bajo supervisión regulatoria

debido a su condición financiera. Esto no necesariamente indica un evento de incumplimiento, pero el regulador podría tener la potestad para favorecer una clase de obligaciones respecto de otras o pagar algunas obligaciones y otras no. Las acciones preferentes no se consideran como una obligación financiera y, por consiguiente, un dividendo de acciones preferentes que no se pague normalmente no es igual a un incumplimiento.

Consideramos las calificaciones de riesgo crediticio 'D', 'SD', y 'R' como incumplimientos para los fines de este estudio. Asumimos que un incumplimiento ocurre en la fecha más temprana entre: la fecha en que S&P Global Ratings revisó la calificación o calificaciones a 'D', 'SD' o 'R'; la fecha en que no se cubrió un pago de deuda; la fecha en que se anunció un canje de deuda desventajoso; o la fecha en que el deudor presentó una solicitud de bancarrota o fue obligado a hacerlo.

Cuando un emisor incumple, no es raro que S&P Global Ratings retire posteriormente la calificación de 'D'. Para fines de este estudio, si un emisor incumple, ponemos fin a su historial de calificaciones en 'D'. Si una entidad en incumplimiento resurge de la bancarrota o reestructura de alguna manera los instrumentos de deuda en los que incumplió, reestableciendo así los pagos en tiempo y forma de todas sus obligaciones de deuda, reingresamos a este emisor a nuestra base de datos como una nueva entidad. Su historia de calificaciones después del evento de incumplimiento es incluida en nuestras estimaciones por separado con respecto a su experiencia que lo llevó a su anterior incumplimiento.

Muchos practicantes usan las estadísticas de este estudio de incumplimiento para estimar la "probabilidad de incumplimiento" y la "probabilidad de transición de calificaciones". Las calificaciones de S&P Global Ratings no implican una probabilidad específica de incumplimiento.

## **Cálculos**

**Metodología de cartera estática.** S&P Global Fixed Income Research realiza sus estudios de incumplimiento con base en agrupaciones denominadas carteras estáticas. Para fines de este estudio, conformamos las carteras estáticas mediante la agrupación de los emisores por categoría de calificación al inicio de cada año que cubre el estudio. Damos seguimiento a cada cartera estática a partir de ese punto y en adelante. Todas las empresas incluidas en el estudio están asignadas a una o más carteras estáticas. Cuando un emisor incumple, asignamos ese incumplimiento a todas las carteras estáticas a las que pertenecía dicho emisor.

Utilizamos la metodología de cartera estática para evitar ciertas deficiencias en la estimación de las tasas de incumplimiento. De esta manera se asegura que las tasas de incumplimiento tomen en cuenta la migración de las calificaciones y se permite que sean calculadas a través de múltiples horizontes de tiempo. Algunos métodos para calcular las tasas de incumplimiento y transición de calificaciones podrían aplicar incumplimientos solamente respecto de la calificación inicial del emisor, ignorando los cambios de calificación más recientes que proveen de más información actual. Otros métodos calculan las tasas de incumplimiento utilizando solamente los datos más recientes de incumplimiento y calificación; estos métodos pueden generar tasas de incumplimiento comparativamente bajas durante periodos de elevada actividad con calificaciones, ya que ignoran la actividad de incumplimiento de los años anteriores.

La membresía en las carteras estáticas se mantiene constante. Cada cartera estática puede interpretarse como un portafolio de comprar-y-retener. Dado que los errores, si hay alguno, se corrigen con cada nueva actualización, y que la inclusión o exclusión de las empresas en el estudio de incumplimiento está sujeta a revisiones menores con el tiempo, no es posible comparar carteras estáticas de diferentes estudios. Por consiguiente, cada nueva actualización revisa los resultados de nuevo en la fecha de inicio a fin de evitar problemas de continuidad.

Los emisores cuyas calificaciones se retiraron —es decir, que se cambiaron a 'NR' (siglas en inglés para No Calificada)— se vigilan con el fin de capturar un incumplimiento potencial. Dado que las carteras estáticas solamente incluyen emisores con calificaciones activas a la fecha de inicio, excluimos a las empresas con calificaciones retiradas, así como a las que incumplieron, de las siguientes carteras estáticas. Si se retira la calificación de la entidad después de la fecha inicial de una cartera estática en particular y posteriormente la entidad incumple, la incluiremos en esa cartera estática como un incumplimiento y la categorizaremos en el nivel de calificación del que fue miembro en ese momento.

Por ejemplo, la cartera estática de 2001 está conformada por todas las empresas calificadas a partir de las 12:01 a.m. del 1 de enero de 2001. Las compañías que se calificaron inicialmente en 2001 y las que sobrevivieron de la cartera estática de 2001, conforman la cartera estática de 2002. Todos los cambios de calificación que ocurrieron se reflejan en la cartera estática recién formada de 2002 con base en las calificaciones de estos emisores a partir de las 12:01 a.m. del 1 de enero de 2002.

