

Fecha de Publicación: 29 de agosto de 2017

Estudio de Incumplimiento

Estudio anual de incumplimiento y transición de calificaciones de financiamiento estructurado de México - 2016

Global Fixed Income Research:

Andrew H South, Managing Director, Londres 44 (20) 7176-3712; andrew.south@spglobal.com

Contactos adicionales:

Leandro C Albuquerque, Nueva York 1 (212) 438-9729; leandro.albuquerque@spglobal.com

En términos generales, la calidad crediticia de los instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado disminuyó en 2016, ya que el número de bajas de calificación e incumplimientos aumentó en comparación con el año anterior.

S&P Global Ratings tenía 171 calificaciones en escala nacional –CaVal– vigentes de instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado a principios de 2016. De estos instrumentos, 3.5% incumplieron durante el año. La tasa de bajas de calificación aumentó a 11.1% en 2016 desde 5.1% en 2015. Además, no hubo alzas de calificación en 2016 en comparación con una tasa de alzas de 2.2% en 2015. Al combinar las alzas y bajas de calificación con su intensidad, en 2016 bajamos nuestras calificaciones de instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado en un promedio agregado de 0.54 niveles (*notches*), en comparación con una baja de 0.13 niveles en la calidad crediticia promedio durante 2015.

El sector de instrumentos respaldados por créditos hipotecarios (RMBS, por sus siglas en inglés) representaba más de 70% de las calificaciones vigentes a principios de 2016. Este sector también mostró la mayor tasa de bajas con 13.6%, y la tasa de incumplimiento más alta de 4.0%.

Resumen

Incumplimientos: Incremento de la tasa anual de incumplimiento

- Bajamos seis calificaciones de instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado a 'D' en 2016, para una tasa de incumplimiento general de 3.5%.
- Esto colocó la tasa de incumplimiento de 2016 por encima de la tasa de incumplimiento promedio de un año de 1.7%.

Transiciones de las calificaciones: Más bajas de calificación sin ninguna alza en 2016

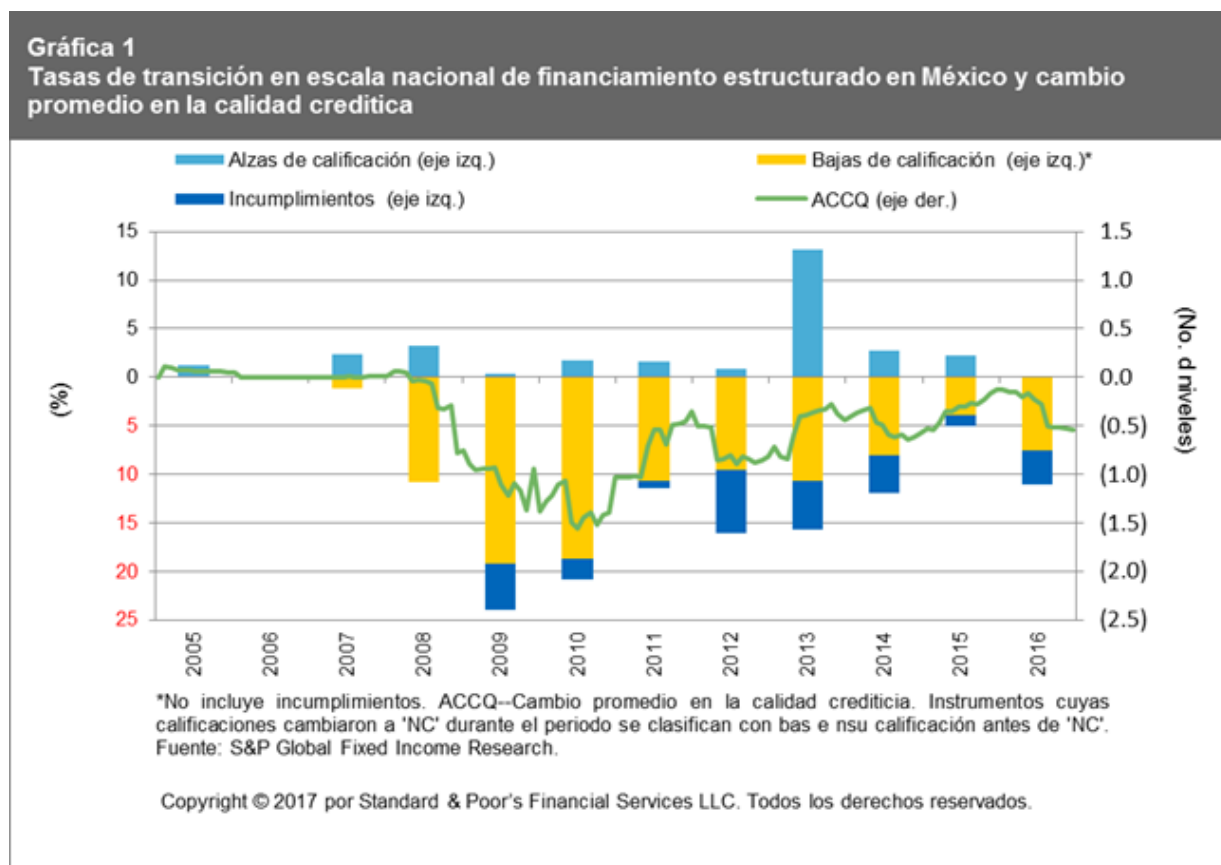
- De las 171 calificaciones de instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado vigentes al inicio de 2016, mantuvimos sin cambio o subimos el 88.9% y bajamos el 11.1% restante, en comparación con el 94.9% y 5.1%, respectivamente, en 2015.
- No subimos ninguna calificación en 2016, en comparación con una tasa de alzas de 2.2% en 2015 y una tasa de largo plazo de alzas de calificación promedio de un año de 2.5%.
- La tasa de bajas de calificación de 11.1% aumentó desde 5.1% en 2015, pero se ubicó por debajo del promedio de un año de 12.2%.
- El cambio promedio en la calidad crediticia disminuyó a -0.54 niveles en 2016 desde -0.13 niveles en 2015.

