

STANDARD
& POOR'S

Guía sobre el Desempeño de las Calificaciones

¿Cómo mide
Standard & Poor's
el desempeño de
las calificaciones?

ENTENDIENDO LAS
CALIFICACIONES



El origen de las Calificaciones Crediticias de Standard & Poor's

La historia de Standard & Poor's Ratings Services se remonta a 1860, año en que Henry Varnum Poor publicó *History of Railroads and Canals of the United States* (Historia de los Ferrocarriles y Canales de Estados Unidos).



A Poor le preocupaba la falta de información de calidad disponible para los inversionistas, e inició una campaña para dar a conocer detalles sobre las operaciones de empresas. Standard & Poor's ha publicado calificaciones crediticias desde 1916, ofreciendo análisis independientes de riesgo crediticio a los inversionistas y participantes del mercado en todo el mundo.

Introducción

La **Guía sobre el Desempeño** de las Calificaciones explica qué es el desempeño de las calificaciones, cómo lo mide Standard & Poor's y por qué es importante. Específicamente, esta guía describe cómo encuadramos nuestros análisis y cómo evaluamos la actividad de incumplimiento con relación a las calificaciones crediticias que asignamos a los emisores y a los instrumentos que emiten y el movimiento de las calificaciones en el tiempo. La guía también describe el rol que tienen nuestros estudios de desempeño para ayudar a identificar oportunidades potenciales respecto a la revisión de nuestros criterios de calificación y reforzar la capacidad de comparación de las calificaciones entre países y clases de activos de renta fija.

Esta guía señala varios aspectos importantes sobre el desempeño de las calificaciones:

- > Nuestros estudios de desempeño de las calificaciones han mostrado históricamente una fuerte correlación entre calificaciones más altas y tasas de incumplimiento más bajas, y entre calificaciones más bajas y tasas de incumplimiento más altas.
- > Estos estudios muestran que cuando observamos a través de varios ciclos económicos, las calificaciones más altas tienden a cambiar con menor frecuencia, mientras que las calificaciones más bajas han sido más volátiles.
- > Nuestros estudios también muestran que entre diferentes emisores o instrumentos que incumplieron, el periodo de deterioro de la calidad crediticia antes del incumplimiento comúnmente ha sido más corto para los que tenían calificaciones más bajas.
- > Consideramos que la consistencia en general del desempeño de las calificaciones demostrada por nuestros estudios de incumplimiento y transición de calificaciones ha ayudado a establecer las calificaciones de Standard & Poor's como parámetros útiles del riesgo crediticio relativo.
- > Como resultado de su amplia perspectiva, los estudios de desempeño son una de las herramientas que Standard & Poor's usa para refinar y recalibrar sus criterios de calificación de manera que las calificaciones se desempeñen como esperamos.

Para más información (en inglés) sobre desempeño de calificaciones, visite www.UnderstandingRatings.com.

o **www.AboutCreditRatings.com**

PÁGINA 5

QUÉ ES EL DESEMPEÑO DE LAS CALIFICACIONES

PÁGINA 8

POR QUÉ ES IMPORTANTE MEDIR EL DESEMPEÑO

PÁGINA 10

CÓMO SE MIDE EL DESEMPEÑO DE LAS CALIFICACIONES

PÁGINA 15

QUÉ MUESTRAN NUESTROS ESTUDIOS DE DESEMPEÑO DE CALIFICACIONES

Las calificaciones crediticias de Standard & Poor's expresan opiniones prospectivas



Qué es el desempeño de las calificaciones

Las calificaciones crediticias de Standard & Poor's expresan opiniones prospectivas sobre la calidad crediticia relativa de emisores y de las obligaciones que emiten. En nuestra opinión, la probabilidad de incumplimiento es el factor principal de la calidad crediticia. De esta manera, los estudios de desempeño de las calificaciones son principalmente una herramienta que usamos para medir cómo se correlacionan las calificaciones que hemos asignado con las frecuencias de incumplimiento observadas en un periodo de tiempo específico.

Esto quiere decir que si las calificaciones se desempeñan de la manera prevista, se esperaría que los emisores y las emisiones con calificaciones altas como 'AAA' y 'AA' incumplieran con menor frecuencia que aquéllos con calificaciones más bajas, como 'B' o 'CCC'. En términos generales, si las calificaciones se desempeñan según lo esperado, los emisores o las obligaciones que caen en incumplimiento deberían tener calificaciones más bajas que las que no. Definido así, los estudios de desempeño de las calificaciones son una herramienta que usamos para evaluar qué tan bien ha calificado Standard & Poor's a los emisores y emisiones con base en su calidad crediticia relativa. Dado que se enfocan principalmente en la probabilidad

de incumplimiento, nuestros estudios de desempeño de calificaciones no incluyen otras consideraciones tales como retornos de inversión para los instrumentos que calificamos.

Las calificaciones tienden a cambiar a medida que la calidad crediticia se fortalece o se ve afectada negativamente por movimientos en la economía y cambios en las condiciones de negocio. Los patrones de transición que se deducen del análisis de las alzas y bajas de calificación son un componente importante de medición del desempeño. Dado que nuestros estudios de desempeño analizan tanto los patrones de incumplimiento como las tendencias en los movimientos de las calificaciones, nos referimos a ellos en conjunto como estudios de incumplimiento y transición.

Aunque los datos sobre desempeño están disponibles mensual y trimestralmente, generalmente publicamos cada año nuestros estudios de incumplimiento y transición. Dentro de cada uno de los segmentos principales del mercado de renta fija, nuestros estudios enfatizan diferentes aspectos del desempeño de las calificaciones, como la fortaleza crediticia de los activos usados como garantía en instrumentos de financiamiento estructurado, o la evolución

¿Qué son las calificaciones crediticias?

