

Estudio anual de incumplimiento y transición de calificaciones de financiamiento estructurado de México - 2017

18 de diciembre de 2018

En general, la calidad crediticia del financiamiento estructurado en México se mantuvo estable a grandes rasgos en 2017, con pocas bajas de calificación en comparación con el año anterior, y sin incumplimientos.

S&P Global Ratings tenía 168 calificaciones en escala nacional para México –CaVal– vigentes de instrumentos de financiamiento estructurado a principios de 2017. De estos instrumentos, 3.6% observó una baja en sus calificaciones en comparación con el 11.0% en 2016. Mientras que, la tasa de alzas de calificación también fue de 3.6%, en comparación con la ausencia de alzas el año pasado. Al combinar las alzas y bajas de calificación con su severidad, bajamos nuestras calificaciones de los instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado en un promedio agregado de 0.05 niveles (*notches*), en comparación con una baja de 0.54 niveles en la calidad crediticia promedio durante 2016.

El sector de instrumentos respaldados con créditos hipotecarios (RMBS) representó casi 70% de las calificaciones vigentes a principios de 2017. Este sector presentó una tasa de bajas de 2.6% y una de alzas de 5.2%.

GLOBAL FIXED INCOME RESEARCH

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

CONTACTO ADICIONAL

Antonio Zellek, CFA
Ciudad de México
52 (55) 5081-4484
antonio.zellek
@spglobal.com

Conclusiones principales

Incumplimientos: Sin incumplimientos en 2017

- En 2017, no bajamos ninguna calificación de financiamiento estructurado a 'D'.
- De esta manera, la tasa de incumplimiento promedio de un año fue de 2.3%.

Transición de calificaciones: Bajas y alzas de calificación balanceadas en 2017

- De las 168 calificaciones de instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado vigentes al inicio de 2017, mantuvimos sin cambio o subimos el 96.4% y bajamos el 3.6% restante, en comparación con el 89.0% y 11.0%, respectivamente, en 2016.
- También subimos el 3.6% de estas calificaciones en 2017, en comparación con una tasa de cero alzas en 2016 y una tasa de alzas de calificación promedio de un año de largo plazo de 2.5%.
- La tasa de bajas de calificación de 2017 de 3.6% se ubicó muy por debajo del promedio de un año de 11.6%.
- La variación promedio en la calidad crediticia mejoró a -0.05 niveles en 2017 --un aumento desde -0.54 niveles en 2016.

Desempeño crediticio: Sin incumplimientos por primera vez desde 2008

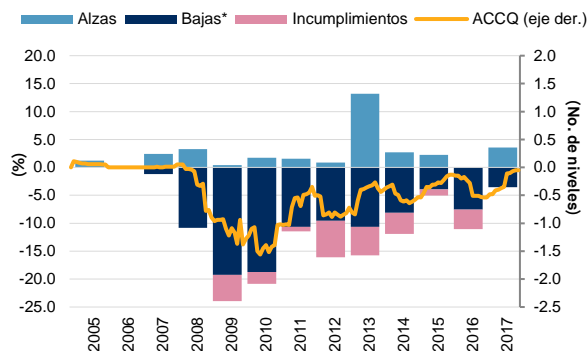
De la mayoría de los indicadores, el desempeño crediticio en general de los instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado que calificamos fue en general neutral en 2017. Durante el año bajamos 3.6% de nuestras calificaciones que estaban vigentes al inicio del año (vea la Gráfica 1). Lo anterior fue significativamente menor en comparación con 11.0% registrado el año previo. Al mismo tiempo, 3.6% de las calificaciones cerró el año en un nivel más alto en comparación con el de inicio-- es la tasa de alzas de calificación más alta desde 2013.

La variación promedio de seguimiento de 12 meses en la calidad crediticia (vea la definición en el Apéndice I) de los instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado fue de -0.05 niveles (*notches*) de calificación a finales de 2017. Este indicador se ha mantenido negativo de manera constante desde finales de 2008, lo que indica que, en promedio, las calificaciones han seguido bajando menos. Sin embargo, la lectura de 2017 fue la cifra de cierre de año más alta desde 2007 (vea la gráfica 1).

La tasa de incumplimiento cero en 2017, en comparación con el 3.5% del año anterior, marca el primer año sin incumplimientos desde 2008. La tasa de incumplimiento ponderado por riesgo a un año fue de 2.3% (vea la Gráfica 2).