Desempeño crediticio: Sin alzas de calificación por primera vez en 10 años

Considerando la mayoría de las métricas, el desempeño crediticio en general de los instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado que calificamos fue ampliamente negativo en 2016. Durante el año, bajamos 11.1% de nuestras calificaciones de instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado que estaban vigentes al inicio del año (vea la Gráfica 1). Lo anterior aumentó significativamente desde 5.1% el año previo. Al mismo tiempo, ninguna calificación cerró el año en un nivel más alto en comparación con el de inicio --es la primera vez que observamos una tasa de alzas de calificación de cero desde 2006.

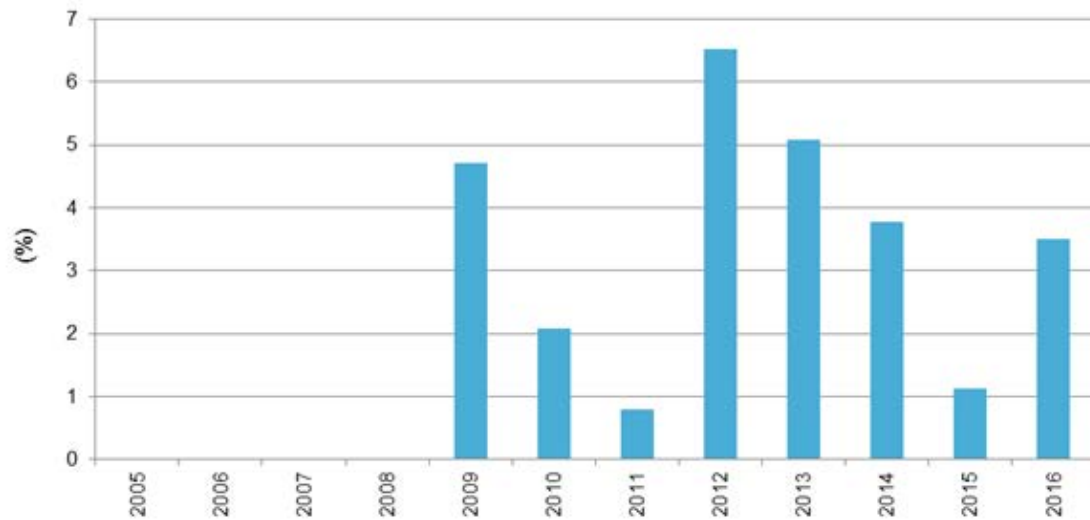
El cambio promedio de los últimos 12 meses en la calidad crediticia (vea la definición en el Apéndice I) de los instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado fue de -0.54 niveles (*notches*) de calificación a finales de 2016. Este indicador se ha mantenido negativo de manera constante desde finales de 2008, lo que indica que, en promedio, las calificaciones han seguido moviéndose a la baja (vea la Gráfica 1).

La tasa de incumplimiento de 3.5% en 2016 aumentó desde 1.1% registrado el año anterior (cuando estableció el nivel más bajo en cuatro años), y superó la tasa de incumplimiento promedio ponderada de un año de 2.5% (vea la Gráfica 2) para el periodo del estudio. En 2016, hubo dos incumplimientos entre las 159 calificaciones vigentes a principios del año que eran 'mxBBB-' o más altas, mientras que la tasa de incumplimiento fue de 33.3% para las calificaciones de 'mxBB+' o más bajas (aunque esto representó solo cuatro incumplimientos en términos absolutos).



Gráfica 2

Tasa de incumplimiento anual en escala nacional de los instrumentos de financiamiento estructurado en México



Fuente: S&P Global Fixed Income Research.

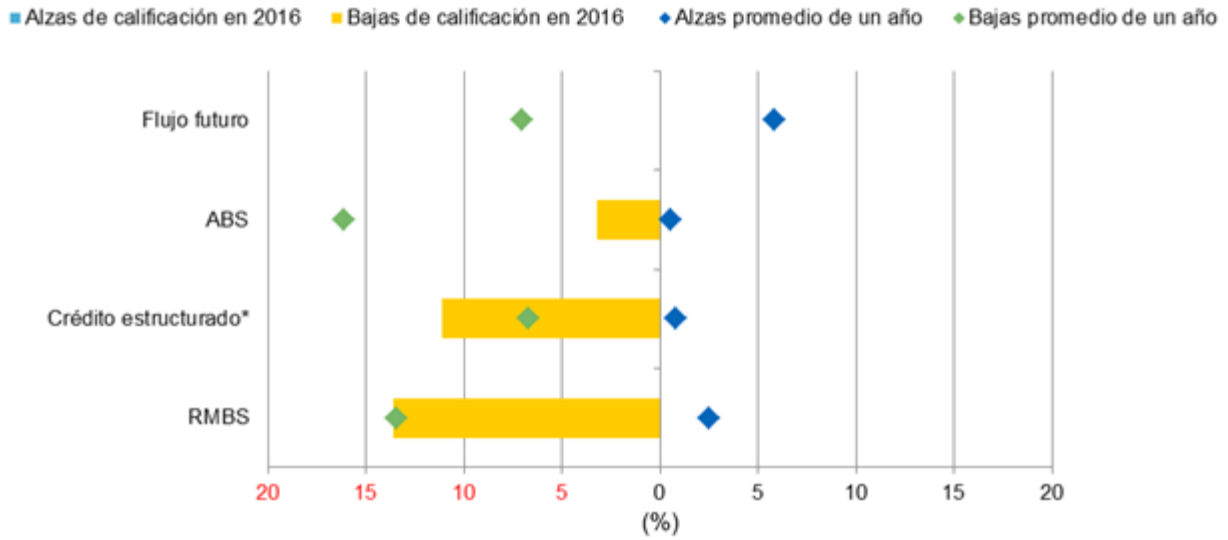
Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

El desempeño crediticio del financiamiento estructurado en México en 2016 fue distinto para cada sector, aunque algunos sectores tienen muy pocas calificaciones vigentes por lo que las comparaciones podrían no ser siempre significativas.