Las calificaciones crediticias están diseñadas principalmente como nuestras opiniones prospectivas sobre la calidad crediticia. Las calificaciones no son indicadores de una probabilidad de incumplimiento absoluto. Antes bien, usamos nuestra escala de calificaciones para clasificar a emisores y emisiones con base en nuestra opinión de su calidad crediticia relativa. Lo que significa que asignamos calificaciones más altas a emisores o emisiones cuya probabilidad de incumplimiento, en nuestra opinión, es menor en comparación con emisores o emisiones que reciben calificaciones más bajas en nuestra escala. Nuestras calificaciones no constituyen asesoría o garantía de la calidad crediticia, sino que son solamente un factor que los inversionistas pueden considerar al tomar decisiones de inversión. Encontrará más información sobre calificaciones crediticias en la "Guía sobre Aspectos Fundamentales de las Calificaciones Crediticias" o en nuestras páginas en inglés www.UnderstandingRatings.com y www.AboutCreditRatings.com.

Qué es el desempeño de las calificaciones

de los compromisos con la disciplina presupuestaria entre gobiernos locales y regionales y su efecto sobre la calidad crediticia. Sin embargo, comúnmente nuestros estudios de desempeño contienen un resumen del entorno macroeconómico y las tendencias de financiamiento para el periodo que cubren, así como análisis de las calificaciones que más contribuyen a la actividad de incumplimiento. Con esta amplia perspectiva sobre el panorama de las calificaciones, podemos ofrecer cierto contexto para aquellas áreas donde las calificaciones se desempeñaron como esperábamos y trabajamos en las áreas donde el desempeño presentó alguna variación respecto a los patrones históricos.

Análisis de incumplimiento

Nuestro análisis de incumplimiento se enfoca principalmente en el número de emisores y emisiones que calificamos más que en el monto de la deuda en circulación que es afectada por los incumplimientos. Esto significa que las tasas de incumplimiento que calculamos están ponderadas por cantidad y no por valor. En nuestra opinión, enfocarnos en el porcentaje de emisores o emisiones calificadas que incumplen dentro de un periodo determinado, en vez del monto de deuda asociada con tales incumplimientos, facilita reconocer las tendencias subyacentes –por ejemplo, si las calificaciones altas o bajas están contribuyendo de manera importante a los eventos de incumplimiento. Esto se debe, en nuestra opinión, a que el enfoque ponderado por cantidad aborda el potencial de tasas de incumplimiento que serán influidas por incumplimientos que involucran montos muy grandes o muy pequeños de deuda. Aunque no calculamos las tasas de incumplimiento ponderadas por valor, nuestros estudios de desempeño pueden incluir información sobre el monto de la deuda vigente asociada con los movimientos de las calificaciones o con eventos de incumplimiento.

Nuestro análisis de incumplimiento considera la calificación inicial y la evolución de la calificación antes del incumplimiento. Por ejemplo, si inicialmente calificamos a un emisor con 'BB-' en 2001 y posteriormente bajamos la calificación a 'CCC' en 2004, un año antes de que incumpliera, nuestro análisis consideraría tanto la calificación inicial como la baja de calificación. Al considerar la calificación inicial en nuestro análisis y señalar cuando se asignó, podemos medir el tiempo que pasó antes del incumplimiento. Por ejemplo, nuestros datos de desempeño histórico sugieren que los emisores con calificaciones más altas comúnmente han podido resistir de mejor manera las condiciones adversas del negocio. Hemos observado que el plazo antes de incumplimiento de estos emisores por lo general es mayor que el de emisores o instrumentos con una calidad crediticia más débil. Por lo tanto, estos indicadores múltiples nos ayudan a formar opiniones sobre la correlación entre nuestras calificaciones y las tasas de incumplimiento y para evaluar qué tan bien se han desempeñado nuestras calificaciones.

Recuperación. Recuperación es el porcentaje del saldo del principal de un instrumento de deuda que un inversionista puede esperar recuperar después del incumplimiento de una obligación de deuda. Ya que la probabilidad de incumplimiento es nuestro enfoque analítico principal cuando asignamos calificaciones, consideramos que la recuperación posterior a un incumplimiento es un aspecto secundario del desempeño de las calificaciones. Algunos de nuestros estudios de desempeño abordan de manera explícita la experiencia de recuperación de instrumentos que cayeron en incumplimiento. Además, hemos observado que las tasas de recuperación de los instrumentos emitidos por empresas tienden a ser bajas en años caracterizados

por altos incumplimientos, y viceversa. Esta correlación inversa es lo que generalmente se esperaría en condiciones de estrés para los negocios.

Análisis de transición

Nuestros análisis de transición también se enfocan en el número de emisores o de emisiones, más que en los montos de deuda vigente. De esta manera, nuestras tasas de transición miden el porcentaje de emisiones o de emisores calificados que experimentan un cambio en su calificación. Al monitorear la actividad de transición, consideramos el movimiento de las calificaciones que asignamos entre categorías de calificación sobre periodos específicos.

En particular, estudiamos patrones de cambio de calificación para evaluar las correlaciones entre nuestras calificaciones y la frecuencia y grado de cambio. Específicamente, consideramos el movimiento de emisores entre diferentes categorías de calificación así como los ajustes de las calificaciones de emisores con grado de inversión frente a las calificaciones de grado especulativo. Los resultados de este tipo de análisis de transición indican que las categorías más altas de calificación comúnmente se correlacionan con un menor movimiento, y las categorías de calificación más bajas con un mayor movimiento.

Estudios de incumplimiento y transición

Los estudios de incumplimiento y transición de Standard & Poor's han dado seguimiento al desempeño de las obligaciones de financiamiento estructurado desde 1974, de emisores de gobierno desde 1975, y emisores corporativos desde 1981. Nuestros estudios de incumplimiento de financiamiento estructurado se enfocan en instrumentos, mientras que los emisores están en el centro de nuestros estudios de incumplimiento de empresas y de gobiernos. Realizamos nuestro análisis de incumplimiento y transición a nivel regional y mundial con base en la cobertura de calificaciones de emisores en más de 100 países.