Gráfica 1

Tasas de transición y cambio promedio de la calidad crediticia de las calificaciones en escala nacional para México de financiamiento estructurado

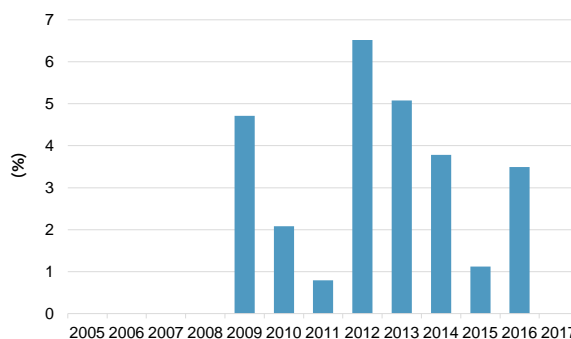


*No incluye incumplimientos. ACCQ – Cambio promedio de la calidad crediticia. Los instrumentos cuyas calificaciones cambiaron a 'NC' durante el periodo se clasifican con base en su calificación antes de 'NC'. Fuente: S&P Global Fixed Income Research.

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

Gráfica 2

Tasa de incumplimiento anual para calificaciones en escala nacional para México de financiamiento estructurado



Fuente: S&P Global Fixed Income Research.

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

El desempeño crediticio del financiamiento estructurado en México en 2017 fue distinto entre los sectores, aunque hay muy pocas calificaciones vigentes en algunos sectores por lo que las comparaciones podrían no siempre ser significativas.

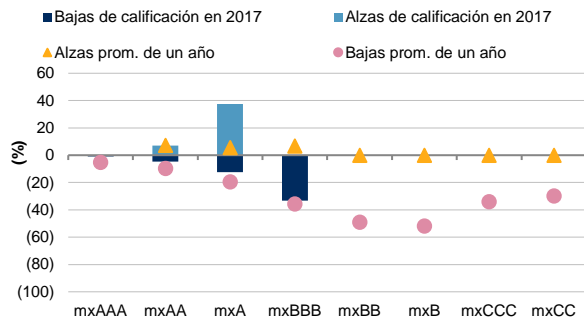
El sector de RMBS tuvo el número más alto de calificaciones vigentes a principios del año (115) y representaron todas las alzas de calificación en 2017, con una tasa de alza de 5.2%. La tasa de bajas de calificación de RMBS fue de 2.6% --considerablemente menor que el promedio ponderado a un año de 12.4% para el sector (vea las gráficas 3 y 4). La mayoría de las bajas de calificación de los RMBS reflejaron una disminución del sobrecolateralización, junto con un lento ritmo en el proceso de ejecución de cartera y ventas de propiedades readjudicadas. En cambio, las alzas de calificación siguieron a las transacciones de reducción del endeudamiento, lo que ha dado como resultado un mayor respaldo crediticio, junto con un desempeño adecuado en las carteras de garantía subyacentes.

Estudio anual de incumplimiento y transición de calificaciones de financiamiento estructurado de México - 2017

El sector de flujos futuros presentó la tasa de crecimiento más alta de 33.3%, pero esto se debió solo a dos bajas de calificación entre seis calificaciones vigentes al principio del periodo.

Gráfica 3

Tasas de transición de calificaciones en escala nacional para México de financiamiento estructurado por sector 2017 vs. promedio de un año

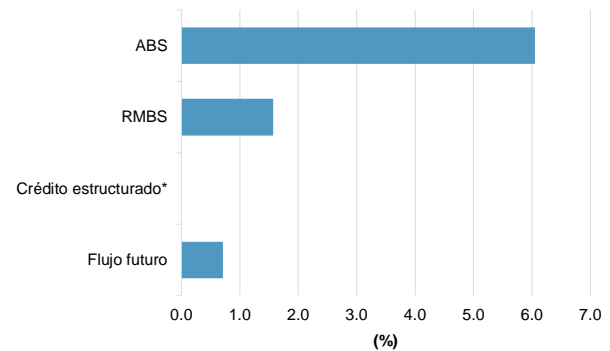


*Incluye reempaquetamientos. Instrumentos cuyas calificaciones cambiaron a 'NC' durante el período se clasifican con base en su calificación antes de 'NC'. RMBS --Instrumentos respaldados con créditos hipotecarios: ABS -- instrumentos respaldados con activos. NC—No calificado. Fuente: S&P Global Fixed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

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

Gráfica 4

Tasas de incumplimiento promedio a un año en calificaciones en escala nacional para México de financiamiento estructurado por sector



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

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

En la Tabla 1 incluimos un resumen del desempeño crediticio en 2017 de los instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado divididos de varias maneras y comparados con las estadísticas promedio ponderadas de un año de 2000-2017.