El sector de RMBS presentó las tasas más altas de bajas de calificación e incumplimientos de 13.6% y 4.0%, respectivamente. Ambos indicadores superaron sus promedios ponderados de un año en 2016 (vea las gráficas 3 y 4). La mayoría de las bajas de calificación de los RMBS reflejaron un débil desempeño crediticio en las carteras subyacentes, niveles decrecientes de sobrecolateralización, y el lento ritmo del proceso de ejecución de cartera y ventas de propiedades adjudicadas.

En cambio, el sector de instrumentos respaldados con flujos futuros no mostró cambios de calificación durante el año, pero solo tenía seis calificaciones vigentes al inicio del periodo.

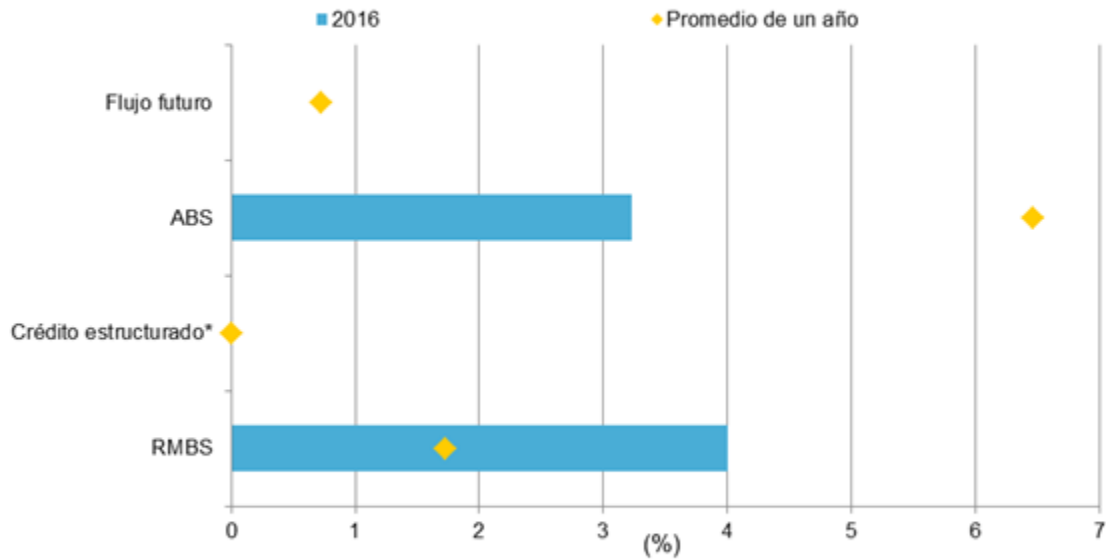
Gráfica 3
Tasas de transición de calificaciones en escala nacional de instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado por sector
 2016 vs. promedio de un año



**Incluye repacks. Los instrumentos cuyas calificaciones cambiaron a 'NC' durante el periodo se clasifican con base en su calificación antes de 'NC'. RMBS--Instrumentos respaldados con créditos hipotecarios. ABS--Instrumentos respaldados con activos. NC--No calificado. Fuente: S&P Global Fixed Income Research.

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 4
Tasas de incumplimiento en escala nacional en instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado por sector
 2016 vs. promedio de un año



**Incluye repacks. RMBS--Instrumentos respaldados con créditos hipotecarios. ABS--Instrumentos respaldados con activos. Fuente: S&P Global Fixed Income Research.

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

En la Tabla 1 incluimos un resumen del desempeño crediticio en 2016 de los instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado divididos de varias maneras y comparados con las estadísticas promedio ponderadas de un año para el periodo 2000-2016.

Tabla 1
Resumen de los incumplimientos y transiciones de calificación en escala nacional de financiamiento estructurado en México
2016 vs. promedio de un año