A raíz de la más reciente crisis financiera, ha habido una gran discusión sobre el desempeño de las calificaciones crediticias. Hemos realizado una revisión exhaustiva de las calificaciones crediticias. Esta revisión ha demostrado que las calificaciones de casi todas las clases de activos se desempeñaron como se esperaba en términos generales frente a los niveles de estrés extremo de los dos años anteriores, con excepción de las calificaciones de ciertas emisiones respaldadas con hipotecas residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos y de obligaciones de deuda garantizada respaldada por colateral de financiamiento estructurado (SF-CDOs, por sus siglas en inglés). El desempeño de las calificaciones para ciertos US RMBS y SF-CDOs emitidos entre 2005 y 2007 no ha sido el esperado y ha estado por debajo de nuestras expectativas.

Nuestro reporte titulado "*A Global Cross-Asset Report Card of Ratings Performance In Times of Stress*", publicado el 8 de junio de 2010, así como los detalles sobre los cambios que ha hecho Standard & Poor's con base en las conclusiones obtenidas a partir de la reciente crisis financiera, pueden encontrarse en nuestro sitio público www.UnderstandingRatings.com, donde también se encuentran disponibles nuestros estudios actuales de incumplimiento y transición de emisores e instrumentos.

Porqué es importante medir el desempeño

La importancia de medir el desempeño de las calificaciones se refiere principalmente a establecer una trayectoria que pueda ayudar a los inversionistas y a otros participantes en los mercados financieros a evaluar la utilidad de las calificaciones como una fuente de información que será considerada en la evaluación de emisores o emisiones entre sectores y regiones con base en su riesgo de incumplimiento relativo.

Consideramos que el valor de nuestros estudios de desempeño se deriva en parte de la naturaleza prospectiva de las calificaciones y de la complejidad relativa para identificar emisores que pueden incumplir mucho antes de que afronten problemas financieros. En otras palabras, mientras que las calificaciones buscan evaluar la calidad crediticia bajo circunstancias de negocio y de mercado futuras, los indicadores de desempeño revisan la calidad crediticia, como lo denota nuestra calificación asignada, en el contexto de incumplimientos y transiciones reales.

Además, usamos los estudios de desempeño para señalar las oportunidades potenciales para refinar nuestros criterios y reforzar la capacidad de comparación entre nuestras calificaciones. Por lo tanto, los estudios también desempeñan un papel importante en la construcción de la confianza en las calificaciones como referencias de riesgo crediticio.

Las calificaciones cambian al paso del tiempo

Debido a que las calificaciones crediticias no son estáticas – pueden y cambian al paso del tiempo –, consideramos que los estudios de desempeño son importantes para dar seguimiento a estos cambios e interpretar su significado. Como parte de

nuestro proceso de monitoreo continuo, podríamos ajustar nuestras opiniones de calificación si nuestra evaluación de la calidad crediticia de una emisión o emisor calificado cambia de una manera que no esperábamos, ya sea cuando la calificación se revisó la última vez o en el momento que la asignamos por primera vez. Nuestros estudios de desempeño facilitan este tipo de análisis comparativo de los resultados esperados y los reales, permitiéndonos establecer una trayectoria para nuestros supuestos de calificación.

Significado del desempeño de calificaciones para los inversionistas

En nuestra opinión, las tasas de transición son útiles para los inversionistas y profesionales de crédito ya que muestran el movimiento de diferentes calificaciones en horizontes de tiempo específicos. Por ejemplo, los inversionistas que buscan comprar solamente instrumentos con calificaciones altas y que buscan algún indicador del grado en el que las calificaciones más altas pueden cambiar con el paso del tiempo, podrían considerar el registro histórico de incumplimientos y transiciones de calificación como un componente de su análisis de inversión. Por lo tanto, los estudios de desempeño pueden ofrecer un marco para que los inversionistas evalúen un rango potencial de resultados que podrían asociarse con sus tolerancias de riesgo crediticio.

Transparencia

Dado que reconocemos que la transparencia es importante para el claro entendimiento del desempeño de nuestras calificaciones, hacemos una publicación extensiva de nuestras metodologías de medición del desempeño y de los resultados de nuestro análisis de incumplimiento y transición. Al ofrecer transparencia sobre nuestros supuestos de

calificación y explicar cómo han prevalecido sobre los resultados esperados, nuestros estudios de desempeño brindan una oportunidad constante a los inversionistas y a otros profesionales del mercado crediticio para que consideren el papel que las calificaciones podrían tener en sus evaluaciones de riesgo crediticio. Nuestras calificaciones se basan en criterios transparentes y disponibles al público y nuestros estudios de desempeño son una extensión de este énfasis en la transparencia.

Capacidad de comparación

Los estudios de desempeño pueden usarse para evaluar el grado en el que las calificaciones que asignamos son comparables entre sectores y regiones. Standard & Poor's busca que cada uno de nuestros símbolos de calificación, por ejemplo 'AA-', connote una visión comparable de la calidad crediticia siempre y cada vez que aparece. Esto significa, por ejemplo, que consideramos que todos los instrumentos de deuda que reciben una calificación de 'A' tienen una calidad crediticia equivalente en general –por ejemplo, un bono corporativo y un instrumento respaldado con activos, incluso aunque pudieran tener diferentes tipos de riesgo crediticio.

Consideramos que la capacidad de comparación refuerza la utilidad de las calificaciones para los inversionistas y otros participantes del mercado ya que les permite usar las calificaciones a manera de vocabulario común para analizar el riesgo crediticio.

Uno de los desafíos para garantizar la capacidad de comparación de las calificaciones es que los ciclos económicos pueden tener influencias diversas de las condiciones de negocio dependiendo de la región geográfica y entre diferentes segmentos de mercado en cualquier momento. Como resultado, sólo durante periodos muy largos que cubren múltiples ciclos económicos podemos observar si los emisores y emisiones con calificaciones similares de diferentes regiones y segmentos experimentan realmente frecuencias de incumplimiento similares en el largo plazo. Debido a los horizontes de tiempo que pueden cubrir, consideramos que los estudios de desempeño de las calificaciones son especialmente adecuados para identificar dichas tendencias de largo plazo.