Tabla 1

Resumen de los incumplimientos y transiciones de calificación en escala nacional para México de financiamiento estructurado

2017 vs. promedio de un año

	2017					Promedio de un año				
	No. de calificaciones	Estable (%)	Alzas (%)	Bajas* (%)	Incumplimientos (%)	No. de incumplimientos	Estable (%)	Alzas (%)	Bajas* (%)	Incumplimientos (%)
General	168	92.9	3.6	3.6	0.0	0	85.9	2.5	11.6	2.3
Sectores										
RMBS	115	92.2	5.2	2.6	0.0	0	84.8	2.8	12.4	1.6
Flujos futuros	6	66.7	0.0	33.3	0.0	0	86.9	5.7	7.4	0.7
ABS	40	100.0	0.0	0.0	0.0	0	84.5	0.5	15.0	6.0
Crédito estructurado*	7	85.7	0.0	14.3	0.0	0	92.3	0.8	6.9	0.0
Histórico										
2004	2	100.0	0.0	0.0	0.0	0	94.6	0.4	5.0	2.1
2005	4	100.0	0.0	0.0	0.0	0	84.7	4.7	10.5	1.1
2006	15	80.0	6.7	13.3	0.0	0	76.2	1.6	22.2	4.0
2007	20	75.0	25.0	0.0	0.0	0	75.7	2.3	22.0	4.3

Estudio anual de incumplimiento y transición de calificaciones de financiamiento estructurado de México - 2017

2017 vs. promedio de un año

	2017					Promedio de un año				
	No. de calificaciones	Estable (%)	Alzas (%)	Bajas* (%)	Incumplimientos (%)	No. de incumplimientos	Estable (%)	Alzas (%)	Bajas* (%)	Incumplimientos (%)
2008	17	100.0	0.0	0.0	0.0	0	83.8	2.6	13.7	2.8
2009	14	92.9	0.0	7.1	0.0	0	93.4	2.3	4.2	0.5
2010	15	100.0	0.0	0.0	0.0	0	96.1	2.6	1.3	0.0
2011	12	100.0	0.0	0.0	0.0	0	91.8	6.2	2.1	1.0
2012	12	91.7	0.0	8.3	0.0	0	90.0	3.8	6.3	1.3
2013	12	100.0	0.0	0.0	0.0	0	95.3	1.6	3.1	1.6
2014	11	90.9	0.0	9.1	0.0	0	95.3	2.3	2.3	0.0
2015	18	94.4	0.0	5.6	0.0	0	97.2	0.0	2.8	0.0
2016	16	100.0	0.0	0.0	0.0	0	100.0	0.0	0.0	0.0
Categoría de calificación										
mxAAA	103	99.0	N/A	1.0	0.0	0	94.9	N/A	5.1	0.0
mxAA	43	88.4	7.0	4.7	0.0	0	83.1	7.3	9.6	0.2
mxA	8	50.0	37.5	12.5	0.0	0	74.8	5.7	19.5	2.9
mxBBB	6	66.7	0.0	33.3	0.0	0	57.6	6.8	35.6	5.1
mxBB	1	100.0	0.0	0.0	0.0	0	51.1	0.0	48.9	8.9
mxB	1	100.0	0.0	0.0	0.0	0	48.3	0.0	51.7	25.9
mxCCC	4	100.0	0.0	0.0	0.0	0	66.1	0.0	33.9	25.8
mxCC	2	100.0	0.0	0.0	0.0	0	70.3	0.0	29.7	29.7
Grado de calificación										
'mxBBB-' y más alta	160	92.5	3.8	3.8	0.0	0	88.2	2.7	9.1	0.6
'mxBB+' y más baja	8	100.0	0.0	0.0	0.0	0	58.4	0.0	41.6	22.8