Consideremos el siguiente ejemplo: Originalmente, un emisor tiene una calificación de 'BB' a mediados del 2000, y S&P Global Ratings baja la calificación de la empresa a 'B' en 2002. Lo anterior seguido del retiro de la calificación en 2003 y de un incumplimiento en 2004. Incluiríamos a esta empresa hipotética en las carteras de 2001 y 2002 con la calificación de 'BB', que era la que tenía al inicio de esos años. De igual manera, incluiríamos a la compañía en la cartera de 2003 con la calificación de 'B'. La empresa no sería parte de la cartera de 2004 porque no tenía calificación el primer día de ese año y no se incluiría en ninguna cartera después del último día de 2004 porque S&P Global Ratings habría retirado la calificación para entonces. No obstante, cada una de las tres carteras en las que incluimos a esta empresa (2001-2003) registrarían su incumplimiento de 2004 en el horizonte de tiempo apropiado.

**Tasas de incumplimiento.** Calculamos las tasas anuales de incumplimiento para cada cartera estática, primero en unidades y luego como porcentajes con respecto al número de emisores en cada categoría de calificación. Combinamos estos porcentajes para obtener tasas acumuladas de incumplimiento para los 36 años que cubre el estudio.

**Tasas de incumplimiento ponderadas por emisor.** Todas las tasas de incumplimiento que se incluyen en este estudio se calculan con base en el número de emisores más que en los montos en dólares afectados por los incumplimientos o cambios de calificación. Aunque los montos en dólares ofrecen información sobre la porción del mercado que se ve afectada por los incumplimientos o cambios de calificación, los promedios ponderados por emisor son una medida más útil del desempeño de las calificaciones.

**Tasa acumulada promedio de incumplimiento.** Las tasas acumuladas de incumplimiento en este estudio promedian la experiencia de todas las carteras estáticas: primero calculando las tasas de incumplimiento marginales para cada horizonte de tiempo posible y para cada cartera estática; después con el promedio ponderado de las tasas de incumplimiento marginales condicionales en la supervivencia (donde los sobrevivientes son quienes no tienen incumplimientos); y finalmente, mediante la acumulación de las tasas promedio marginales condicionales de incumplimiento. Calculamos las tasas condicionales de incumplimiento mediante la división del número de emisores en una cartera estática que incumplieron en un horizonte de tiempo específico entre el número de emisores que sobrevivieron (que no incumplieron) hasta ese momento. Las ponderaciones se basan en el número de emisores en cada cartera estática. La tasa de incumplimiento acumulado es igual a uno menos el producto de la proporción de sobrevivientes (empresas que no incumplieron).

## **Análisis de transición**

Las tasas de transición comparan calificaciones de emisor al inicio de cada periodo con las calificaciones al final del periodo. Para computar las tasas de transición a un año por categoría de calificación, comparamos la calificación de cada entidad al cierre de un año particular con la calificación al inicio del mismo año. Contabilizamos a un emisor que permaneció calificado durante más de un año tantas veces como el número de años que estuvo calificado. Por ejemplo, un emisor calificado continuamente desde mediados de 1984 hasta mediados de 1991, aparecería en las siete matrices consecutivas de transición a un año de 1985 a 1991. Si la calificación del emisor se retiró a mediados de 1991, se incluiría en la columna que representa las transiciones a 'NR' en la matriz de transición de 1991. De manera similar, si incumplió a mediados de 1991, se incluiría en la columna que representa las transiciones a 'D' en la matriz de transición a un año de 1991.

Todos los miembros de la cartera estática de 1981 todavía calificados el 1 de enero de 2017, tuvieron 37 transiciones a un año, mientras que las empresas que se calificaron inicialmente el 1 de enero de 2017, solamente tuvieron una. Cada matriz de transición a un año muestra todos los cambios de calificación entre las categorías en letras desde el inicio hasta el final del año. Para cada calificación incluida en la columna del extremo izquierdo de la matriz, hay nueve índices enlistados en las filas, que corresponden a las calificaciones de 'AAA' a 'D', más una entrada para 'NR' (no calificado).

Las únicas calificaciones consideradas en estos cálculos son las de emisores al inicio de cada cartera estática y las del final. No se consideró ninguno de los cambios de calificación que ocurrieron en medio. Por ejemplo, si una entidad tenía una calificación de 'A' el 1 de enero de 2017, que bajó a 'BBB' a mediados del año y luego subió a 'A' posteriormente en el año (sin otros cambios de calificación posteriores), solamente se le incluiría en el porcentaje de emisores que iniciaron el año con una calificación de 'A' y que terminaron en el mismo nivel de calificación. Esto también aplica a las matrices de transición que se extienden por horizontes de tiempo más largos. Si un emisor incumple o se retira su calificación a mediados del año, entonces su calificación se consideraría con calificación 'D' o como no calificado el 31 de diciembre.

**Transiciones multianuales.** También calculamos las transiciones multianuales para periodos de dos a cinco años. En este caso, comparamos la calificación al inicio del periodo multianual con la calificación al final. Por ejemplo, calculamos las matrices de transición a tres años mediante la comparación de las calificaciones al inicio de los años 1997-2015 con las calificaciones al final de los años 1999-2017. De otra manera, la metodología sería idéntica a la que usamos para las transiciones de un solo año.

Calculamos las matrices de transición promedio sobre la base de las matrices multianuales que acabamos de describir. Estas matrices promedio constituyen un resumen cuyas tasas representan la incidencia histórica de las calificaciones listadas en la primera columna que cambian a las indicadas en la línea superior durante el curso del periodo multianual. Las matrices de transición que presentan promedios durante horizontes múltiples de tiempo también se calculan como promedios ponderados por emisor.