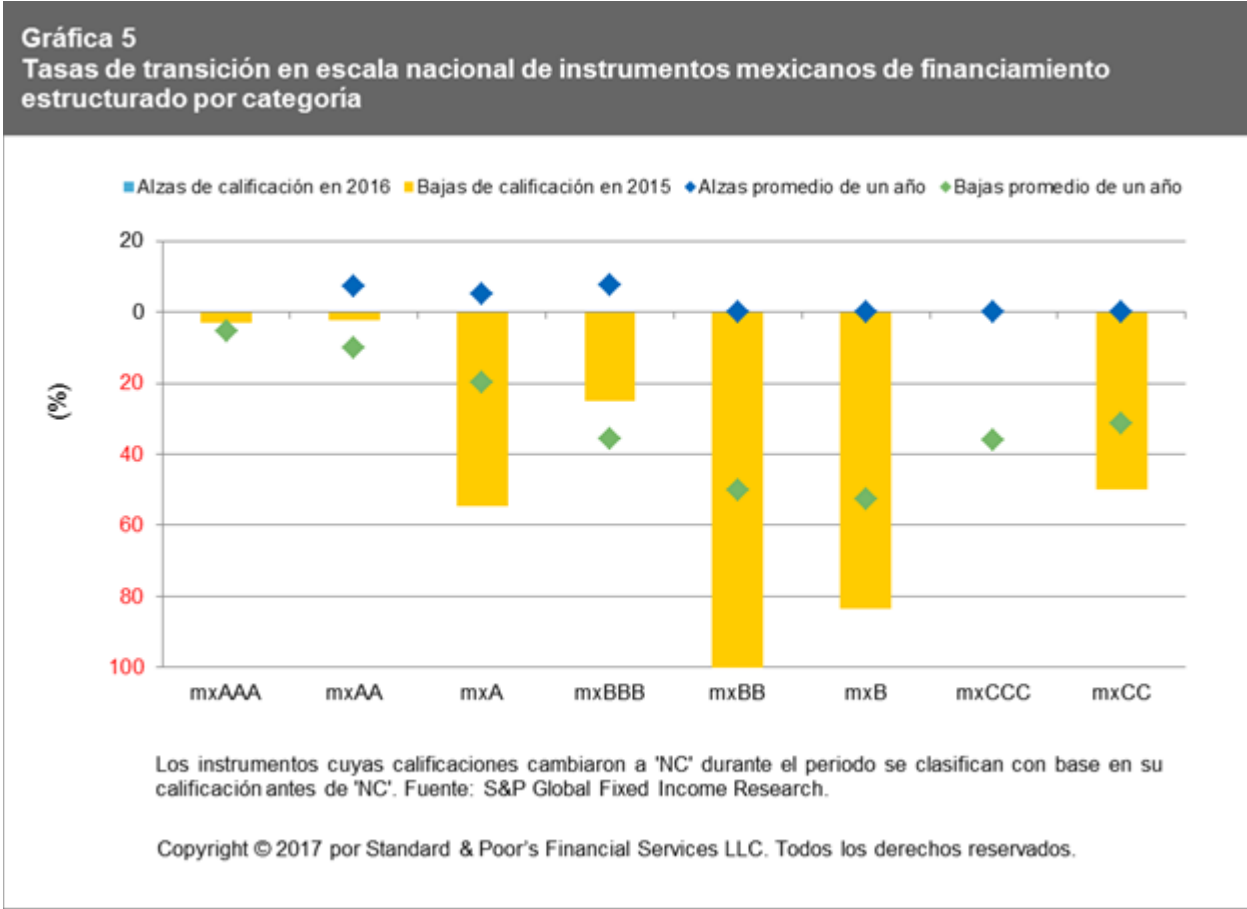
	2016					Promedio de un año				
	Calificaciones (no.)	Estable (%)	Alzas (%)	Bajas (%)*	Incumplimientos (%)	Incumplimientos (no.)	Estable (%)	Alzas (%)	Bajas (%)*	Incumplimientos (%)
General	171	88.9	0.0	11.1	3.5	6	85.4	2.5	12.2	2.5
Sectores										
RMBS	125	86.4	0.0	13.6	4.0	5	84.1	2.5	13.4	1.7
ABS	31	96.8	0.0	3.2	3.2	1	83.4	0.5	16.1	6.5
Crédito estructurado §	9	88.9	0.0	11.1	0.0	0	92.5	0.8	6.7	0.0
Flujos futuros	6	100.0	0.0	0.0	0.0	0	87.2	5.8	7.0	0.7
Año de emisión										
2004	2	100.0	0.0	0.0	0.0	0	94.5	0.4	5.0	2.1
2005	5	80.0	0.0	20.0	0.0	0	84.5	4.8	10.7	1.1
2006	20	55.0	0.0	45.0	15.0	3	76.0	1.4	22.6	4.1
2007	22	77.3	0.0	22.7	4.5	1	75.8	1.2	23.0	4.5
2008	20	90.0	0.0	10.0	10.0	2	82.9	2.7	14.4	3.0
2009	16	93.8	0.0	6.3	0.0	0	93.5	2.5	4.0	0.5
2010	16	93.8	0.0	6.3	0.0	0	95.6	2.9	1.5	0.0
2011	12	100.0	0.0	0.0	0.0	0	90.6	7.1	2.4	1.2
2012	14	100.0	0.0	0.0	0.0	0	89.7	4.4	5.9	1.5
2013	13	100.0	0.0	0.0	0.0	0	94.2	1.9	3.8	1.9
2014	14	100.0	0.0	0.0	0.0	0	96.9	3.1	0.0	0.0
2015	17	100.0	0.0	0.0	0.0	0	100.0	0.0	0.0	0.0
Categoría de calificación										
mxAAA	104	97.1	0.0	2.9	0.0	0	94.5	0.0	5.5	0.0
mxAA	40	97.5	0.0	2.5	0.0	0	82.7	7.3	10.0	0.2
mxA	11	45.5	0.0	54.5	9.1	1	75.3	5.0	19.7	2.9
mxBBB	4	75.0	0.0	25.0	25.0	1	56.6	7.5	35.8	5.7
mxBB	2	0.0	0.0	100.0	0.0	0	50.0	0.0	50.0	9.1
mxB	6	16.7	0.0	83.3	50.0	3	47.4	0.0	52.6	26.3
mxCCC	2	100.0	0.0	0.0	0.0	0	63.8	0.0	36.2	27.6
mxCC	2	50.0	0.0	50.0	50.0	1	68.6	0.0	31.4	31.4
Grado de calificación										
'mxBBB-' y más alta	159	93.1	0.0	6.9	1.3	2	87.9	2.7	9.5	0.6
'mxBBB+' y más baja	12	33.3	0.0	66.7	33.3	4	56.7	0.0	43.3	23.7

*Incluye incumplimientos. §Incluye transacciones reempaquetadas (*repacks*). Instrumentos cuya calificación pasó a 'NC' durante el periodo se clasifican con base en su calificación antes de 'NC'. Fuente: *Global Fixed Income Research*.