Refinamientos a los criterios de calificación

Al identificar los valores atípicos del desempeño, o los resultados estadísticos que se desvían de patrones históricos, los estudios de incumplimiento y transición pueden ayudar a indicar oportunidades para reevaluar y revisar los criterios que usamos en nuestros análisis. Nuestros criterios de calificación comprenden nuestros principios fundamentales para analizar el riesgo crediticio, así como las metodologías específicas, factores de calificación y supuestos que aplicamos en nuestro proceso de calificación. Para información adicional sobre la manera en que desarrollamos nuestros criterios y cómo evolucionan, por favor consulte [“Guide to Credit Ratings Criteria”](#).

Como se mide el desempeño de las calificaciones

A diferencia de las calificaciones de las pruebas educativas que ofrecen una medida única sobre cómo se desempeñaron los estudiantes en sus exámenes, no hay solamente una medida ni un enfoque estándar para evaluar el desempeño de las calificaciones. Al paso del tiempo, Standard & Poor's ha desarrollado un sistema de varios indicadores que incluyen análisis estadísticos, tales como el cálculo de las tasas promedio acumuladas de transición e incumplimiento, así como la evaluación interpretativa del desempeño de las calificaciones.

Carteras estáticas

Standard & Poor's conduce sus análisis de incumplimiento y transición sobre la base de grupos denominados carteras estáticas. Estas carteras se forman mediante la clasificación de emisores o instrumentos por categoría de calificación, como 'AAA', al inicio de cada año cubierto por el estudio. Por ejemplo, un emisor o instrumento que se calificó inicialmente en 2006 se incluiría por primera vez en una cartera estática de 2007. En los siguientes años, se continúa dando seguimiento a los emisores o a las emisiones en carteras estáticas para cada año que se mantienen calificados. Si retiramos su calificación (estatus NC), se excluyen en las siguientes carteras estáticas. Los emisores o emisiones en incumplimiento también se excluyen de las carteras estáticas subsecuentes. Cuando ocurre

un incumplimiento, el incumplimiento se aplica a todas las carteras estáticas a las que el emisor o emisión perteneció en años anteriores. Cada cartera es estática en el sentido de que sus miembros se mantienen constantes al paso del tiempo, lo que hace posible establecer una base y señala tendencias de los movimientos de las calificaciones en el mismo grupo de emisores o emisiones. Este enfoque puede compararse con una cartera de compra y retención y la capacidad de dar seguimiento al desempeño de las inversiones a lo largo del tiempo o en comparación con otras carteras de instrumentos.

Matrices de transición

Usamos la metodología de cartera estática para construir matrices de transición. Debido a que estas matrices muestran todos los resultados de calificación, y son una manera conveniente de dar seguimiento a la migración de calificaciones desde un punto en el tiempo a otro. Específicamente, estas matrices indican si, dentro del periodo de estudio, una calificación ha cambiado y de ser así, si la calificación subió o bajó, si el emisor o la emisión incumplieron, y si la calificación se retiró.

Debido a que la matriz de transición define los patrones de migración entre categorías de calificación, también es posible comparar los patrones de transición para esas categorías. Por ejemplo, podemos observar lo siguiente:

Ejemplo: Cómo revelan las matrices los patrones de transición

Al observar la migración de las calificaciones durante el intervalo de un año, el eje vertical de una matriz de transición mostraría las calificaciones al inicio del año mientras que el eje horizontal indicaría donde se ubicaron las calificaciones al final del año. A partir de esta matriz, es posible observar, por ejemplo, que 84% de los emisores con calificación 'BBB' al inicio del año mantuvieron esa misma calificación al cierre del año, mientras que 2% tuvieron un alza de calificación a 'A', 6% tuvieron una baja a 'BB', 0.8% bajaron a 'B', 0.2%, a 'CCC' o a categorías de calificación inferiores, 0.5% incumplieron y 7% de las calificaciones se retiraron. En este ejemplo, podríamos decir que "la tasa de transición asociada con emisores 'BBB' que subieron a 'A' fue de 2%". Como referencia, vea la matriz de transición que se muestra en la página 15.

-
- > Si las emisiones con calificación 'A' experimentaron más bajas que las emisiones con calificación 'BBB'.
 - > Si un porcentaje más alto de emisiones con calificación 'BB' se mantuvieron sin cambio en comparación con las emisiones con calificación 'B'.
 - > Si incumplió un mayor porcentaje de emisiones con calificación 'CCC' en comparación con las emisiones calificadas con 'B'.

Tasas promedio acumuladas de incumplimiento

La metodología de cartera estática también es parte básica de nuestro análisis de incumplimientos. Para cada cartera estática, Standard & Poor's calcula la tasa de incumplimiento marginal anual (tasa de incumplimiento para el primer año, tasa de incumplimiento para el segundo año, etc.) como un porcentaje del número de emisiones o emisores supervivientes en la cartera. Existe una cartera para cada categoría de calificación. Estos porcentajes se combinan después para obtener tasas promedio (ponderadas) acumuladas de incumplimiento para el periodo del estudio.

Las tasas promedio acumuladas de incumplimiento que calculamos se clasifican por sector (por ejemplo, aseguradoras, gobiernos soberanos o instrumentos respaldados con activos), por categoría de calificación y por región. El uso de tasas promedio acumuladas de incumplimiento hace posible analizar la experiencia de incumplimiento combinado de todas las carteras estáticas mientras que, por ejemplo, con tasas de incumplimiento anuales o trimestrales, el análisis está más estrechamente enfocado en los incumplimientos que ocurren dentro del año o trimestre que se está examinando. Por lo tanto, las tasas promedio acumuladas de incumplimiento, nos permiten analizar la actividad de incumplimiento para horizontes específicos de tiempo –por ejemplo, para todos los intervalos de un año o de tres años entre 1981 y 1998, o por ejemplo, entre 1987 y 2009.

