

## Matrices de Transición

# BRC Ratings – S&P Global S. A. 2015 – 2024

*Nota: Este reporte incluye las calificaciones públicas emitidas por BRC Ratings - S&P Global S. A. Sociedad Calificadora de Valores (en adelante "BRC Ratings – S&P Global S. A."), en escala nacional, que se basan en nuestras metodologías para cada sector.*

Este reporte no constituye una acción de calificación.

30 de enero de 2025

### Conclusiones Principales

- Durante 2024, la economía colombiana enfrentó un panorama macroeconómico retador desde el contexto local e internacional, al cual se suma el efecto de los conflictos geopolíticos. Aun así, los resultados de la matriz de transición de las calificaciones de capacidad de pago que ha asignado BRC Ratings – S&P Global S. A. para el periodo 2015 – 2024 continúan mostrando una alta estabilidad, particularmente en las escalas de AAA y AA con 98.51% y 93.16% de probabilidad de permanecer en la misma escala.
- El conocimiento sobre cada una de las industrias que cubrimos y la consistencia en la aplicación de nuestras metodologías reflejan la capacidad de pago de los emisores y de sus emisiones a lo largo del tiempo; esto se evidencia en los altos porcentajes en la diagonal de las matrices de transición, particularmente en las escalas superiores a BBB.
- En 2024, el sector con mayor estabilidad en sus calificaciones continuó siendo el financiero con 98.00%, seguido del público con 96.88%. Las calificaciones del sector de finanzas estructuradas tuvieron un mayor número de alzas, por lo que la probabilidad de subir la calificación pasó a 19.05% de 13.24%, mientras que la de mantenerse en la misma escala bajó a 80.95% de 85.29%, respectivamente entre 2024 y 2023.
- En el sector corporativo, el porcentaje de calificaciones sin cambio fue superior con 78.57% en 2024 frente al 68.75% de 2023. Si bien los fundamentales crediticios de algunos calificados de este sector continúan presentando desafíos, no esperamos cambios abruptos o modificaciones que no se hayan considerado en los análisis.
- Finalmente, 2024 fue un año retador para el mercado de capitales que, si bien tuvo un mayor monto en las emisiones comparado con 2023, los niveles recientes distan de los mejores años de las emisiones del mercado local.

### Analista principal

**María Soledad Mosquera**  
Bogotá  
+57 (601) 390-7225  
maria.mosquera  
@spglobal.com

### Colaboradora

**Jenny Alexandra Basabe**  
Bogotá  
BRC Ratings – S&P Global

En 2024 continuaron los grandes retos para nuestros calificados dado el difícil contexto macroeconómico, social y político, tanto en el ámbito local como en el internacional. La recuperación del crecimiento de la economía ha sido favorable; no obstante, y si bien hay una tendencia a la baja, la inflación y las tasas de interés continúan en niveles altos, lo que ha limitado

la recuperación de la capacidad de pago de hogares y empresas. Este panorama complejo también recoge la incertidumbre en las diferentes industrias por potenciales cambios regulatorios y en el entorno operativo, que han retrasado decisiones de inversión y están limitando el retorno de Colombia a su crecimiento potencial entre el 3% y 4%.

El mercado de capitales nacional continuó su apertura gradual; al cierre de 2024, de acuerdo con la información de la Bolsa de Valores de Colombia, el monto total emitido en ofertas públicas sumó \$5.6 billones de pesos colombianos (COP), casi el doble de lo emitido en 2023 por COP3.2 billones. El sector financiero retomó su dinamismo y liderazgo con emisiones por COP2.2 billones, seguido del sector de finanzas estructuradas con COP2.0 billones y el corporativo con COP1.4 billones, mientras que el sector de infraestructura completó tres años sin emisiones.

Los resultados agregados del estudio de las calificaciones que emitió BRC Ratings – S&P Global durante el periodo 2015 - 2024 muestran estabilidad y consistencia frente a años anteriores, a pesar de los retos del contexto económico. Este resultado corresponde con la aplicación de metodologías consistentes que capturan las tendencias de largo plazo de las variables más relevantes de los calificados y que miden los riesgos a través del entorno macroeconómico cambiante.