**Modificadores de calificación.** Usamos modificadores de calificación (signos de más y menos) para calcular los porcentajes de alzas y bajas, así como la magnitud de los cambios de calificación en este estudio. Sin embargo, algunas tablas de transición pueden usar categorías completas de calificación por razones prácticas. En otras palabras, el uso de una categoría de calificación sugiere que las transiciones, por ejemplo, 'AA' desde 'AA-' o a 'BBB+' desde 'BBB-' no se consideran como transiciones de calificación porque la calificación se mantiene dentro de la misma categoría.



## **Desviaciones estándar**

Muchos de los resultados en este estudio presentan promedio de tasas de incumplimiento, tasas de transición e índices Gini. A menudo corresponde a promedios ponderados por emisor. Estudios anteriores han mostrado que las fluctuaciones dentro de las tasas de incumplimiento y transiciones pueden variar en gran medida dependiendo de muchas circunstancias específicas a particulares periodos de tiempo, industrias y regiones geográficas. Como complemento a muchos de los promedios y series de tiempo presentados en este estudio, las desviaciones estándar indican la dispersión de los datos detrás de estos promedios.

Para las matrices de transición calculamos la desviación estándar ponderada para cada celda en una matriz dada, utilizando los datos de cada uno de los años del conjunto subyacente que contribuye a los promedios, ponderados por la base de emisores del año del conjunto para cada nivel de calificación. Por ejemplo, en la matriz de transición de América Latina a un año, la desviación estándar de cada celda se calcula a partir de la serie de esa celda en particular en cada uno de los 21 conjuntos que inician en el de 1997 y concluyen en el conjunto de 2017. La diferencia cuadrada entre la tasa de transición de cada conjunto y el promedio ponderado —que es el dato en cada celda— se multiplica por la ponderación de cada conjunto. Estas ponderaciones se basan en la contribución del nivel de calificación de cada conjunto a la base total de emisores de 21 años para cada nivel de calificación. Posteriormente, la dividimos entre el índice del número total de ponderaciones diferentes de cero menos uno y el número total de ponderaciones diferentes de cero.

Las desviaciones estándar de los coeficientes Gini se obtienen de las series históricas de todos los componentes de los conjuntos anuales. Por ejemplo, la desviación estándar aplicada al índice Gini mundial promedio ponderado de siete años se calculó de las series históricas de los índices Gini de siete años disponibles por conjunto. En este caso, hay siete índices Gini de siete años a partir de conjunto de 1997 hasta el conjunto de siete años de 2011. Calculamos las desviaciones estándar de los índices Gini en este estudio como las desviaciones estándar de una muestra, no las de la población.

## **Muestra de tiempo**

Esta actualización limita el reporte de las tasas de incumplimiento en América Latina a un horizonte de tiempo de 10 años. Sin embargo, los datos recopilados de América Latina para 21 años y todos los cálculos se basan en la experiencia de calificación de ese periodo. Además, las estadísticas de incumplimiento promedio se vuelven menos confiables en horizontes de tiempo más largos porque el tamaño de la muestra se reduce y la naturaleza cíclica de las tasas de incumplimiento tiene un efecto mayor sobre los promedios.

## Tablas adicionales

Tabla 18

### Tasas acumuladas de incumplimiento corporativo de todas las calificaciones de la cartera estática de América Latina (1997-2017)

(%)

Año	Conteo de emisores	--Horizonte de tiempo (años)--									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	68	0.00	1.47	5.88	5.88	10.29	23.53	25.00	25.00	25.00	25.00
1998	127	0.00	3.94	4.72	10.24	27.56	33.07	33.07	33.07	33.07	33.07
1999	179	5.03	6.15	12.85	32.40	37.43	37.43	37.43	37.43	37.43	37.99
2000	192	1.04	6.77	28.13	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	33.85	34.90
2001	219	5.48	26.94	31.05	31.05	31.51	31.51	31.51	31.96	32.88	32.88
2002	234	22.22	26.92	27.35	27.78	27.78	27.78	28.21	29.06	29.06	29.06
2003	205	5.85	6.83	7.32	7.32	7.32	7.80	8.78	9.27	9.27	9.27
2004	223	0.90	1.35	1.35	1.35	1.79	2.69	3.14	3.14	3.59	4.48
2005	246	0.41	0.41	0.41	0.81	2.44	3.25	3.25	3.66	4.47	4.47
2006	281	0.36	0.36	1.07	2.85	3.56	3.56	4.98	6.05	6.05	6.41
2007	323	0.00	0.62	3.41	4.33	4.33	5.57	7.12	7.12	7.43	8.05
2008	359	0.84	4.46	5.57	5.57	7.24	8.64	8.91	9.19	10.31	10.31
2009	378	3.44	4.50	4.50	6.08	7.67	8.20	8.47	9.52	9.52	
2010	379	1.06	1.06	2.90	4.49	5.01	5.28	6.60	6.60		
2011	387	0.00	2.58	4.13	4.65	5.17	6.98	6.98			
2012	423	2.13	3.78	4.26	5.20	7.09	7.09				
2013	466	1.29	1.72	3.00	5.79	6.01					
2014	509	0.79	2.16	4.91	5.11						
2015	535	1.50	4.30	4.67							
2016	515	2.91	3.30								
2017	504	0.60									
<b>Estadística descriptiva</b>											
Promedio marginal		2.31	2.33	2.20	1.95	1.58	1.07	0.63	0.44	0.43	0.36
Promedio acumulado		2.31	4.59	6.69	8.50	9.95	10.91	11.47	11.87	12.25	12.56
Desviación estándar		4.84	7.61	9.54	11.43	12.48	13.02	13.03	13.14	13.22	13.51
Mediana		1.04	3.54	4.67	5.68	7.24	8.00	8.78	9.40	10.31	17.65
Mínimo		0.00	0.36	0.41	0.81	1.79	2.69	3.14	3.14	3.59	4.47
Máximo		22.22	26.94	31.05	33.33	37.43	37.43	37.43	37.43	37.43	37.99

Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Tabla 19

**Tasas acumuladas de incumplimiento corporativo de las calificaciones de grado de inversión de la cartera estática de América Latina (1997-2017)**

(%)

Año	Conteo de emisores	--Horizonte de tiempo (años)--									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	38	0.00	0.00	0.00	0.00	2.63	18.42	18.42	18.42	18.42	18.42
1998	61	0.00	0.00	0.00	3.28	21.31	22.95	22.95	22.95	22.95	22.95
1999	70	0.00	0.00	1.43	21.43	22.86	22.86	22.86	22.86	22.86	22.86
2000	68	0.00	0.00	22.06	23.53	23.53	23.53	23.53	23.53	23.53	23.53
2001	78	0.00	19.23	19.23	19.23	20.51	20.51	20.51	21.79	21.79	21.79
2002	68	0.00	0.00	0.00	1.47	1.47	1.47	2.94	2.94	2.94	2.94
2003	64	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.56	1.56	1.56	1.56	1.56
2004	77	0.00	0.00	0.00	0.00	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
2005	85	0.00	0.00	0.00	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2006	88	0.00	0.00	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14
2007	93	0.00	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08
2008	107	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93	2.80	2.80
2009	120	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.67	1.67	
2010	117	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.71	1.71		
2011	130	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.54	1.54			
2012	152	0.00	0.00	0.00	0.00	1.97	1.97				
2013	173	0.00	0.00	0.00	1.73	1.73					
2014	193	0.00	0.00	1.55	1.55						
2015	215	0.00	0.93	0.93							
2016	180	0.56	0.56								
2017	166	0.00									
<b>Estadística descriptiva</b>											
Promedio marginal		0.09	0.83	1.01	1.26	1.17	0.74	0.25	0.28	0.21	0.00
Promedio acumulado		0.09	0.91	1.91	3.15	4.29	5.00	5.24	5.51	5.71	5.71
Desviación estándar		0.23	4.27	6.42	7.97	9.24	9.91	10.00	10.22	10.31	10.49
Mediana		0.00	0.00	0.00	1.11	1.30	1.50	1.56	1.69	2.80	2.87
Mínimo		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.93	1.08	1.08
Máximo		0.93	19.23	22.06	23.53	23.53	23.53	23.53	23.53	23.53	23.53

Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Tabla 20

**Tasas acumuladas de incumplimiento corporativo de las calificaciones de grado especulativo de la cartera estática de América Latina (1997-2017)**

(%)

Año	Conteo de emisores	--Horizonte de tiempo (años)--									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	30	0.00	3.33	13.33	13.33	20.00	30.00	33.33	33.33	33.33	33.33
1998	66	0.00	7.58	9.09	16.67	33.33	42.42	42.42	42.42	42.42	42.42
1999	109	8.26	10.09	20.18	39.45	46.79	46.79	46.79	46.79	46.79	47.71
2000	124	1.61	10.48	31.45	38.71	38.71	38.71	38.71	38.71	39.52	41.13
2001	141	8.51	31.21	37.59	37.59	37.59	37.59	37.59	37.59	39.01	39.01
2002	166	31.33	37.95	38.55	38.55	38.55	38.55	38.55	39.76	39.76	39.76
2003	141	8.51	9.93	10.64	10.64	10.64	10.64	12.06	12.77	12.77	12.77
2004	146	1.37	2.05	2.05	2.05	2.05	3.42	4.11	4.11	4.79	6.16
2005	161	0.62	0.62	0.62	0.62	3.11	4.35	4.35	4.97	6.21	6.21
2006	193	0.52	0.52	1.04	3.63	4.66	4.66	6.74	8.29	8.29	8.81
2007	230	0.00	0.43	4.35	5.65	5.65	7.39	9.57	9.57	10.00	10.87
2008	252	0.79	5.95	7.54	7.54	9.92	11.90	12.30	12.70	13.49	13.49
2009	258	5.04	6.59	6.59	8.91	11.24	12.02	12.40	13.18	13.18	
2010	262	1.53	1.53	4.20	6.49	7.25	7.63	8.78	8.78		
2011	257	0.00	3.89	6.23	7.00	7.78	9.73	9.73			
2012	271	3.32	5.90	6.64	8.12	9.96	9.96				
2013	293	2.05	2.73	4.78	8.19	8.53					
2014	316	1.27	3.48	6.96	7.28						
2015	320	2.50	6.56	7.19							
2016	335	4.18	4.78								
2017	338	0.89									
Estadística descriptiva											
Promedio marginal		3.49	3.16	2.88	2.34	1.80	1.25	0.85	0.53	0.55	0.57
Promedio acumulado		3.49	6.55	9.23	11.36	12.96	14.04	14.77	15.23	15.70	16.18
Desviación estándar		6.88	9.74	11.77	13.76	15.09	15.94	15.98	16.11	16.18	16.55
Mediana		1.53	5.34	6.96	8.15	9.96	11.27	12.30	12.97	13.49	23.41
Mínimo		0.00	0.43	0.62	0.62	2.05	3.42	4.11	4.11	4.79	6.16
Máximo		31.33	37.95	38.55	39.45	46.79	46.79	46.79	46.79	46.79	47.71

Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

**Incumplimiento, Transición y Recuperación: Estudio de incumplimiento y transición de calificaciones para el sector corporativo en América Latina - 2017**

Tabla 21

**Matriz de transición promedio de dos años de calificaciones corporativas de América Latina (1997-2017)**

(%)									
Desde/Hacia	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	D	NC
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
AA	0.00	75.61	17.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7.32
	(0.00)	(24.97)	(25.78)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(14.89)
A	0.00	1.47	76.10	15.44	1.47	0.00	0.00	0.00	5.51
	(0.00)	(3.26)	(11.63)	(8.77)	(4.17)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(6.33)
BBB	0.00	0.05	1.83	75.46	8.97	1.29	0.70	1.07	10.63
	(0.00)	(0.27)	(1.66)	(11.42)	(8.28)	(3.00)	(2.85)	(4.28)	(4.12)
BB	0.00	0.00	0.04	7.65	65.63	7.02	1.13	2.94	15.59
	(0.00)	(0.00)	(0.16)	(5.05)	(10.39)	(3.21)	(2.65)	(6.46)	(3.63)
B	0.00	0.00	0.00	0.07	10.89	48.95	7.12	9.15	23.81
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.34)	(7.06)	(7.17)	(7.66)	(8.85)	(4.41)
CCC/C	0.00	0.00	0.00	0.39	1.16	28.96	16.60	28.57	24.32
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(1.55)	(2.37)	(25.94)	(15.80)	(28.83)	(14.31)

Nota: Las cifras entre paréntesis son desviaciones estándar ponderadas. D--Incumplimiento. NC--No calificado. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Tabla 22

**Matriz de transición promedio de tres años de calificaciones corporativas de América Latina (1997-2017)**

(%)									
Desde/Hacia	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	D	NC
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
AA	0.00	67.57	21.62	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	10.81
	(0.00)	(25.75)	(28.78)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(18.12)
A	0.00	2.40	66.80	19.20	2.40	0.00	0.00	0.00	9.20
	(0.00)	(4.43)	(15.05)	(10.46)	(6.79)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(7.36)
BBB	0.00	0.06	2.63	66.22	11.07	1.87	0.88	2.28	14.99
	(0.00)	(0.29)	(2.07)	(11.55)	(9.12)	(2.96)	(2.72)	(6.42)	(4.53)
BB	0.00	0.00	0.05	10.62	53.90	7.65	1.30	5.29	21.20
	(0.00)	(0.00)	(0.18)	(6.13)	(11.29)	(3.54)	(2.93)	(9.27)	(4.19)
B	0.00	0.00	0.00	0.22	12.80	36.61	7.32	12.57	30.47
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.93)	(7.59)	(7.22)	(7.65)	(10.21)	(4.89)
CCC/C	0.00	0.00	0.00	0.44	2.63	29.39	5.26	32.89	29.39
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(1.65)	(4.36)	(26.80)	(7.62)	(32.04)	(14.99)

Nota: Las cifras entre paréntesis son desviaciones estándar ponderadas. D--Incumplimiento. NC--No calificado. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Tabla 23

**Matriz de transición promedio de cinco años de calificaciones corporativas de América Latina (1997-2017)**

(%)

Desde/Hacia	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	D	NC
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
AA	0.00	53.57	28.57	3.57	0.00	0.00	0.00	0.00	14.29
	(0.00)	(28.44)	(33.06)	(13.27)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(21.88)
A	0.00	4.74	53.55	25.12	1.42	0.00	0.00	0.00	15.17
	(0.00)	(6.04)	(12.21)	(9.88)	(2.89)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(6.99)
BBB	0.00	0.00	3.78	55.71	10.46	2.45	0.82	5.49	21.29
	(0.00)	(0.00)	(2.56)	(8.50)	(7.90)	(2.14)	(1.97)	(9.93)	(4.17)
BB	0.00	0.00	0.11	13.60	37.58	7.30	0.73	9.66	31.01
	(0.00)	(0.00)	(0.27)	(5.33)	(10.21)	(2.94)	(1.90)	(13.03)	(5.81)
B	0.00	0.00	0.00	1.03	14.35	21.91	5.84	16.49	40.38
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(1.14)	(7.33)	(5.58)	(6.11)	(12.40)	(6.54)
CCC/C	0.00	0.00	0.00	0.64	7.69	14.10	1.28	44.87	31.41
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(1.96)	(10.35)	(14.52)	(4.27)	(31.91)	(18.16)

Nota: Las cifras entre paréntesis son desviaciones estándar ponderadas. D--Incumplimiento. NC--No calificado. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

**Incumplimiento, Transición y Recuperación: Estudio de incumplimiento y transición de calificaciones para el sector corporativo en América Latina - 2017**

Tabla 24

**Tasas de transición inicial a final en América Latina por modificador de calificación de entidades no financieras (1981-2017)**

(%)