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

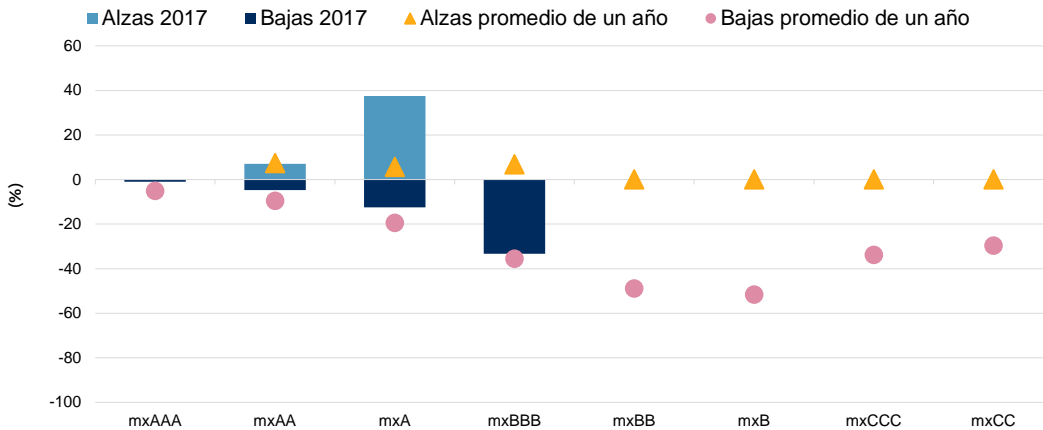
Desempeño de las calificaciones: Las calificaciones tienen tasas de incumplimiento históricamente diferenciadas

Nuestras calificaciones de financiamiento estructurado expresan una opinión sobre la calidad crediticia de los instrumentos, para las cuales 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.

Entre los instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado, las tasas de bajas de calificación en 2017 fueron ligeramente diferentes a las calificaciones de instrumentos a principios del año, aunque observamos que debajo de la categoría de calificación 'mxAA' el tamaño de las muestras era muy pequeño. La tasa de bajas de calificación fue de 1.0% para los instrumentos con calificación de 'mxAAA' y de 4.7% para aquellos con calificación en la categoría de 'mxAA', en comparación con 33.3% para los calificados en la categoría de 'mxBBB' (vea la Gráfica 5). Con base en un horizonte más largo, 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). Históricamente, las alzas de calificación han ocurrido solo en las categorías de calificación de 'mxBBB' y más altas, y la tasa de alzas de calificación más alta en 2017 se presentó en la categoría de 'mxA'.

Gráfica 5

Tasas de transición de calificaciones en escala nacional para México de financiamiento estructurado por categoría de calificación
2017 vs. promedio de un año



Los instrumentos cuyas calificaciones pasaron a 'NC' durante el periodo se clasifican con base en su calificación antes de 'NC'.

Fuente: S&P Global Fixed Income Research

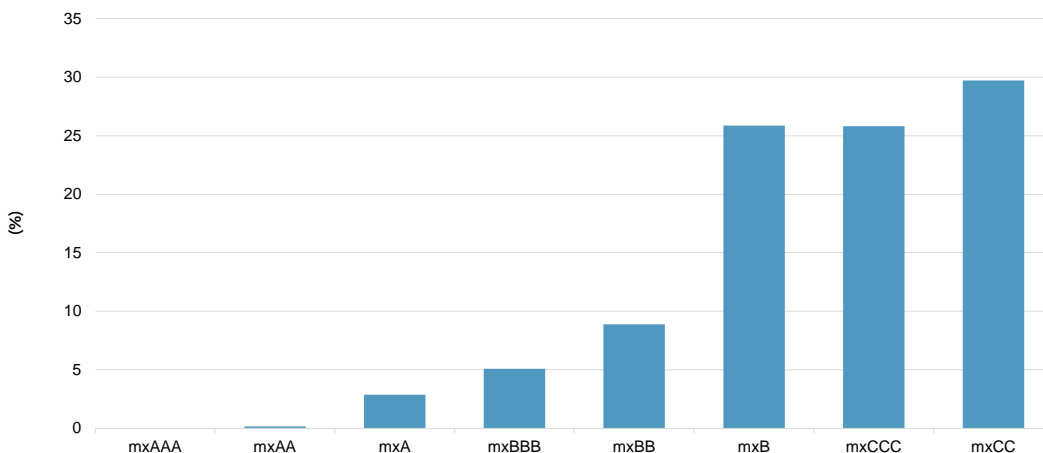
Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

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 más bajas para los instrumentos con calificaciones más altas, siempre y cuando se hagan observaciones 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 de 2000 a 2017 (vea la Gráfica 6). Sin embargo, no hubo ningún incumplimiento en 2017 entre los instrumentos mexicanos de financiamiento estructurado que calificamos al principio del año.

Gráfica 6

Tasas de incumplimiento promedio de un año en escala nacional para México de financiamiento estructurado por categoría de calificación



Fuente: S&P Global Fixed Income Research.