## 1. Resultados agregados

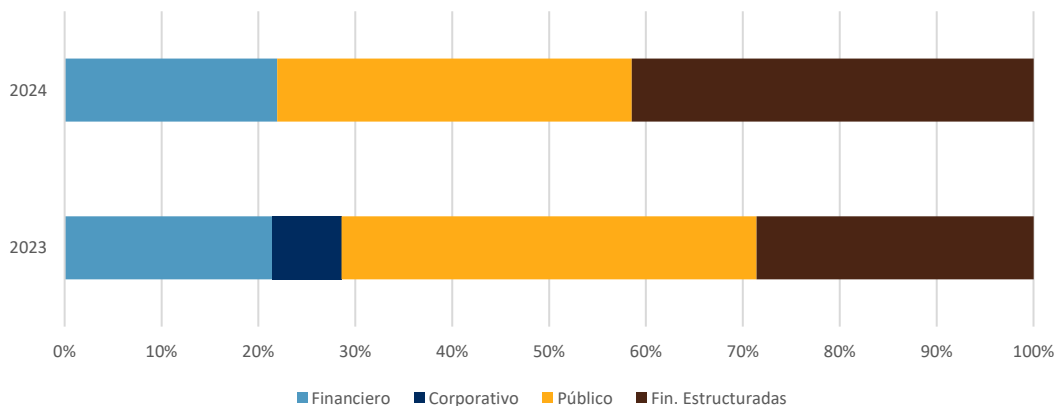
### Calificaciones iniciales y calificaciones totales

Durante 2024, hubo 41 calificaciones iniciales y, al igual que en los dos años anteriores, el mayor número de estas correspondió al sector de finanzas estructuradas y entidades del sector público, con 17 y 15 calificaciones, respectivamente. En el Gráfico 1 observamos que el sector público y el de finanzas estructuradas representaron cerca del 80% de las calificaciones iniciales en el último año.

Las calificaciones de capacidad de pago del sector financiero aumentaron con nueve iniciales frente a cinco del año anterior; y el sector corporativo no tuvo calificaciones iniciales en el 2024.

Gráfico 1

#### Calificaciones iniciales 2023 y 2024, distribución por sector



Fuente: BRC Ratings - S&P Global S. A.

Como se observa en el Gráfico 2, la composición de las calificaciones por sectores se mantuvo relativamente estable frente a los últimos 10 años. Cabe destacar una tendencia creciente en la

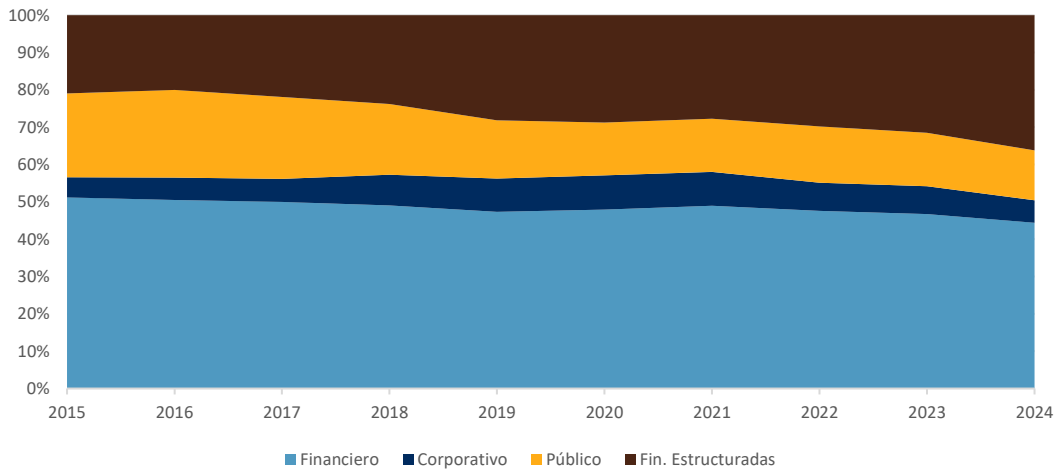
## Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2015 – 2024

representatividad de las calificaciones del sector de finanzas estructuradas dentro de nuestro portafolio en los últimos años, pues llegó a 37% en 2024 frente al 28% en 2021.

De las calificaciones vigentes de capacidad de pago de los otros sectores, el sector financiero representó 43%, mientras que el sector corporativo 6% y el público 14%, respectivamente. Sobre este último sector, el número de calificaciones ha venido perdiendo participación desde un máximo de 25% en 2014.