La primera cartera estática disponible para nuestros análisis de incumplimiento y transición de empresas a nivel mundial data desde 1981. Esto significa que al cierre de 2008, por ejemplo, habría sido posible calcular las tasas promedio acumuladas de incumplimiento para los intervalos de uno a 28 años (el número de años entre 1981 y 2008) y para el cierre de 2009 hasta para 29 años. Sin embargo, en la práctica, las tasas promedio acumuladas de incumplimiento que concentran la mayor atención son las que se encuentran en el horizonte de 1 a 15 años, debido a que la mayoría de las obligaciones de deuda vencen en ese marco de tiempo.

El análisis de varios períodos de la actividad de incumplimiento que facilita la metodología de cartera estática nos permite superar ciertas dificultades asociadas con la estimación de las tasas de incumplimiento. Por ejemplo, algunos métodos para calcular las tasas de incumplimiento pueden cargar incumplimientos sólo contra la calificación inicial del emisor, e ignorar cambios de calificación posteriores que proporcionan más información actual. Otros métodos pueden calcular tasas de incumplimiento usando sólo la información de incumplimientos y calificaciones más recientes del año. Sin embargo, estos métodos pueden producir tasas de incumplimiento comparativamente bajas durante periodos de elevado crecimiento y relativamente pocos incumplimientos, ya que ignoran la actividad de incumplimiento de años anteriores.

Para obtener más información sobre nuestro enfoque general, incluyendo una explicación completa de cómo calculamos las tasas promedio acumuladas de incumplimiento, puede consultar los apéndices de nuestros estudios de incumplimiento en www.standardandpoors.com o en www.standardandpoors.com.mx.

Como se mide el desempeño de las calificaciones

Variación en las tasas promedio acumuladas de incumplimiento y en las tasas de transición

Como su nombre lo indica, las tasas promedio acumuladas de incumplimiento representan la experiencia promedio de emisores o instrumentos que incumplen. Por ejemplo, una tasa promedio acumulada de incumplimiento de un año que cubre el periodo entre 1985 y 1992 representaría la tasa de incumplimiento promedio de un año para todas las carteras estáticas en un periodo de ocho años. Para dar seguimiento al potencial de que la tasa de incumplimiento de cada cartera estática varíe respecto del promedio, también calculamos los indicadores de desviación estándar. Lo hacemos para ofrecer transparencia sobre el grado de variación que pueden tener las tasas de incumplimiento respecto a la tasa promedio acumulada que publicamos. Podemos calcular de manera similar los indicadores de desviación estándar para las tasas de transición mostradas en nuestras matrices de transición, ya que también están sujetas a variación.

Tasas mundiales de incumplimiento de un año de empresas por categoría de calificación (%)

Estas tasas de incumplimiento anual indican que la incidencia de incumplimiento está concentrada en las categorías bajas de calificación.

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C
1981	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.27	0.00
1985	0.00	0.00	0.00	0.00	1.48	6.44	15.38
1990	0.00	0.00	0.00	0.58	3.56	8.54	31.25
1995	0.00	0.00	0.00	0.17	0.98	4.58	28.00
2000	0.00	0.00	0.26	0.37	1.24	7.72	34.12
2005	0.00	0.00	0.00	0.07	0.20	1.72	8.94
2009	0.00	0.00	0.21	0.53	0.70	10.14	48.42

Fuente: Standard & Poor's Global Fixed Income Research, Standard & Poor's CreditPro®.

Tasas promedio acumuladas mundiales de incumplimiento de empresas 1981-2009 (%)

Para cada horizonte de tiempo las calificaciones más bajas corresponden a tasas de incumplimiento más altas.

Horizonte de tiempo (años)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
AAA		0.00	0.03	0.14	0.26	0.39	0.51	0.58	0.68	0.74	0.82	0.86	0.90	0.94	1.04	1.14
		(0.00)	(0.20)	(0.35)	(0.44)	(0.58)	(0.69)	(0.75)	(0.83)	(0.84)	(0.85)	(0.86)	(0.86)	(0.87)	(0.94)	(1.02)
BBB		0.26	0.72	1.23	1.86	2.53	3.20	3.80	4.40	5.00	5.60	6.21	6.72	7.24	7.80	8.36
		(0.27)	(0.60)	(0.87)	(1.09)	(1.31)	(1.47)	(1.57)	(1.59)	(1.67)	(1.59)	(1.43)	(1.34)	(1.17)	(1.07)	(1.03)
CCC/C		27.98	36.95	42.40	45.57	48.05	49.19	50.26	51.09	52.44	53.41	54.32	55.33	56.38	57.28	57.28
		(12.90)	(13.28)	(13.62)	(14.37)	(14.30)	(12.73)	(12.33)	(12.38)	(11.74)	(10.47)	(10.85)	(11.73)	(11.61)	(9.61)	(9.75)

Nota: Los números entre paréntesis son desviaciones estándar asociadas con tasas de incumplimiento.

Fuente: Standard & Poor's Global Fixed Income Research, Standard & Poor's CreditPro®.

Medición del desempeño de las calificaciones con los coeficientes de Gini

Standard & Poor's usa el análisis del coeficiente de Gini como un indicador interpretativo para evaluar cómo se desempeñan nuestras calificaciones crediticias. El índice de Gini mide, en una escala de cero a uno, si los emisores o emisiones que presentaron incumplimiento tenían una calificación menor que los que no incumplieron durante un periodo específico. Además, debido a que es posible calcular coeficientes de Gini para intervalos de varios periodos, podemos medir, por ejemplo, si las entidades que incumplieron en un intervalo de uno a siete años tuvieron una calificación más baja que las entidades que no incumplieron durante ese tiempo. De esta manera, el coeficiente de Gini puede ser otra herramienta para evaluar la clasificación de Standard & Poor's de emisores e instrumentos con base en nuestra opinión sobre su calidad crediticia relativa.

El cálculo de los coeficientes de Gini incorpora la comparación de la proporción acumulada de los incumplimientos atribuidos a cada nivel de calificación con la proporción acumulada de emisores y emisiones en cada nivel de calificación, desde nuestra calificación más baja de 'C' a la calificación más alta de 'AAA' en nuestra escala de calificaciones. Un elevado coeficiente de Gini cercano al valor máximo de uno, generalmente indica que un porcentaje de incumplimientos relativamente alto ocurrió entre emisores o emisiones con calificación baja. Un bajo coeficiente de Gini, que se obtiene cuando los incumplimientos están distribuidos de manera más uniforme entre las categorías de calificación, indica que no hay una correlación importante entre las calificaciones y las tasas de incumplimiento.