Desde/Hacia	AA A	AA +	AA	AA-	A+	A	A-	BB B+	BB B	BBB-	BBB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC/C	D	NC
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA-	0.00	0.00	0.00	20.00	0.00	0.00	20.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	60.00
A+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
A	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	21.43	0.00	21.43	14.29	0.00	14.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	28.57
BBB+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	18.18	13.64	31.82	9.09	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.55	22.73
BBB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5.66	5.66	24.53	9.43	3.77	1.89	1.89	0.00	0.00	0.00	0.00	7.55	39.62
BBB-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.13	6.38	17.02	2.13	8.51	1.06	1.06	0.00	0.00	0.00	17.02	44.68
BBB+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.82	5.63	14.08	15.49	2.82	0.00	0.00	0.00	0.00	18.31	40.85
BB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.93	0.00	1.85	4.63	24.07	8.33	0.93	4.63	0.93	1.85	14.81	37.04
BB-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.99	3.31	9.27	10.60	3.97	0.66	0.66	1.32	20.53	47.68
B+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.99	1.98	3.96	4.95	9.90	3.96	3.96	0.99	16.83	52.48
B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.98	1.96	4.90	2.94	6.88	0.98	0.98	27.45	52.94
B-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.19	0.00	0.00	2.38	0.00	3.57	2.38	9.52	0.00	16.67	64.29
CCC/C	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.92	0.00	0.00	1.92	1.92	1.92	5.77	9.66	5.77	23.08	48.08

D--Incumplimiento. NC--No calificado. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.

Tabla 25

**Tasas de transición inicial a final en América Latina por modificador de calificación de entidades financieras (1981-2017)**

(%)

Desde/Hacia	AA A	AA +	AA	AA-	A+	A	A-	BB B+	BB B	BB B-	BB +	BB	BB-	B+	B	B-	CCC /C	D	NC
AAA	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	100.00
AA+	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	0.00
AA	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	100.00
AA-	0.0 0	0.0 0	0.0 0	66.67	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	33.33
A+	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	50.00	0.0 0	0.0 0	50.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	0.00
A	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	16.67	16.67	50.00	0.00 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	16.67
A-	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	18.18	9.09	27.27	0.0 0	0.0 0	0.0 0	9.09	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	36.36
BBB+	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	4.76	4.76	61.90	4.76	0.0 0	0.0 0	4.76	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	19.05
BBB	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	2.78	27.78	19.44	11.11	2.78	2.78	5.56	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	0.0 0	27.78
BBB-	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	6.00	14.00	10.00	2.00	14.00	4.00	2.00	0.0 0	2.00	0.00 0	8.00	38.00
BB+	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	2.56	12.82	2.56	5.13	12.82	7.69	5.13	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00 0	2.56	48.72
BB	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	5.66	1.89	0.0 0	5.66	16.98	7.55	1.89	0.0 0	3.77	0.00 0	3.77	52.83
BB-	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00	0.0 0	1.39	2.78	13.89	19.44	1.39	0.0 0	0.0 0	0.00 0	11.11	50.00
B+	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00	2.04	0.0 0	0.0 0	6.12	16.33	18.37	2.04	6.12	0.00 0	2.04	46.94
B	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00	0.0 0	0.0 0	0.0 0	2.17	2.17	13.04	10.87	0.0 0	0.00 0	13.04	58.70
B-	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	16.00	4.00	16.00	0.00 0	8.00	56.00
CCC/C	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.00	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	0.0 0	8.33	0.0 0	0.00 0	25.00	66.67

D--Incumplimiento. NC--No calificado. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y CreditPro® de S&P Global Market Intelligence.



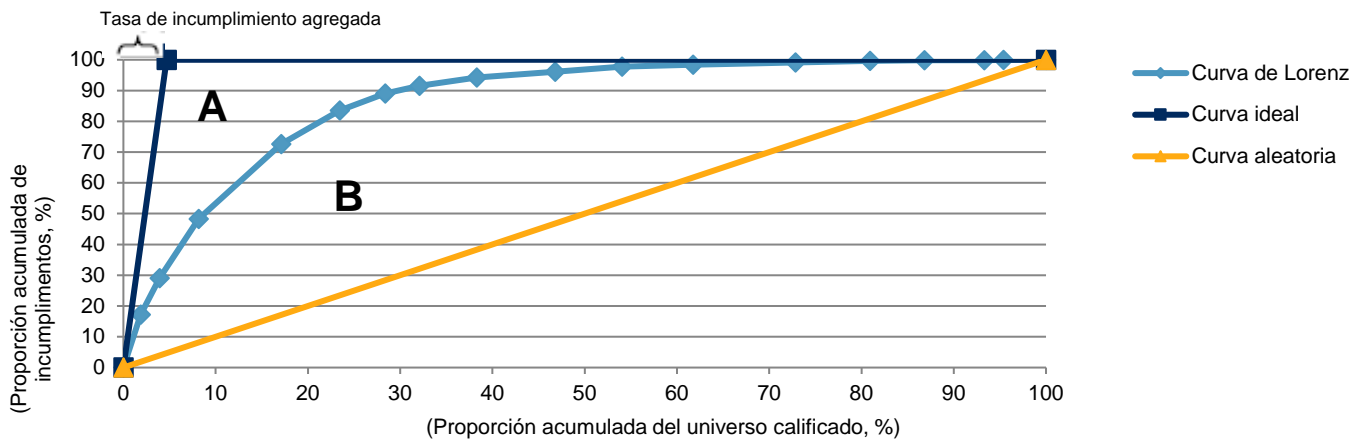
## Apéndice II: Metodología de Gini

A fin de medir el desempeño o la exactitud de las calificaciones, trazamos el porcentaje acumulado de emisores por calificación contra la participación acumulada de incumplimientos en una curva de Lorenz para obtener de manera visual la exactitud de su orden por rango. Max O. Lorenz desarrolló la curva de Lorenz como una representación gráfica de la proporcionalidad de una distribución. Para generar la curva de Lorenz, organizamos las observaciones desde la parte baja de la escala de calificaciones ('CCC/C') al punto más alto ('AAA').