Gráfico 2

### Calificaciones totales 2015-2024, distribución por sector

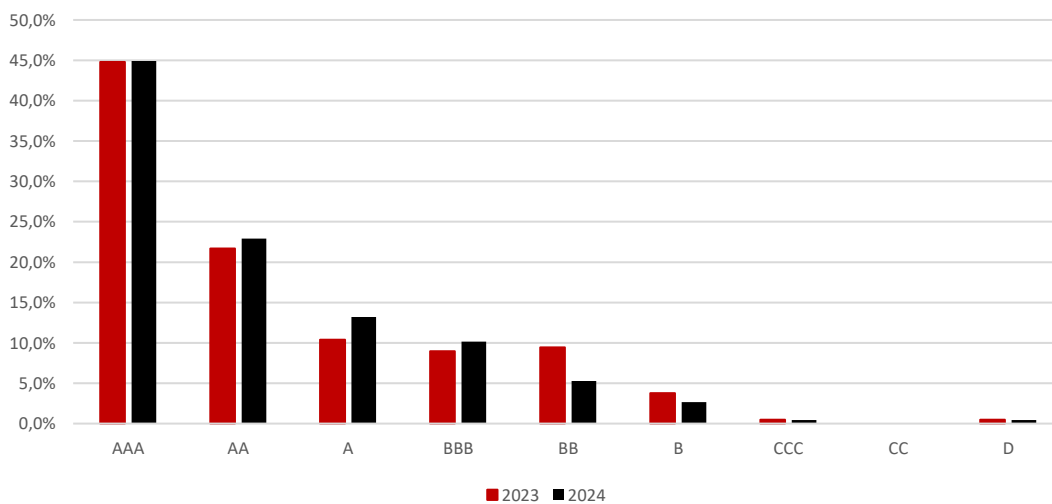


Fuente: BRC Ratings - S&P Global S. A.

Al cierre de 2024, 91.2% de las calificaciones se ubicó en escalas iguales o superiores a BBB (grado de inversión), un porcentaje mayor al registrado en años anteriores (ver Gráfico 3). Por otro lado, las calificaciones en la escala de BB e inferiores representaron menos de 9% del total, frente al 14% del 2023. La concentración en la escala AAA sigue predominando en nuestras calificaciones representadas en un 45%; así mismo, durante el último año migraron más calificaciones a la escala de AA y A desde escalas BB y B.

Gráfico 3

### Calificaciones totales 2023 y 2024, distribución por calificación



Fuente: BRC Ratings - S&P Global S. A.

## Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2015 – 2024

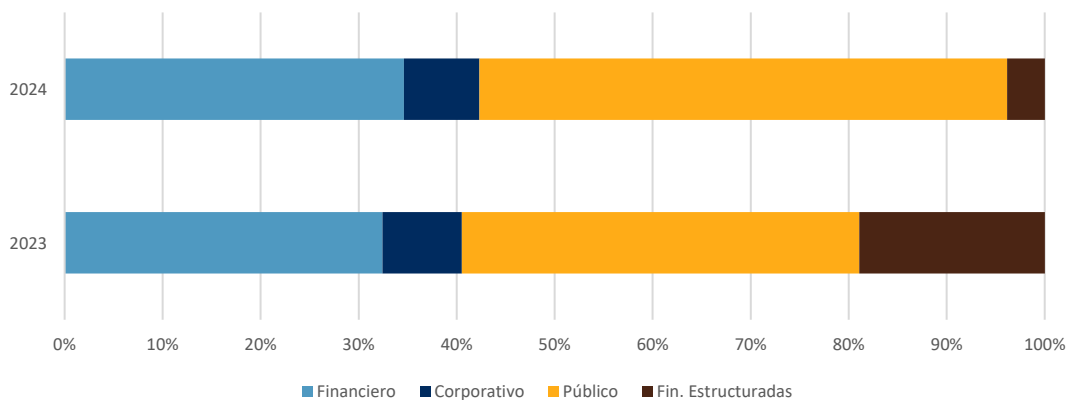
La concentración de calificaciones en la parte alta de la escala de calificaciones es consistente con una aversión al riesgo generalizada en las emisiones de deuda por parte de los inversionistas y una fortaleza financiera estable en los principales emisores, particularmente del sector financiero. Las calificaciones en grado de mayor riesgo (especulativo), las de la escala BB y B, se desplazaron a escalas de menor riesgo; específicamente, algunas de las calificaciones del sector de finanzas estructuradas mejoraron su calificación ante la acumulación de sobrecolateral en las estructuras.

## Pérdidas de vigencia

Durante 2024, el mayor número de pérdidas de vigencia (retiro) de las calificaciones se presentó en el sector público con 14 de 26 del agregado de los cuatro sectores, como se observa en el Gráfico 4. Lo anterior se explica, en parte, por el ciclo de las administraciones territoriales que en el último año de gobierno no solicitaron endeudamiento.

Gráfico 4

### Pérdidas de vigencia 2023 y 2024, distribución por sector



Fuente: BRC Ratings - S&P Global S. A.