Desempeño de las calificaciones: Las calificaciones tienen tasas de incumplimiento históricamente diferenciadas

Nuestras calificaciones de financiamiento estructurado expresan una opinión sobre la calidad crediticia de los instrumentos, para lo cual la pieza central es una evaluación de la probabilidad de incumplimiento, más que la probabilidad de un alza o baja de calificación. Dicho esto, nuestras calificaciones también consideran la estabilidad crediticia como un factor secundario.

Para el financiamiento estructurado en México, las tasas de bajas de calificación en 2016 difirieron en alguna manera con base en las calificaciones que tenían los instrumentos a principios del año, aunque observamos en los niveles por debajo de la categoría de calificación 'mxA' el tamaño de las muestras era muy pequeño. La tasa de bajas de calificación se ubicó en el rango de 2.5% a 3.0% en el caso de los instrumentos con calificación 'mxAAA' o en la categoría 'mxAA' a principios del año, en comparación con 66.7% de manera conjunta para aquellos con calificación en la categoría 'mxBBB' o más baja (vea la Gráfica 5). Con base en un horizonte de más largo plazo, las tasas de bajas de calificación promedio ponderadas de un año observadas para el financiamiento estructurado en México también están ligeramente en línea con las categorías de calificación (vea la Gráfica 5). Las alzas de calificación históricamente se han presentado solo en categorías de calificación de 'mxBBB' o más altas, pero en 2016 no hubo alzas de calificación.

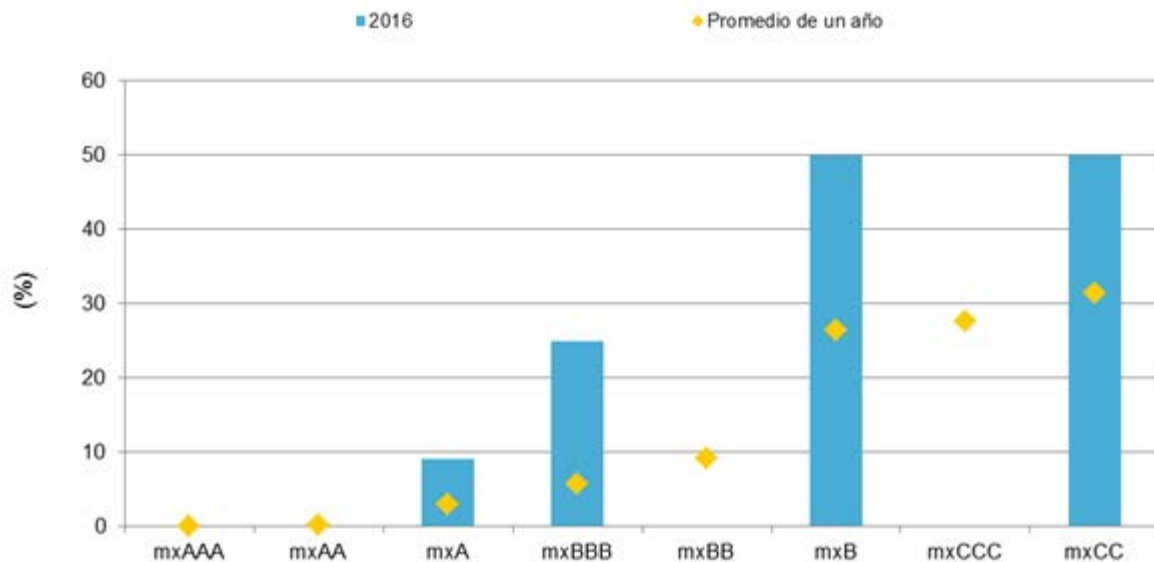


En contraste con la estabilidad crediticia, la probabilidad de incumplimiento es el principal factor en nuestra evaluación de la calidad crediticia que reflejan las calificaciones. Como tal, generalmente esperaríamos que las tasas de incumplimiento fueran menores para los instrumentos con calificación más alta, siempre y cuando las observaciones se hagan considerando horizontes de tiempo suficientemente largos y muestras grandes. Dentro de marcos de tiempo más cortos y muestras menores, esta relación podría no siempre mantenerse, y las tasas de incumplimiento también pueden variar con el tiempo.

Para el financiamiento estructurado en México, los instrumentos con calificaciones más altas por lo general se asocian a tasas de incumplimiento promedio ponderado de un año más bajas para el periodo 2000 a 2016 (vea la Gráfica 6). Solo hubo seis incumplimientos en el año calendario 2016, lo que hace que el patrón sea menos diferenciable. No hubo ningún incumplimiento en 2016 entre los instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado con calificación en la categoría de 'mxAA' o más alta al principio del año.

Gráfica 6

Tasas de incumplimiento en escala nacional de instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado por categoría de calificación
2016 vs. promedio de un año



Fuente: S&P Global Fixed Income Research.

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Apéndice I: Terminología, selección de datos y métodos de cálculo

En esta sección se explican los datos y los cálculos, y se aclara la terminología que usamos en este reporte.

Para este estudio de incumplimiento y transición de calificaciones de financiamiento estructurado en México, utilizamos nuestra base de datos de las calificaciones de emisión de largo plazo en escala nacional.

La mejora continua de la base de datos empleada para generar este estudio ocasionalmente se traduce en cambios en las estadísticas reportadas de una edición a la otra del estudio. Sin embargo, cada estudio incluye estadísticas de los años anteriores, lo que garantiza que el estudio es autoconsistente y sustituye efectivamente las versiones anteriores.