Copyright © 2018 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 analizan los datos y los cálculos, y se explica 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 595 instrumentos que S&P Global Ratings calificó por primera vez desde 1999 hasta el 31 de diciembre de 2017. 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 garantía de pago oportuno [GPO]), 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 separado 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 GPO (conocidas también como obligaciones dependientes de créditos múltiples [MCDOs, por sus siglas en inglés]) en el segmento de flujos futuros pues, al igual que estos, las GPOs 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 –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 2017 mediante un proceso en el que especificamos las calificaciones de cada instrumento en circulación al inicio de 2017 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 2017, NC ajustado (%)

De/A	mxAAA	mxAA	mxA	mxBBB	mxBB	mxB	mxCCC	mxCC	mxC	D
2017										
mxAAA	99.03	0.97	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
mxAA	4.65	90.70	4.65	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
mxA	0.00	25.00	62.50	12.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
mxBBB	0.00	0.00	0.00	83.33	0.00	16.67	0.00	0.00	0.00	0.00
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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	100.00	0.00	0.00
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	94.86	3.07	1.07	0.36	0.00	0.64	0.00	0.00	0.00	0.00
mxAA	0.71	92.36	3.55	1.42	0.71	0.89	0.18	0.00	0.00	0.18
mxA	0.57	2.58	79.66	6.88	3.44	2.29	1.72	0.00	0.00	2.87
mxBBB	1.69	1.69	1.69	62.71	18.64	5.08	3.39	0.00	0.00	5.08
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	53.33	17.78	11.11	8.89	0.00	8.89
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	53.45	17.24	3.45	0.00	25.86
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	66.13	8.06	0.00	25.81
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	70.27	0.00	29.73
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	89.68	4.93	2.08	1.16	0.62	0.77	0.08	0.00	0.00	0.69
mxAA	1.15	88.65	3.46	3.46	0.77	1.73	0.58	0.00	0.00	0.19
mxA	0.88	4.40	68.04	7.04	5.87	2.64	3.23	0.59	0.00	7.33
mxBBB	1.89	3.77	1.89	45.28	15.09	11.32	7.55	3.77	0.00	9.43
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	38.64	11.36	15.91	11.36	0.00	22.73
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	35.09	26.32	5.26	0.00	33.33
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	39.66	12.07	0.00	48.28
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	51.43	0.00	48.57
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	85.76	5.78	2.26	2.01	1.26	1.09	0.34	0.00	0.00	1.51
mxAA	1.46	85.21	3.96	4.17	1.04	2.29	1.25	0.00	0.00	0.63
mxA	0.91	6.38	59.88	6.38	5.78	3.04	4.56	1.52	0.00	11.55

Estudio anual de incumplimiento y transición de calificaciones de financiamiento estructurado de México - 2017