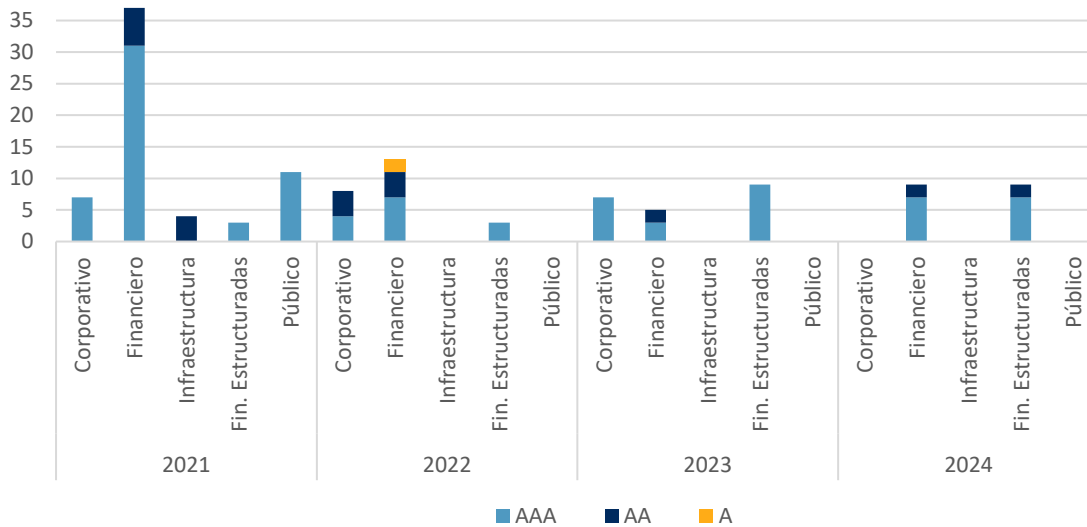
## Calificaciones de emisiones de deuda

Como se observa en el Gráfico 5, las nuevas emisiones de deuda en el mercado de capitales local continuaron aumentando su dinamismo, especialmente durante el segundo semestre del año. Si bien las condiciones macroeconómicas continuaron siendo retadoras, con una disminución de las tasas de interés que ha tomado un mayor tiempo, 15 emisores salieron al mercado durante 2024. El sector financiero y el sector de finanzas estructuradas realizaron nueve emisiones, cada uno, y en este último calificamos varias emisiones de titularizaciones de créditos de consumo.

Sobre las calificaciones de las emisiones, se mantiene la concentración en el más alto nivel, AAA, seguidas de algunas emisiones en la escala de AA. Lo anterior denota la preferencia de los inversionistas por la más alta calidad crediticia y la oportunidad del mercado local de lograr mayor diversificación del riesgo como el observado en otros países de la región.

Gráfico 5

Total de nuevas emisiones de deuda; por sectores y calificación



Fuente: BVC. Cálculos BRC Ratings – S&P Global S. A. Datos al 31 de diciembre de 2024.

## Matrices de transición agregadas

Los resultados de las matrices de transición entre 2015 y 2024 (ver Matriz 1) reflejan la estabilidad de las calificaciones que se encuentran en grado de inversión (igual o mayor a BBB) frente a las que se ubican en grado especulativo. Los emisores e instrumentos con dicha categoría cuentan con fundamentales crediticios más sólidos, por lo que deberían presentar mayor estabilidad en su evolución histórica.

Matriz 1

### Transición de calificaciones de un año (%) 2015-2024

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	98.51	0.80	0.23	0.00	0.46	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	5.19	93.16	1.18	0.24	0.00	0.00	0.00	0.00	0.24
A	0.00	15.25	81.36	2.82	0.00	0.00	0.56	0.00	0.00
BBB	0.00	1.00	7.96	88.56	2.49	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	2.61	13.07	75.82	7.19	0.65	0.00	0.65
B	0.00	0.00	0.00	0.00	29.17	58.33	12.50	0.00	0.00
CCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.09	54.55	36.36	0.00
CC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	55.56	44.44
D	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

Como observamos en la Matriz 1, la probabilidad de que un calificado AAA baje a AA es de 0.80% y que de AA baje a A es de 1.18%; por otro lado, la probabilidad de que un calificado AA suba a AAA es de 5.19% y aumenta considerablemente a 15.25% de pasar de A a AA. En esta línea, un análisis de la diagonal de la Matriz 1 muestra que los calificados en grado de inversión tienen una probabilidad superior al 81.36% de mantener su calificación sin modificaciones entre las escalas de AAA y BBB. También se puede observar que, dentro de este grupo, las calificaciones más altas, AAA y AA, son

## Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2015 – 2024

las que tienen la mayor probabilidad de permanecer iguales con 98.51% y 93.16%, respectivamente, en comparación al 81.36% y 88.56% correspondientes a las categorías A y BBB.