Emisiones incluidas en este estudio

El estudio analiza las trayectorias de las calificaciones de 589 que S&P Global Ratings calificó por primera vez desde 1999 hasta el 31 de diciembre de 2016. El término “financiamiento estructurado” en este reporte hace referencia a instrumentos respaldados con activos (ABS), emisiones respaldadas con hipotecas comerciales (CMBS), transacciones de flujos futuros (los cuales incluyen aquellas respaldadas con ingresos fiscales y con garantía parcial [PCG, por sus siglas en inglés]), instrumentos respaldados con créditos hipotecarios (RMBS), y crédito estructurado (incluyendo emisiones respaldadas por un solo crédito, donde la calificación de la nota está directamente vinculada a la del crédito subyacente denominadas transacciones reempaquetadas o “*repacks*”).

En este reporte, consideramos las transacciones de flujos futuros como un sector aparte dado el número relativamente grande de esas transacciones en el mercado mexicano. En nuestro estudio de incumplimiento y transición de calificaciones de financiamiento estructurado global, incluimos estas transacciones en el sector de crédito estructurado. Incluimos las transacciones PCG (conocidas también como obligaciones dependientes de créditos múltiples [MCOs, por sus siglas en inglés]) en el segmento de flujos futuros pues, al igual que estos, las PCGs tienen un vínculo crediticio a la calificación de la entidad, en este caso, el emisor.

Calificaciones en escala nacional

Las calificaciones en escala nacional y regional expresan opiniones relativas sobre la calidad crediticia de un emisor o la calidad de una emisión de deuda individual dentro del universo del riesgo crediticio en la escala nacional. Las calificaciones en escala nacional no son directamente comparables con nuestras calificaciones en escala global o con las calificaciones en escala nacional para otros países. Nuestras calificaciones en escala nacional para México –CaVal– generalmente incluyen el prefijo ‘mx’ para distinguirlas de las calificaciones en escala global y de otras calificaciones en escala nacional.

Transición de calificaciones

Nuestras estadísticas de transición de calificaciones utilizan un enfoque de “grupo estático”. Para calcular las estadísticas de transición en un periodo de tiempo dado (o “ventana de transición”), consideramos el grupo estático de las calificaciones vigentes al inicio de ese periodo. Luego, las estadísticas de transición para el grupo estático de calificaciones se basan en los cambios de calificaciones entre el inicio y el cierre de la ventana de transición. Por ejemplo, calculamos las tasas de transición de 2016 mediante un proceso en el que especificamos las calificaciones de cada instrumento en circulación al inicio de 2016 y especificamos las calificaciones de esos mismos instrumentos al cierre del mismo año. Luego calculamos las estadísticas como las tasas de alzas, bajas y estabilidad de las calificaciones, correspondientes al porcentaje de instrumentos del grupo estático cuya calificación subió, bajó o se mantuvo igual, respectivamente, por el periodo de la ventana de transición. Durante este proceso, contamos cada instrumento solo una vez, incluso si el instrumento experimentó más de un cambio de calificación durante el tiempo que observamos la ventana de transición. En otras palabras, utilizamos la calificación del instrumento como el inicio y final de la ventana de transición para calcular las tasas de transición, independientemente de los cambios de calificación intermedios.

Modificadores de calificación

Utilizamos modificadores de calificación (+ y -) para calcular las tasas de alza, baja y estabilidad de calificaciones citadas en el texto, tablas y gráficas incluidas en este estudio. Sin embargo, las matrices de transición en el Apéndice II de este reporte solo muestran las categorías amplias de calificación, pero no cada uno de los niveles, por razones prácticas. En otras palabras, contamos las transiciones tales como de ‘mxAA’ a ‘mxAA+’ como un alza y de ‘mxBBB+’ a ‘mxBBB-’ como una baja, en las estadísticas de transición que citamos en este reporte. Sin embargo, en las matrices de transición correspondientes, estas transiciones aparecerían en las celdas correspondientes a una categoría de calificación estable, como ‘mxAA’ a ‘mxAA’ o ‘mxBBB’ a ‘mxBBB’.

Discontinuación o retiro de calificación

Podríamos discontinuar las calificaciones cuando, por ejemplo, se paga el total de una obligación calificada de acuerdo con sus términos o cuando vence una emisión calificada. También podríamos retirar las calificaciones debido, por ejemplo, a la falta de información suficiente y de calidad satisfactoria o a petición del emisor. En estos casos, la calificación podría cambiar a ‘NC’ (no calificado). Cuando retiramos o discontinuamos calificaciones dentro de la ventana de transición que estamos considerando podemos obtener las estadísticas reportadas mediante la clasificación de la transición de calificaciones como un cambio a ‘NC’ (enfoque de “NC-incluido”), o –para otros análisis– podríamos clasificar la transición como un cambio a la última calificación ‘no NC’ antes del retiro o discontinuidad (enfoque de “NC ajustado”). En este reporte, cuando nos referimos a las tasas de alza o baja de calificación, por ejemplo, utilizamos este último enfoque. En las tablas y gráficas, aclaramos el enfoque utilizado en las notas al pie. No incluimos un instrumento con un retiro de calificación al inicio de la ventana de transición en los cálculos de la tasa de incumplimiento y transición en ese periodo.

Tratamiento de las calificaciones de ‘D’

El conteo de los incumplimientos y de las estadísticas de la tasa de incumplimiento en este reporte se basa en los instrumentos cuya calificación bajamos a ‘D’. Para el objeto de este reporte, cuando la calificación de un instrumento se cambió a ‘D’, consideramos este un estado terminal y, por ejemplo, no incluimos ese instrumento en ninguna de las ventanas de transición que empiezan en una fecha posterior. Sin embargo, en la práctica, algunos instrumentos cuyas calificaciones cambiaron a ‘D’ podrían después cambiar a otra calificación. Esto puede ocurrir, por ejemplo, si el instrumento en incumplimiento se reestructura posteriormente bajo términos diferentes, como un cupón más bajo. En estos casos, tratamos el historial de calificación del instrumento posterior al incumplimiento como si fuera uno nuevo, empezando de la fecha en que la calificación cambió de ‘D’.