Como se mide el desempeño de las calificaciones

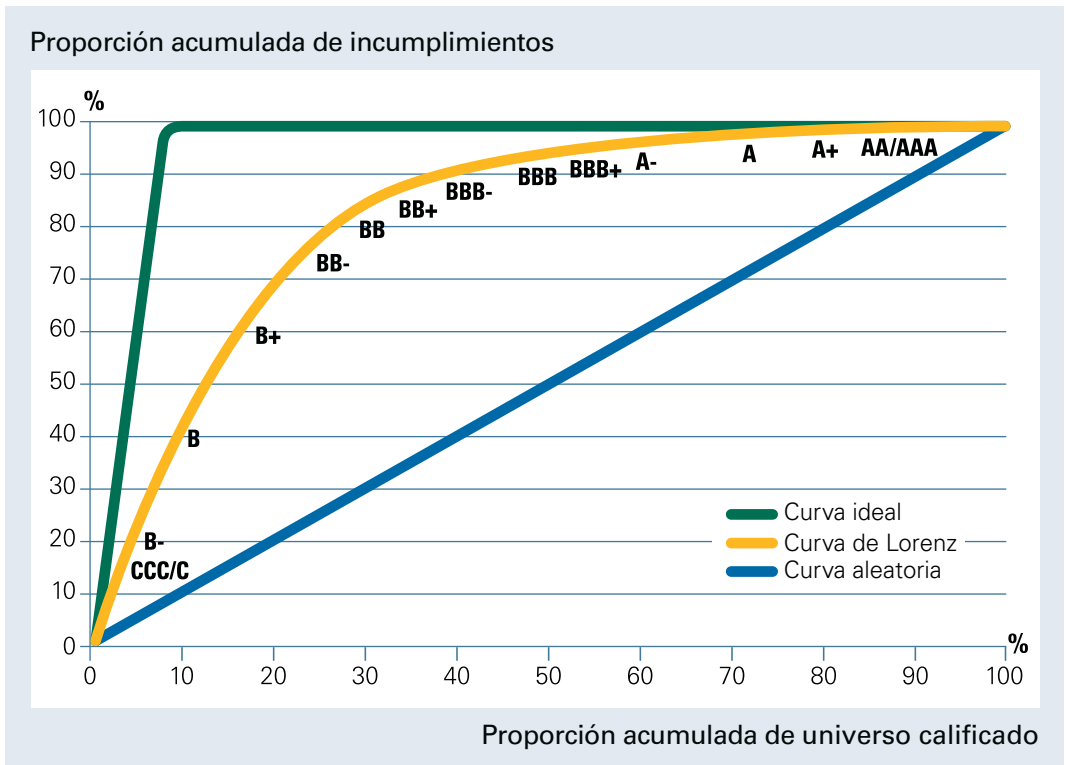
Observando el desempeño de las calificaciones con curvas de Lorenz

El coeficiente de Gini es un resumen estadístico de la curva de Lorenz, que es una representación gráfica que traza el porcentaje acumulado de emisores o emisiones por categoría de calificación contra el porcentaje acumulado de los que incumplieron. Si el coeficiente de Gini se ubicara en su valor máximo de uno, y si todos los incumplimientos ocurrieran sólo entre los emisores o emisiones con

las calificaciones más bajas, y todos los emisores o emisiones con la calificación más baja incumplieran, entonces la curva de Lorenz se aproximaría a la forma de la curva ideal, indicando una fuerte correlación entre las calificaciones crediticias y las tasas de incumplimiento. Por otro lado, una curva de Lorenz aleatoria indica que los incumplimientos no están concentrados en las calificaciones bajas sino que más bien están ampliamente distribuidos entre calificaciones altas y bajas.

Desempeño relativo a siete años, de las calificaciones de empresas (1981-2009)

Los emisores con calificación 'B+' o más baja representaron 20% del universo de calificaciones y concentraron 60% de los incumplimientos, en todos los intervalos de siete años entre 1981 y 2009. El coeficiente de Gini asociado con este indicador de desempeño de calificaciones fue de 0.71.



Fuente: Standard & Poor's Global Fixed Income Research, Standard & Poor's CreditPro®

Qué muestran nuestros estudios de desempeño de calificaciones

Consideramos que la extensa trayectoria sobre desempeño de las calificaciones de Standard & Poor's ha producido importantes hallazgos y patrones observables con respecto a tasas de incumplimiento y transición.

Calificaciones crediticias más altas comúnmente están correlacionadas con tasas de incumplimiento más bajas. Nuestros estudios de incumplimiento han mostrado históricamente una fuerte correlación entre calificaciones y frecuencias de incumplimiento: generalmente entre más alta sea la calificación, menor será la frecuencia de incumplimiento, y viceversa. En otras palabras, las tasas de incumplimiento han mostrado una tendencia al alza con cada escalón a la baja en la escala de calificaciones. Además, nuestros estudios de desempeño comúnmente han mostrado que las calificaciones a las que los participantes del mercado generalmente se refieren como calificaciones de grado de inversión ('BBB-' y más altas) han estado asociadas con tasas de incumplimiento

mucho más bajas que las calificaciones de grado especulativo (por debajo de 'BBB-').

Nuestros estudios de desempeño también muestran que la relación histórica entre calificaciones más altas y tasas de incumplimiento más bajas aplica a cada uno de los tres amplios segmentos de mercado —empresas, finanzas públicas y financiamiento estructurado—lo que indica que consideramos una amplia comparabilidad de nuestras designaciones de calificación entre estos segmentos.

Nuestros estudios también muestran que entre los emisores o instrumentos que incumplen, el periodo de deterioro de la calidad crediticia antes del incumplimiento fue más corto para las calificaciones más bajas. Por otro lado, los emisores o instrumentos con calificaciones más altas que incumplen tienden a hacerlo en periodos más largos debido a que su calidad crediticia más fuerte comúnmente les da la flexibilidad financiera para lidiar con crisis económicas o condiciones adversas de negocio.