Al comparar los resultados de la Matriz 1 con los del año anterior, encontramos que la probabilidad de mantenerse en la escala de AAA es mayor, así como la de bajar de AA a A. De igual forma, y similar a los resultados del informe de matrices de transición del año anterior, la probabilidad de mantener una calificación en la escala B continuó disminuyendo a 58.33% de 60.00% en 2023 y 65.38% en 2022. Consecuentemente, la probabilidad de incrementar una calificación a BB desde B pasó a 29.17% desde 28.00%.

Con base en la información histórica, nuestras calificaciones mantienen estabilidad y consistencia a lo largo del periodo analizado, lo cual se evidencia en la concentración de porcentajes en la diagonal y en las celdas adjuntas a la diagonal.

A continuación, presentamos las matrices de transición de largo plazo para cada uno de los cuatro sectores en los que BRC Ratings – S&P Global S. A. otorga calificaciones de capacidad de pago en escala nacional. El comportamiento recién descrito a nivel agregado prevalece a nivel sectorial. En cada sector también mostramos una tabla que resume el comportamiento anual de las calificaciones durante el periodo estudiado y comparamos contra los resultados obtenidos en el año anterior a fin de enriquecer la información provista y las conclusiones asociadas.

## 2. Resultados del sector financiero

La Matriz 2 registra la alta concentración histórica de las calificaciones del sector financiero en el grado de inversión; es decir, desde la escala BBB. Si bien ha habido cambios de calificación en el periodo analizado (2015 a 2024), no se han presentado casos en los que una institución financiera o una emisión perteneciente al sector cruce el umbral de grado de inversión hacia el grado especulativo.

Matriz 2

### Transición de calificaciones de un año (%) 2015-2024 – Sector financiero

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	99.68	0.32	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	2.12	96.47	1.41	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	12.77	85.11	2.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.00	0.00	33.33	66.67	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
D	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

Al incluir los resultados de 2024 y comparar la matriz de transición frente a la del periodo 2014 - 2023, la estabilidad de las calificaciones en la escala de AAA aumentó marginalmente al pasar a 99.68% de 99.36% mientras que en la escala de AA se redujo levemente a 96.47% de 96.91%. Cabe mencionar que la probabilidad de subir de A a AA aumentó a 12.77% de 10.64% en el análisis del año anterior. Dado que el número de calificaciones en la escala de BBB es limitado, el movimiento de una calificación genera una variación importante en la probabilidad de 33.33%. La Matriz 2

## Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2015 – 2024

refleja la estabilidad histórica de las calificaciones del sector financiero, pues no muestra variaciones importantes a lo largo de la escala.

Tabla 1

### Resumen de calificaciones - Sector financiero

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	Alzas	Bajas	Sin cambio
2015	105	11	0	7	0.00%	0.95%	99.05%
2016	101	8	0	12	0.00%	2.97%	97.03%
2017	105	7	0	3	1.90%	0.95%	97.14%
2018	101	6	0	10	0.99%	0.00%	99.01%
2019	106	11	0	6	4.72%	0.00%	95.28%
2020	105	6	0	7	0.00%	0.00%	100.00%
2021	113	12	0	4	2.65%	0.00%	97.35%
2022	107	3	0	9	0.00%	0.93%	99.07%
2023	100	5	0	12	1.00%	0.00%	99.00%
2024	100	9	0	9	1.00%	1.00%	98.00%

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A. Nota: Los porcentajes en las columnas "Alzas", "Bajas" y "Sin cambio" se calculan con base en las calificaciones vigentes a final de año, en BRC Ratings – S&P Global S. A.

Al cierre de 2024, 98.00% de las calificaciones del sector financiero permaneció estable frente al promedio de 98.06% de los últimos nueve años. Este resultado es consistente con lo observado en la Matriz 2 y corresponde con una alta participación de las calificaciones de instituciones financieras en las escalas de AAA y AA, las cuales han mostrado mayor estabilidad históricamente. Por otro lado, sobre la Tabla 1, durante el último año se realizó la pérdida de vigencia de 9 calificaciones del sector financiero, particularmente por el pago oportuno de emisiones de entidades bancarias.

## 3. Resultados del sector corporativo

El sector corporativo, como se presenta en la Matriz 3, sigue concentrado en las escalas más altas de calificación AAA y AA.