Cambio promedio en el cálculo de la calidad crediticia

Ciertos análisis en este estudio hacen referencia al “cambio promedio en la calidad crediticia” de un conjunto de instrumentos de financiamiento estructurado en una ventana de transición dada. Definimos el cambio promedio en la calidad crediticia como el número promedio de niveles (*notches*) en los que cambió la calificación durante la ventana de transición establecida, donde tomamos la media de todas las calificaciones en el conjunto analizado (por ejemplo, un sector en particular). En esta media, contamos las bajas de calificación como un número negativo de niveles, mientras que las alzas de calificación representan un número positivo. Consideramos que las calificaciones estables pasaron una transición de cero niveles. En nuestra opinión, esta medición actúa como un útil resumen del desempeño crediticio de, por ejemplo, un sector específico, ya que combina el número relativo de calificaciones que atraviesan una transición con la severidad de esa transición.

Cálculo de la transición promedio ponderada y de la tasa de incumplimiento

En el caso de las tasas de transición promedio ponderada (incluyendo las tasas de incumplimiento), calculamos las tasas de transición individuales para los diferentes grupos estáticos. Posteriormente, calculamos una tasa de transición promedio única, ponderada por el número de calificaciones en cada grupo estático. Utilizamos esta técnica, por ejemplo, para determinar tasas de transición promedio ponderadas de cinco años mediante el análisis de diferentes grupos estáticos durante los diferentes periodos de cinco años y acumulados.

Apéndice II: Estadísticas detalladas de transiciones e incumplimientos

En las tablas 2 y 3 incluimos diversas estadísticas de tasas de transición e incumplimiento de los instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado.

Tabla 2
Transición de calificaciones en escala nacional de instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado, Promedios de varios años y 2015, NC ajustado (%)

De/A	mxAAA	mxAA	mxA	mxBBB	mxBB	mxB	mxCCC	mxCC	mxC	D
2016										
mxAAA	97.12	2.88	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
mxAA	0.00	97.50	2.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
mxA	0.00	0.00	54.55	27.27	9.09	0.00	0.00	0.00	0.00	9.09
mxBBB	0.00	0.00	0.00	75.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	25.00
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	16.67	16.67	16.67	0.00	50.00
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	50.00	0.00	50.00
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Promedio ponderado de un año										
mxAAA	94.53	3.24	1.16	0.39	0.00	0.69	0.00	0.00	0.00	0.00
mxAA	0.38	92.50	3.46	1.54	0.77	0.96	0.19	0.00	0.00	0.19
mxA	0.59	2.06	80.00	6.76	3.53	2.35	1.76	0.00	0.00	2.94
mxBBB	1.89	1.89	1.89	60.38	20.75	3.77	3.77	0.00	0.00	5.66
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	52.27	18.18	11.36	9.09	0.00	9.09
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	52.63	17.54	3.51	0.00	26.32
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	63.79	8.62	0.00	27.59
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	68.57	0.00	31.43
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Promedio ponderado de dos años										
mxAAA	89.11	5.03	2.26	1.26	0.67	0.84	0.08	0.00	0.00	0.75
mxAA	0.83	88.75	3.33	3.54	0.83	1.88	0.63	0.00	0.00	0.21
mxA	0.91	3.95	69.00	6.69	5.78	2.43	3.34	0.61	0.00	7.29
mxBBB	2.04	4.08	2.04	42.86	16.33	12.24	8.16	4.08	0.00	8.16
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	40.48	11.90	11.90	11.90	0.00	23.81
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	37.25	27.45	3.92	0.00	31.37
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	37.50	12.50	0.00	50.00
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	51.52	0.00	48.48
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Promedio ponderado de tres años

mxAAA	84.76	6.06	2.48	2.11	1.38	1.19	0.37	0.00	0.00	1.65
mxAA	1.14	85.16	3.88	4.34	1.14	2.28	1.37	0.00	0.00	0.68
mxA	0.94	5.97	60.38	5.97	5.66	3.14	4.72	1.57	0.00	11.64
mxBBB	2.33	6.98	2.33	30.23	13.95	13.95	6.98	4.65	0.00	18.60
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	36.59	7.32	7.32	14.63	0.00	34.15
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	33.33	28.57	7.14	0.00	30.95
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	21.82	10.91	0.00	67.27
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	40.00	0.00	60.00
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Promedio ponderado de cuatro años

mxAAA	81.08	6.71	2.85	2.34	2.14	1.02	0.81	0.10	0.00	2.95
mxAA	1.02	85.03	2.79	4.31	1.52	3.05	1.27	0.00	0.00	1.02
mxA	0.99	7.59	56.44	5.28	3.63	2.31	4.95	3.63	0.00	15.18
mxBBB	2.50	10.00	0.00	27.50	10.00	15.00	2.50	2.50	0.00	30.00
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	38.89	8.33	8.33	11.11	0.00	33.33
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	27.78	30.56	2.78	0.00	38.89
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.09	10.91	0.00	80.00
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	37.50	0.00	62.50
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Promedio ponderado de cinco años

mxAAA	78.55	6.47	2.95	2.95	2.04	1.36	1.02	0.23	0.00	4.43
mxAA	0.57	86.57	1.71	3.43	1.43	3.14	1.71	0.00	0.00	1.43
mxA	1.06	9.15	53.17	4.93	3.87	1.41	4.58	3.17	0.00	18.66
mxBBB	3.13	12.50	0.00	21.88	12.50	9.38	3.13	3.13	0.00	34.38
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	34.48	10.34	10.34	10.34	0.00	34.48
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	27.27	27.27	3.03	0.00	42.42
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11.11	6.67	0.00	82.22
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	40.00	0.00	60.00
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

N/A--No aplica. Instrumentos cuya calificación pasó a 'NC' durante el periodo se clasifican con base en su calificación antes de 'NC'. NC--No calificado. Fuente: Global Fixed Income Research.