Si las calificaciones corporativas de S&P Global Ratings se aproximaran solo aleatoriamente al riesgo de incumplimiento, la curva de Lorenz caería a lo largo de la diagonal y su coeficiente de Gini —que es un estadístico descriptivo de la curva de Lorenz— sería cero. Si las calificaciones corporativas estuvieran perfectamente ordenadas de manera que los incumplimientos solo ocurrieran entre los emisores con las calificaciones más bajas, la curva capturaría toda el área arriba de la diagonal en la gráfica, y el coeficiente de Gini sería de 100% (vea la gráfica 10). Calculamos los coeficientes de Gini al dividir el área B entre el total del área A más área B. En otras palabras, el coeficiente de Gini captura la medida en la cual la exactitud de las calificaciones reales diverge del escenario aleatorio y aspira al escenario ideal.

Gráfica 10

### Muestra de la curva de Lorenz



Fuentes: S&P Global Fixed Income Research y S&P CreditPro® de S&P Global Market Intelligence. Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

## Apéndice III: Perfil de incumplimientos

En 2017, tres empresas en América Latina incumplieron con US\$18,450 millones en deuda. Además, tres soberanos cayeron en incumplimiento selectivo, incluyendo a El Salvador en dos ocasiones. Este apéndice incluye resúmenes de los eventos que derivaron en cada uno de los incumplimientos y en algunos casos, los sucesos posteriores al incumplimiento. También incluimos los instrumentos en incumplimiento que califica S&P Global Ratings de cada empresa.

## Maxcom Telecomunicaciones S.A.B. de C.V.

– Notas senior crecientes por US\$180.354 millones con vencimiento el 31 de diciembre de 2020

Ciudad de México, 24 de mayo de 2017.- S&P Global Ratings bajó su calificación de riesgo crediticio a 'SD' (incumplimiento selectivo) desde 'CC' para Maxcom Telecomunicaciones S.A.B de C.V. La acción de calificación sucedió tras el anuncio de la empresa de que concluyó el proceso de recompra de una parte de sus notas senior garantizadas en circulación, con vencimiento en 2020. S&P Global Ratings consideró la recompra como canje de deuda (*distressed exchange*) pues los inversionistas recibirían considerablemente menos de lo que se les prometió para los instrumentos originales.

Ciudad de México, 26 de mayo de 2017.- S&P Global Ratings subió su calificación de riesgo crediticio a 'CCC+' desde 'SD' para Maxcom Telecomunicaciones S.A.B de C.V. El alza de las calificaciones reflejó la reevaluación de la calificación crediticia de emisor de S&P Global Ratings después de la recompra de US\$13.1 millones de las notas senior garantizadas en circulación, con vencimiento en 2020 de la empresa a un precio debajo de par. Aunque la recompra mejoró ligeramente el índice de deuda a EBITDA de Maxcom, el índice se mantuvo mayor a 7.0x en 2017 y debilitó la posición de efectivo de la empresa. Sin embargo, la posición de efectivo aún era suficiente para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

Tabla 26

### Historial de la calificación crediticia de emisor -- Maxcom Telecomunicaciones S.A.B. de C.V.

Fecha	A
26 de mayo de 2017	CCC+/Estable/--
24 de mayo de 2017	SD/NM/--
27 de abril de 2017	CC/Negativa/--
17 de febrero de 2016	CCC+/Estable/--
1 de abril de 2017	B-/Estable/--
19 de junio de 2013	D/--/--
21 de febrero de 2013	CC/Negativa/--
6 de diciembre de 2012	CCC+/Rev. Esp. Negativa/--
23 de agosto de 2011	CCC+/Negativa/--
3 de marzo de 2011	B-/Negativa/--
22 de junio de 2010	B/Negativa/--
9 de marzo de 2009	B/Estable/--
12 de octubre de 2007	B/Positiva/--
27 de noviembre de 2006	B/Estable/--

## Corporación Eléctrica Nacional S.A.

10 de noviembre de 2017 - S&P Global Ratings bajó su calificación crediticia de emisor de largo plazo de la Corporación Eléctrica Nacional S.A. (Corpoelec) a 'SD' desde 'CC'. La acción de calificación reflejó que el pago de intereses con vencimiento el 10 de octubre de 2017 de las notas por US\$650 millones, a una tasa de 8.5%, con vencimiento en 2018 no se hizo dentro del periodo de gracia de 30 días (el cual terminó el 9 de noviembre de 2017).

29 de enero de 2018 - S&P Global Ratings subió su calificación crediticia de emisor de largo plazo de Corpoelec a 'CC' desde 'SD'. La calificación crediticia de 'CC' refleja que Corpoelec reanudó el pago de intereses de sus notas por US\$650 millones, a una tasa de 8.5%, con vencimiento el 10 de abril de 2018. El pago se aplicó después del vencimiento del periodo de gracia de 30 días y originalmente se vencía el 10 de octubre de 2017.