Matriz 3

### Transición de calificaciones de un año (%) 2015-2024 – Sector corporativo

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	88.51	4.60	2.30	0.00	4.60	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	8.51	87.23	2.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.13
A	0.00	0.00	80.00	0.00	0.00	0.00	20.00	0.00	0.00
BBB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
D	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

## Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2015 – 2024

En comparación con los resultados del periodo 2014 - 2023, la Matriz 3 no registra grandes cambios entre las escalas AAA y A; positivamente, en las escalas de AAA y AA aumentó la probabilidad de mantener el nivel de calificación a 88.51% de 88.10% y 87.23% de 86.96%, respectivamente. Por otro lado, la probabilidad de un incumplimiento (*default*) desde una calificación AA se mantuvo relativamente constante, 2.13% frente a 2.17% comparativo en el periodo analizado.

Al comparar los resultados año a año, observamos que el porcentaje de alzas en las calificaciones frente al total en el 2024 es de 21.43%. El porcentaje se explica por el menor número de calificaciones en el sector (14), lo que amplifica el efecto del denominador como se ve en la Tabla 2.

Tabla 2

### Resumen de calificaciones – Sector corporativo

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	Alzas	Bajas	Sin Cambio
2015	11	3	0	0	0.00%	0.00%	100.00%
2016	12	1	0	0	0.00%	16.67%	83.33%
2017	13	3	0	2	0.00%	0.00%	100.00%
2018	17	4	0	0	0.00%	0.00%	100.00%
2019	20	3	0	0	0.00%	0.00%	100.00%
2020	20	1	0	1	0.00%	20.00%	80.00%
2021	21	2	0	1	0.00%	9.52%	90.48%
2022	17	0	0	4	23.53%	0.00%	76.47%
2023	16	2	1	3	0.00%	31.25%	68.75%
2024	14	0	1	2	21.43%	0.00%	78.57%

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A. Nota: Los porcentajes en las columnas “Alzas”, “Bajas” y “Sin cambio” se calculan con base en las calificaciones vigentes a final de año, en BRC Ratings – S&P Global S. A.

## 4. Resultados del sector público

Como observamos en la Matriz 4, las entidades calificadas en la parte más alta de la escala muestran una mayor estabilidad en su nivel de calificación a través del tiempo, lo que está en línea con fundamentales crediticios más robustos.

Matriz 4

### Transición de calificaciones de un año (%) 2015-2024 – Sector público

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	5.13	92.31	0.00	2.56	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	10.53	85.96	3.51	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.00	0.00	4.00	94.00	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.00	17.39	73.91	4.35	2.17	0.00	2.17
B	0.00	0.00	0.00	0.00	37.50	62.50	0.00	0.00	0.00
CCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
D	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.



## Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2015 – 2024

Durante el periodo de 2015 - 2024, el 100.00% de las entidades del sector público calificadas en AAA se mantuvieron en el mismo nivel de calificación, mientras que para las calificadas en AA aumentó la probabilidad bajar a BBB a 2.56% de 0.00% en comparación con los resultados del 2014 – 2023; esto se explica por el deterioro puntual de un calificado del sector, cuyo perfil crediticio y potencial apoyo externo desmejoraron drásticamente en el 2024. Así mismo, los cambios más relevantes en la Matriz 4 respecto al año pasado se encuentran en la probabilidad de mantener una calificación en B; esta continuó disminuyendo en los últimos 10 años a 62.50% en 2024, de 66.67% en 2023 y 70.59% en 2022. Además, la probabilidad de subir una calificación a BB desde B subió a 37.50% de 33.33%.

Los cambios en las calificaciones de sector público durante 2024 tuvieron un sesgo a la baja de 3.13% del total, lo que da continuidad al comportamiento de los últimos tres años, como se observa en la Tabla 3. Las calificaciones sin cambios se mantienen en 96.88% del portafolio, el cual es un porcentaje relativamente estable frente al de 2023.