Tabla 3
Transición de calificaciones en escala nacional de instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado, Promedios de varios años y 2016, NC incluidos (%)

De/A	mxAAA	mxAA	mxA	mxBBB	mxBB	mxB	mxCCC	mxCC	mxC	D	NC
2016											
mxAAA	85.58	2.88	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11.54
mxAA	0.00	95.00	2.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.50
mxA	0.00	0.00	54.55	27.27	9.09	0.00	0.00	0.00	0.00	9.09	0.00
mxBBB	0.00	0.00	0.00	75.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	25.00	0.00
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	16.67	16.67	16.67	0.00	50.00	0.00
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	50.00	0.00	0.00	0.00	50.00
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	50.00	0.00	50.00	0.00
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Promedio ponderado de un año											
mxAAA	81.59	3.16	0.92	0.31	0.00	0.69	0.00	0.00	0.00	0.00	13.33
mxAA	0.19	77.88	3.27	1.54	0.77	0.96	0.19	0.00	0.00	0.19	15.00
mxA	0.00	2.06	66.18	5.88	3.24	2.35	1.47	0.00	0.00	2.94	15.88
mxBBB	0.00	0.00	1.89	47.17	20.75	3.77	3.77	0.00	0.00	5.66	16.98
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	36.36	15.91	9.09	9.09	0.00	9.09	20.45
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	40.35	8.77	3.51	0.00	26.32	21.05
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	58.62	8.62	0.00	27.59	5.17
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	57.14	0.00	31.43	11.43
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Promedio ponderado de dos años

mxAAA	63.99	4.86	1.76	1.09	0.59	0.84	0.08	0.00	0.00	0.75	26.05
mxAA	0.42	59.79	2.92	2.50	0.63	1.46	0.63	0.00	0.00	0.21	31.46
mxA	0.00	2.43	44.68	5.17	5.47	2.13	2.74	0.61	0.00	7.29	29.48
mxBBB	0.00	2.04	2.04	24.49	12.24	10.20	6.12	4.08	0.00	8.16	30.61
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	14.29	7.14	7.14	9.52	0.00	23.81	38.10
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	19.61	9.80	3.92	0.00	31.37	35.29
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	30.36	10.71	0.00	50.00	8.93
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	36.36	0.00	48.48	15.15
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Promedio ponderado de tres años

mxAAA	51.70	5.79	1.65	1.65	1.19	1.19	0.28	0.00	0.00	1.65	34.89
mxAA	0.68	44.98	3.20	2.74	0.91	1.37	0.46	0.00	0.00	0.68	44.98
mxA	0.00	2.52	28.30	3.77	4.72	2.83	3.14	1.26	0.00	11.64	41.82
mxBBB	0.00	4.65	2.33	9.30	4.65	11.63	4.65	2.33	0.00	18.60	41.86
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	7.32	2.44	2.44	12.20	0.00	34.15	41.46
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11.90	7.14	7.14	0.00	30.95	42.86
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	14.55	9.09	0.00	67.27	9.09
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	20.00	0.00	60.00	20.00
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Promedio ponderado de cuatro años

mxAAA	41.00	6.10	1.73	1.63	1.63	1.02	0.31	0.10	0.00	2.95	43.54
mxAA	0.76	33.76	2.03	1.78	0.76	1.78	0.25	0.00	0.00	1.02	57.87
mxA	0.00	1.98	18.81	2.97	2.31	1.98	2.31	2.64	0.00	15.18	51.82
mxBBB	0.00	5.00	0.00	5.00	0.00	12.50	0.00	0.00	0.00	30.00	47.50
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	5.56	2.78	2.78	8.33	0.00	33.33	47.22
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.78	5.56	2.78	0.00	38.89	50.00
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.09	0.00	80.00	10.91
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	8.33	0.00	62.50	29.17
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Promedio ponderado de cinco años

mxAAA	32.58	5.45	1.48	1.82	1.02	1.25	0.11	0.23	0.00	4.43	51.65
mxAA	0.57	23.71	1.14	0.86	0.57	1.71	0.86	0.00	0.00	1.43	69.14
mxA	0.00	2.11	11.27	2.46	2.11	1.06	1.06	1.41	0.00	18.66	59.86
mxBBB	0.00	3.13	0.00	0.00	0.00	6.25	0.00	0.00	0.00	34.38	56.25
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	3.45	3.45	3.45	6.90	0.00	34.48	48.28
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3.03	0.00	42.42	54.55
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.44	0.00	82.22	13.33
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	60.00	40.00
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

N/A--No aplica. NC--No calificado. Fuente: Global Fixed Income Research.

Crterios y Artículos Relacionados

Crterios

- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Crterios de estabilidad crediticia](#), 3 de mayo de 2010.
- [Entendiendo las definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#), 3 de junio de 2009.

Artículos Relacionados

- Condiciones Crediticias: Incertidumbre política obstaculiza mejora de condiciones crediticias en América Latina, 30 de junio de 2017.
- 2016 Annual Global Structured Finance Default Study And Rating Transitions, 9 de mayo de 2017.
- Condiciones crediticias: Resultado de elecciones en Estados Unidos aumenta incertidumbre a la ya débil perspectiva crediticia de América Latina, 5 de diciembre de 2016.
- Índice de RMBS mexicanos: Relativa estabilidad del mercado en primera mitad de 2016 aunque sin nuevas emisiones, 1 de noviembre de 2016.
- Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales, 28 de octubre de 2015.

Solamente un comité de calificación puede determinar una acción de calificación y este reporte no constituye una acción de calificación.

Copyright © 2017 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 cualesquier 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 recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.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.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No.540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.