Generalmente, los incumplimientos se han correlacionado con calificaciones crediticias más bajas

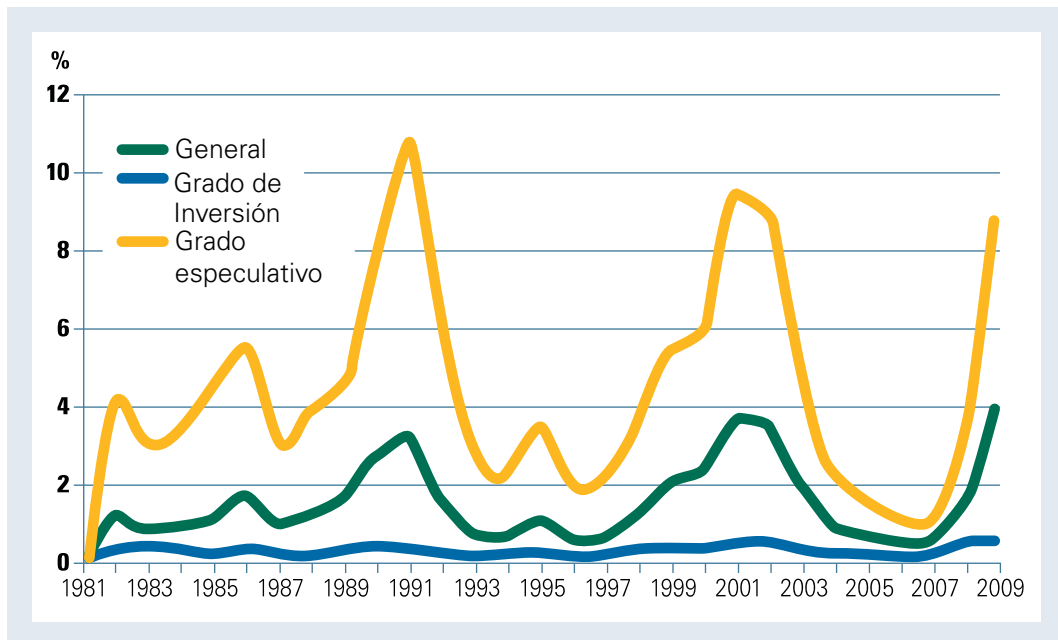
La mayor parte de los incumplimientos crediticios de empresas desde 1981 han sido de emisores e instrumentos con calificaciones más bajas. Por ejemplo, de todas las empresas en nuestro universo de calificaciones que incumplieron entre 1981 y 2009, ninguna entidad con calificación 'AAA' registró un incumplimiento dentro del periodo de cinco años desde que inicialmente le asignamos una calificación de 'AAA'. Para los que incumplieron, el periodo promedio para caer en incumplimiento fue de 16 años desde la asignación de la calificación (o desde el 31 de diciembre de 1980, lo que sea posterior). Dentro de ese lapso de 29 años, sólo siete empresas con calificación inicial de 'AAA' no cayeron en incumplimiento.

Por otro lado, los emisores que inicialmente fueron calificados en la categoría de 'B' han tenido 1,048 incumplimientos o 54.2% del número total de incumplimientos, de 1981 a 2009. Su periodo promedio antes de incumplir fue de menos de cinco años desde la calificación asignada inicialmente. Y la ocurrencia de incumplimientos dentro de la categoría de calificación 'B' es de más del doble de las ocurrencias de incumplimiento dentro de la categoría de calificación 'BB' considerando las asignaciones iniciales de calificación.

Qué muestran nuestros estudios de desempeño de calificaciones

Tasas de incumplimiento a un año de empresas a nivel mundial (1981-2009)

Las tasas de incumplimiento de empresas con calificaciones en grado de inversión, expresadas como porcentaje del total de emisores, históricamente han sido inferiores a las tasas de incumplimiento de las entidades con calificaciones de grado especulativo.



Fuente: Standard & Poor's Global Fixed Income Research, Standard & Poor's CreditPro®

Las calificaciones más altas comúnmente han sido menos volátiles que las calificaciones más bajas

Los estudios de transición de Standard & Poor's han confirmado repetidamente que la deuda de grado de inversión ha experimentado comúnmente menor volatilidad que la deuda con calificaciones de grado especulativo. Esto significa, por ejemplo, una proporción más alta de emisores y emisiones con calificación 'A' normalmente ha retenido su calificación de 'A' durante un periodo dado, en comparación con una menor proporción de emisores y emisiones con calificación de 'B' para el mismo periodo.

En general, las calificaciones han sido más volátiles con el paso del tiempo

Las calificaciones en general han sido más volátiles durante periodos más largos. Por ejemplo, las tasas de transición en un periodo de diez años han mostrado una mayor volatilidad que las tasas de transición de un año. Esto podría derivarse de, por ejemplo, la gama más amplia de condiciones de negocio inesperadas que pudieran afectar la calidad crediticia con el paso del tiempo, como el surgimiento de nuevas tecnologías o la adquisición de una compañía por otra.

Tasas mundiales de transición de empresas 2009 (%)

Los emisores corporativos con calificación de grado de inversión experimentaron una menor volatilidad en sus calificaciones en 2009 que sus contrapartes con calificaciones de grado especulativo.

De/A	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	D	NR
AAA	87.65	8.64	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3.70
AA	0.00	76.17	15.96	0.64	0.21	0.00	0.00	0.00	7.02
A	0.00	0.36	84.67	7.74	0.43	0.29	0.00	0.21	6.30
BBB	0.00	0.00	2.00	83.71	5.94	0.80	0.20	0.53	6.81
BB	0.00	0.00	0.00	3.09	72.95	11.48	0.60	0.70	11.18
B	0.00	0.00	0.16	0.00	2.29	69.34	8.42	10.14	9.65
CCC/C	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6.32	27.37	48.42	17.89

Fuente: Standard & Poor's Global Fixed Income Research, Standard & Poor's CreditPro®.