Tabla 3

### Resumen de calificaciones – Sector público

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	E	Alzas	Bajas	Sin Cambio
2015	46	17	0	28	2	8.70%	0.00%	91.30%
2016	47	18	1	16	3	8.51%	4.26%	87.23%
2017	46	11	0	14	1	13.04%	2.17%	84.78%
2018	39	10	0	18	0	2.56%	2.56%	94.87%
2019	35	8	0	12	0	17.14%	0.00%	82.86%
2020	31	8	0	12	0	0.00%	0.00%	100.00%
2021	33	12	0	10	0	6.06%	3.03%	90.91%
2022	34	15	0	14	0	0.00%	2.94%	97.06%
2023	31	12	0	15	0	0.00%	3.23%	96.77%
2024	32	15	0	14	0	0.00%	3.13%	96.88%

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A. Nota: Los porcentajes en las columnas “Alzas”, “Bajas” y “Sin cambio” se calculan con base en las calificaciones vigentes a final de año, más el cambio neto en las calificaciones en E (t) –(t-1) en BRC Ratings – S&P Global S. A. La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

## 5. Resultados del sector de finanzas estructuradas

El sector de finanzas estructuradas presenta una mayor dispersión de calificaciones a lo largo de la escala; esto ocurre porque la mayor parte del portafolio de calificaciones son titularizaciones de cartera hipotecaria, compuestas por distintas series con diferenciación en las prioridades de pago. Las series subordinadas son las que tienen calificaciones menores dado que su pago sólo se empieza a realizar una vez que las series senior estén pagadas.

En la Matriz 5, a comparación del año pasado, observamos que los cambios más relevantes se reflejan en la probabilidad de mantener una calificación en BBB y BB pues pasaron a 83.67% de 81.91% y a 78.85% de 80.61%, respectivamente; esto es resultado del mayor número de alzas de BBB y BB hacia escalas de menor riesgo materializadas durante el 2024.

## Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2015 – 2024

Matriz 5

### Transición de calificaciones de un año (%) 2015-2024 – Sector Finanzas estructuradas

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	99.21	0.79	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	18.18	81.82	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	22.06	75.00	2.94	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.00	2.04	11.22	83.67	3.06	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.96	11.54	78.85	8.65	0.00	0.00	0.00
B	0.00	0.00	0.00	0.00	25.00	56.25	18.75	0.00	0.00
CCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.09	54.55	36.36	0.00
CC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	55.56	44.44
D	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00

Fuente: BRC Ratings – S&P Global S. A.

Por otro lado, como se observa en la Tabla 4, los cambios de calificación en el sector de finanzas estructuradas en 2024 tienen un sesgo positivo de 19.05% al alza frente a las bajas (0.00%), pues algunas transacciones presentaron una mayor acumulación de colateral por el bajo nivel de prepago y la estabilidad observada en la calidad de cartera durante 2023 y los primeros trimestres de 2024. Adicionalmente, el pago de las series más senior en algunas titularizaciones libera los flujos de caja para la amortización de los títulos subordinados, lo que permitió que mejoraran su protección crediticia y robustecieran la capacidad de absorber pérdidas.

Tabla 4

### Resumen de calificaciones - Sector finanzas estructuradas

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	E	Alzas	Bajas	Sin Cambio
2015	43	5	0	11	1	27.91%	4.65%	67.44%
2016	40	3	0	7	0	17.50%	7.50%	75.00%
2017	46	15	1	9	0	6.52%	4.35%	89.13%
2018	49	13	1	10	0	6.12%	8.16%	85.71%
2019	63	16	0	2	0	1.59%	0.00%	98.41%
2020	63	0	0	0	0	1.59%	4.76%	93.65%
2021	64	4	0	3	0	1.56%	7.81%	90.63%
2022	67	9	2	6	0	4.48%	8.96%	86.57%
2023	68	8	0	7	0	13.24%	1.47%	85.29%
2024	84	17	0	1	0	19.05%	0.00%	80.95%

Fuente: BRC Ratings S.A. Nota: Los porcentajes en las columnas "Alzas", "Bajas" y "Sin cambio" se calculan con base en las calificaciones vigentes a final de año, más el cambio neto en las calificaciones en E (t) –(t-1) en BRC Ratings – S&P Global S. A. La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

## Anexo

Una calificación crediticia de emisor de BRC Ratings - S&P Global es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un deudor. Esta opinión se centra en la capacidad y voluntad del emisor para cubrir sus compromisos financieros en su vencimiento. Las calificaciones crediticias de emisor pueden ser de largo o corto plazo. De igual forma, la calificación crediticia sobre una emisión es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de una emisión, y considera la naturaleza y las disposiciones de la obligación, su situación en bancarrota o liquidación, sus preferencias estatutarias, o la legalidad y obligatoriedad de la misma.

La escala nacional de calificaciones para la República de Colombia utiliza las escalas de calificación definidas por BRC Ratings - S&P Global S.A. SCV para cada metodología de calificación y está dirigida al mercado financiero colombiano, por lo cual no es comparable con la escala global de calificaciones de S&P Global Ratings.