De/A	mxAAA	mxAA	mxA	mxBBB	mxBB	mxB	mxCCC	mxCC	mxC	D
mxBBB	2.04	6.12	2.04	34.69	12.24	12.24	8.16	4.08	0.00	18.37
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	35.71	7.14	9.52	14.29	0.00	33.33
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	31.37	27.45	7.84	0.00	33.33
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	23.21	10.71	0.00	66.07
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	39.39	0.00	60.61
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	82.55	6.34	2.57	2.20	1.93	0.92	0.73	0.09	0.00	2.66
mxAA	1.37	84.70	2.74	4.34	1.37	2.97	1.37	0.00	0.00	1.14
mxA	0.94	8.18	55.03	5.97	3.77	2.52	4.72	3.46	0.00	15.41
mxBBB	2.33	9.30	0.00	27.91	9.30	13.95	4.65	2.33	0.00	30.23
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	34.15	7.32	9.76	9.76	0.00	39.02
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	28.57	30.95	4.76	0.00	35.71
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	33.33	0.00	66.67
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	80.16	6.31	2.64	2.75	1.83	1.22	0.92	0.20	0.00	3.97
mxAA	1.27	85.03	2.03	4.06	1.27	3.05	1.78	0.00	0.00	1.52
mxA	0.99	9.90	51.82	4.95	3.96	1.65	5.28	2.97	0.00	18.48
mxBBB	2.50	10.00	0.00	25.00	10.00	10.00	2.50	2.50	0.00	37.50
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	36.11	8.33	11.11	8.33	0.00	36.11
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	27.78	27.78	5.56	0.00	38.89
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.09	7.27	0.00	83.64
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	33.33	0.00	66.67
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. N/A--No aplica. Fuente: S&P 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
2017											
mxAAA	82.52	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	17.48
mxAA	4.65	90.70	4.65	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
mxA	0.00	25.00	50.00	12.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12.50
mxBBB	0.00	0.00	0.00	83.33	0.00	16.67	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	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	81.66	2.93	0.86	0.29	0.00	0.64	0.00	0.00	0.00	0.00	13.63
mxAA	0.53	78.86	3.37	1.42	0.71	0.89	0.18	0.00	0.00	0.18	13.85
mxA	0.00	2.58	65.90	6.02	3.15	2.29	1.43	0.00	0.00	2.87	15.76
mxBBB	0.00	0.00	1.69	50.85	18.64	5.08	3.39	0.00	0.00	5.08	15.25
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	37.78	15.56	8.89	8.89	0.00	8.89	20.00
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	41.38	8.62	3.45	0.00	25.86	20.69
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	61.29	8.06	0.00	25.81	4.84
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	59.46	0.00	29.73	10.81
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	64.56	4.70	1.62	1.00	0.54	0.77	0.08	0.00	0.00	0.69	26.04
mxAA	0.77	61.73	3.08	2.50	0.58	1.35	0.58	0.00	0.00	0.19	29.23
mxA	0.00	2.93	44.28	5.57	5.57	2.35	2.64	0.59	0.00	7.33	28.74
mxBBB	0.00	1.89	1.89	28.30	11.32	9.43	5.66	3.77	0.00	9.43	28.30
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	13.64	6.82	11.36	9.09	0.00	22.73	36.36
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	19.30	10.53	5.26	0.00	33.33	31.58
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	31.03	10.34	0.00	48.28	10.34
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	37.14	0.00	48.57	14.29
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	52.26	5.53	1.51	1.59	1.09	1.09	0.25	0.00	0.00	1.51	35.18
mxAA	1.04	47.71	3.33	2.71	0.83	1.46	0.42	0.00	0.00	0.63	41.88
mxA	0.00	3.04	28.27	4.26	4.86	2.74	3.04	1.22	0.00	11.55	41.03
mxBBB	0.00	4.08	2.04	12.24	4.08	10.20	6.12	2.04	0.00	18.37	40.82
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	7.14	2.38	4.76	11.90	0.00	33.33	40.48
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11.76	9.80	7.84	0.00	33.33	37.25
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	14.29	8.93	0.00	66.07	10.71

Estudio anual de incumplimiento y transición de calificaciones de financiamiento estructurado de México - 2017

De/A	mxAAA	mxAA	mxA	mxBBB	mxBB	mxB	mxCCC	mxCC	mxC	D	NC
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	21.21	0.00	60.61	18.18
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	42.42	5.79	1.56	1.56	1.47	0.92	0.28	0.09	0.00	2.66	43.25
mxAA	0.91	36.99	2.05	1.83	0.68	1.60	0.23	0.00	0.00	1.14	54.57
mxA	0.00	2.83	18.55	3.77	2.52	2.20	2.20	2.52	0.00	15.41	50.00
mxBBB	0.00	4.65	0.00	6.98	0.00	11.63	2.33	0.00	0.00	30.23	44.19
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	4.88	2.44	4.88	7.32	0.00	39.02	41.46
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.76	9.52	4.76	0.00	35.71	45.24
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	10.00	0.00	66.67	23.33
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	34.49	5.39	1.32	1.73	0.92	1.12	0.10	0.20	0.00	3.97	50.76
mxAA	1.02	27.16	1.27	1.52	0.51	1.52	0.76	0.00	0.00	1.52	64.72
mxA	0.00	2.97	11.22	2.64	2.31	1.32	1.65	1.32	0.00	18.48	58.09
mxBBB	0.00	2.50	0.00	2.50	0.00	7.50	0.00	0.00	0.00	37.50	50.00
mxBB	0.00	0.00	0.00	0.00	2.78	2.78	5.56	5.56	0.00	36.11	47.22
mxB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.78	5.56	0.00	38.89	52.78
mxCCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5.45	0.00	83.64	10.91
mxCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	66.67	33.33
mxC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología: Criterios de estabilidad crediticia](#), 3 de mayo de 2010.
- [Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's](#), 3 de junio de 2009.

Artículos Relacionados

- *Credit Conditions: Global Conditions Are Tightening As Trade And Economic Worries Mount*, 5 de diciembre de 2018.

Este reporte no constituye una acción de calificación.

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. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras 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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capitaliq.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.

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