Informe de activos cruzados sobre el desempeño reciente de calificaciones

A raíz de la crisis financiera más reciente, se han generado discusiones sobre el desempeño de las calificaciones crediticias. Hemos realizado una revisión exhaustiva de las calificaciones crediticias. Dicha revisión ha demostrado que las calificaciones para casi todas las clases de activos se desempeñaron en general como se esperaba frente a las tensiones extremas de los dos años pasados, con excepción de algunas calificaciones de ciertos instrumentos respaldados con activos hipotecarios (RMBS, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos y obligaciones de deuda garantizada con financiamiento estructurado (SF-CDOs, por sus siglas en inglés). Es decir, las entidades y emisiones calificadas en general resistieron la reciente crisis financiera con resultados acordes a nuestras expectativas dado el entorno económico. En contraste,

el desempeño de las calificaciones para ciertos RMBS y SF-CDOs de Estados Unidos emitidos entre 2005 y 2007 no fue el esperado y resultó inferior a nuestras expectativas.

Aunque consideramos que el reciente desempeño inferior al esperado de las calificaciones de ciertos RMBS y SF-CDOs de Estados Unidos no refleja una tendencia más persistente, Standard & Poor's ha extraído conclusiones útiles de la reciente crisis financiera e instituido diversas medidas como resultado de ello. Por ejemplo, hemos aplicado diversos refuerzos a nuestros criterios para calificar RMBS, CMBS y CDOs de Estados Unidos. En general, estos indicadores de los criterios buscan hacer más difícil que alcancen calificaciones más altas los instrumentos de los sectores que han mostrado un desempeño crediticio débil en años recientes.

Qué muestran nuestros estudios de desempeño de calificaciones

Además, Standard & Poor's ha incorporado expresamente la estabilidad crediticia como un factor importante en sus criterios de calificación. Al asignar y monitorear las calificaciones consideramos si creemos que un emisor o instrumento tiene una alta probabilidad de experimentar cambios

adversos inusualmente importantes en la calidad crediticia bajo condiciones de estrés moderado. En tales casos, podemos asignar al emisor o al instrumento una calificación más baja que la que le habríamos asignado en otras condiciones.

Tasas promedio mundiales de transición de calificaciones empresas 1981-2009 (%)

Las calificaciones generalmente son más volátiles en periodos más largos.

Un año	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	D	NR
AAA	88.21 (5.09)	7.73 (4.84)	0.52 (0.87)	0.06 (0.18)	0.08 (0.26)	0.03 (0.20)	0.06 (0.40)	0.00 (0.00)	3.31 (2.41)
BBB	0.01 (0.07)	0.14 (0.24)	3.76 (2.34)	84.16 (4.44)	4.13 (1.80)	0.70 (1.05)	0.16 (0.25)	0.26 (0.27)	6.68 (1.86)
CCC/C	0.00 (0.00)	0.00 (0.00)	0.21 (0.74)	0.31 (1.05)	0.88 (1.34)	11.28 (7.86)	44.98 (12.81)	27.98 (12.90)	14.37 (7.57)
Tres años									
AAA	68.58 (7.78)	18.57 (7.50)	2.49 (1.61)	0.32 (0.85)	0.15 (0-40)	0.06 (0.30)	0.12 (0.52)	0.12 (0.35)	9.60 (5.04)
BBB	0.03 (0.10)	0.44 (0.54)	9.13 (4.03)	60.88 (7.62)	7.52 (2.71)	2.16 (1.80)	0.38 (0.51)	1.18 (0.87)	18.29 (3.53)
CCC/C	0.00 (0.00)	0.00 (0.00)	0.30 (0.89)	0.97 (2.41)	2.12 (3.50)	16.28 (7.75)	12.71 (11.53)	39.89 (13.62)	27.72 (11.99)
Siete años									
AAA	42.80 (4.72)	26.07 (5.24)	7.36 (2.49)	1.78 (2.16)	0.23 (0.51)	0.06 (0.29)	0.13 (0.36)	0.45 (0.75)	21.12 (7.19)
BBB	0.06 (0.18)	0.99 (0.54)	10.72 (3.99)	38.20 (6.26)	8.00 (0.84)	2.97 (1.35)	0.43 (0.54)	3.96 (1.57)	34.67 (3.71)
CCC/C	0.00 (0.00)	0.00 (0.00)	0.34 (0.96)	1.35 (4.87)	3.81 (2.59)	7.11 (3.65)	1.69 (4.60)	52.58 (12.33)	33.11 (10.85)

Nota: Los números entre paréntesis son desviaciones estándar asociadas con tasas de transición.

Fuente: Standard & Poor's Global Fixed Income Research, Standard & Poor's CreditPro®.

Versión 1.1

Standard & Poor's agradece a Lightbulb Press por su colaboración en el desarrollo de la *Guía sobre el Desempeño de las Calificaciones*.

Copyright© 2010 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), una subsidiaria de The McGraw-Hill Companies, Inc. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, 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 S&P. El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P, sus filiales y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (conjuntamente denominadas "S&P") no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. S&P no es responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". S&P NO FORMULARY DECLINA TODAS Y CUALESQUIERA GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, CON CARÁCTER MERAMENTE EJEMPLIFICATIVO, CUALQUIER 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, S&P será pasible de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, a título meramente de ejemplo, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) 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, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. 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. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

S&P mantiene las 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 crediticios relacionados, 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 disseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web (gratuitos) – www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.mx – y en www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

**STANDARD
& POOR'S**

ENTENDIENDO LAS CALIFICACIONES

¿Por qué las calificaciones crediticias de Standard & Poor's siguen siendo un importante parámetro de referencia para el riesgo crediticio mundial?

Encuentre la respuesta en nuestro sitio con información en inglés understandingratings.com

Escuche las opiniones de nuestra gente.
Conozca nuestros análisis.
Vea cómo se desempeñan las calificaciones.

**STANDARD
& POOR'S**