### Referencia a grado de inversión y grado especulativo

- Grado de inversión: Las escalas en grado de inversión abarcan desde AAA hasta la escala del BBB (con sus modificadores, + o -).
- Grado especulativo: Las escalas en grado especulativo abarcan desde BB (con sus modificadores, + o -) hasta la D (incumplimiento).

## Metodología para el cálculo de las matrices de transición

La matriz de transición refleja el cambio en las calificaciones de un emisor o emisiones en un periodo determinado. Nuestras matrices de transición comparan las calificaciones crediticias del emisor o de las emisiones al comienzo de un periodo frente al final del periodo, en este caso año tras año, durante 10 años. Por ejemplo, un emisor calificado continuamente desde 2013 hasta finales de 2022 aparecerá a través de toda la muestra con nueve transiciones, y reflejará los cambios de calificación que durante ese periodo pudieran haber ocurrido. En cambio, si tenemos un emisor que contaba con una calificación vigente desde 2013, pero en 2018 retira su calificación, a partir de ese momento no se incluye en las transiciones de 2018 a 2021.

Por otro lado, las matrices de transición son calculadas a través de las escalas de calificación generales y no se incluye a nivel de modificadores (+ o -). Las matrices de transición que presentamos en este documento recogen las calificaciones públicas de riesgo de crédito de los siguientes tipos:

- Capacidad de pago
- Contraparte
- Emisor de deuda de largo y corto plazo
- Fortaleza financiera
- Titularizaciones
- Deuda de largo plazo (emisiones)

Tipos de calificación incluidas en cada sector:

Financiero:

- Contraparte
- Emisor deuda de largo y corto plazo
- Fortaleza financiera
- Deuda de largo plazo (emisiones)

## Matrices de Transición BRC Ratings – S&P Global S. A. 2015 – 2024

### Corporativo:

- Contraparte
- Emisor deuda de largo y corto plazo
- Deuda de largo plazo (emisiones)

### Público:

- Capacidad de pago
- Emisor deuda de largo y corto plazo

### Finanzas estructuradas:

- Emisor de deuda de largo y corto plazo
- Deuda de largo plazo (emisiones y titularizaciones)

### Las calificaciones pertenecientes al sector financiero que no se incluyen son:

- Calidad en la administración de portafolios
- Eficacia en la gestión de portafolios
- Riesgo de crédito y mercado, riesgo administrativo y operacional (fondos)
- Originador

## Contabilización de calificaciones anuales

En las tablas 1, 2, 3 y 4 el número total de calificaciones de cada año (t) es el resultado de sumar las calificaciones del año anterior (t-1), las calificaciones iniciales del año (t), restar las pérdidas de vigencia del año (t) y sumar las calificaciones E en los casos en los que aplique. Los números pueden diferir en situaciones específicas por procesos internos de la calificadoradora.

## Pérdidas de vigencia o calificaciones retiradas

La definición pérdida de vigencia se utiliza para aquellas calificaciones que se retiraron del mercado durante el periodo de análisis, ya sea por solicitud del emisor o el pago de una emisión. Cabe mencionar que, desde 2021, aquellas calificaciones de entidades que pierden vigencia durante un periodo inferior a los tres meses, y que posteriormente retoman la calificación, no son consideradas pérdidas de vigencia, ni su reingreso se califica como calificación inicial; es decir, se mantiene la continuidad en dichas calificaciones.

## Tratamiento de incumplimiento

Con el fin de alinear nuestro análisis de matrices de transición con S&P Global Ratings, realizamos cambios a las cuentas que incluyen las calificaciones en incumplimiento (D). Mientras una calificación haya estado en D, y aunque se haya retirado, se contará como tal mientras que esta forme parte del horizonte de tiempo analizado.

Este documento se basa en la información pública de las calificaciones emitidas por BRC Ratings – S&P Global S.A. entre 2014 y 2023. La calibración continua que realiza la calificadoradora de la base de datos de incumplimiento y transiciones utilizada para generar este estudio podría generar resultados que difieran, en cierto grado, de los reportados en estudios previos. Cada estudio de incumplimiento anual está contenido en sí mismo y reemplaza efectivamente todas las versiones anteriores.

## Cálculo de probabilidades

Para el cálculo de las probabilidades del reporte se utilizó el número de calificaciones que se mantuvo, subió o bajó en cada escala de calificación frente al total de calificaciones de ese mismo nivel de escala y del total de calificaciones.

*Este reporte no constituye una acción de calificación.*

Copyright © 2025 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 calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P puede recibir honorarios por sus servicios de calificación y por sus análisis, los cuales normalmente pagan los emisores de los títulos o los suscriptores de los mismos o los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capitaliq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

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