Tabla 27

### **Historial de la calificación crediticia de emisor--Corporación Eléctrica Nacional S.A.**

<b>Fecha</b>	<b>A</b>
10 de noviembre de 2017	SD/NM/--
6 de noviembre de 2017	CC/Rev. Esp. Negativa/--
12 de julio de 2017	CCC-/Negativa/--
10 de febrero de 2015	CCC/Negativa/--
18 de septiembre de 2014	CCC+/Negativa/--
17 de diciembre de 2013	B-/Negativa/--
23 de abril de 2013	B/Negativa/--
14 de junio de 2012	B/Estable/--

### **Petróleos de Venezuela S.A.**

- Notas por US\$6,150 millones, a una tasa de 8.50%, con vencimiento el 27 de octubre de 2020
- Notas por US\$6,150 millones, a una tasa de 8.50%, con vencimiento el 27 de octubre de 2020
- Notas por US\$2,400 millones, a una tasa de 9.00%, con vencimiento el 17 de noviembre de 2021
- Notas por US\$2,400 millones, a una tasa de 9.00%, con vencimiento el 17 de noviembre de 2021
- Notas por US\$5,000 millones, a una tasa de 6.00%, con vencimiento el 16 de mayo de 2024
- Notas por US\$5,000 millones, a una tasa de 6.00%, con vencimiento el 16 de mayo de 2024
- Notas senior no garantizadas por US\$4,500 millones, a una tasa de 6.00%, con vencimiento el 15 de noviembre de 2026
- Notas senior no garantizadas por US\$4,500 millones, a una tasa de 6.00%, con vencimiento el 15 de noviembre de 2026
- Notas senior no garantizadas por US\$3,000 millones, a una tasa de 5.375%, con vencimiento el 12 de abril de 2027
- Notas senior no garantizadas por US\$1,500 millones, a una tasa de 5.50%, con vencimiento el 12 de abril de 2037

El 14 de noviembre de 2017, S&P Global Ratings bajó su calificación crediticia de emisor de Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) a 'SD' desde 'CC'. S&P Global Ratings entendió que PDVSA no podía cumplir con los pagos de cupón de sus notas 2027 y 2037 dentro del periodo de gracia de 30 días calendario (o los tenedores de los bonos no habían recibido los fondos para esa fecha), lo que constituye un evento de incumplimiento de acuerdo con la metodología de S&P Global Ratings.

Tabla 28

**Historial de calificación crediticia de emisor--Petróleos de Venezuela S.A.**

<b>Fecha</b>	<b>A</b>
14 de noviembre de 2017	SD/NM/--
3 de noviembre de 2017	CC/Rev. Esp. Negativa/--
20 de octubre de 2017	CCC-/Rev. Esp. Negativa/--
3 de noviembre de 2016	CCC-/Negativa/--
25 de octubre de 2016	SD/NM/--
19 de septiembre de 2016	CC/Negativa/--
10 de febrero de 2015	CCC/Negativa/--
17 de septiembre de 2014	CCC+/Negativa/--
13 de diciembre de 2013	B-/Negativa/--
17 de junio de 2013	B/Negativa/--
22 de abril de 2013	B+/Negativa/--
13 de enero de 2010	B+/Estable/--
12 de junio de 2009	B+/Negativa/--
10 de diciembre de 2008	BB-/Negativa/--
8 de marzo de 2007	BB-/Estable/--
1 de noviembre de 2006	B+/Rev. Esp. Positiva/--
8 de febrero de 2006	B+/Rev. Esp. En desarrollo/--
15 de agosto de 2005	B+/Estable/--
25 de agosto de 2004	B/Estable/--
31 de julio de 2003	B-/Estable/--
16 de abril de 2003	CCC+/Estable/--
13 de diciembre de 2002	CCC+/Negativa/--
24 de septiembre de 2002	B-/Negativa/--
15 de marzo de 2002	B/Negativa/--
12 de febrero de 2002	B/Rev. Esp. Negativa/--
21 de diciembre de 1999	B/Estable/--
31 de agosto de 1998	B+/Negativa/--
5 de junio de 1997	B+/Estable/--
24 de enero de 1997	B/Positiva/--
26 de junio de 1996	B/Estable/--
23 de febrero de 1996	B/Negativa/--
1 de diciembre de 1995	B/Rev. Esp. Negativa/--
1 de diciembre de 1995	B+/NM/--
27 de julio de 1994	B+/Negativa/--
7 de marzo de 1994	BB-/Rev. Esp. Negativa/--

<b>Fecha</b>	<b>A</b>
4 de marzo de 1994	BB/Estable/--
8 de julio de 1993	BB/Negativa/--

## **Artículos Relacionados**

- *2017 Annual U.S. Corporate Default Study And Rating Transitions*, 25 de abril de 2018.
- *2017 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions*, 5 de abril de 2018.

El uso del término "metodología" en este artículo se refiere a los métodos para suma y cálculo de datos utilizados durante la realización del estudio. No se relaciona con las metodologías de S&P Global Ratings que son criterios disponibles públicamente utilizados para determinar las calificaciones crediticias.

Copyright © 2018 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.

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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.spcapitaliqu.com](http://www.spcapitaliqu.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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

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