

NOTAS DEL MERCADO DE CAPITALES

No. 17
Noviembre 2007

¿Un país triple A?

Desde el año 2002, en Colombia las calificaciones de capacidad de pago y deuda de largo plazo¹ para entidades del sector financiero y corporativo se han mantenido en el rango más alto de la escala de calificación.

Lo anterior se puede presentar por:

- **Inversionistas institucionales con políticas muy conservadoras de riesgo de crédito en sus portafolios de inversiones.**
- **Los emisores prefieren no salir al mercado de valores si obtienen una calificación de riesgo por debajo de AA.**

Portafolios de inversiones conservadores

Preferencia a invertir en títulos del gobierno TES que no consumen patrimonio en el cálculo de la relación de solvencia por ponderación de riesgo crediticio a diferencia de las inversiones de deuda privada.

Restricción para los fondos de pensiones para invertir en papeles con calificaciones inferiores a BBB en grado de inversión.

Mercado secundario ilíquido por la ausencia de una curva de rendimientos de referencia para bonos de deuda privada que afecta tanto al emisor como al inversionista. ¿En que sentido ayudaría esta curva?

¹ Indica la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses

- Al emisor, a identificar la prima de riesgo con la que saldrían los títulos al mercado de valores de acuerdo a su calificación crediticia.
- Al inversionista, a tener una referencia estándar de rentabilidad de acuerdo al nivel de riesgo y obtener varias alternativas al momento de elegir qué tanta exposición crediticia está dispuesto a asumir.
- A profundizar el mercado secundario de bonos de deuda privada y permitir adecuadamente la valoración a precios de mercado.

Emisores en el rango más alto de la escala de calificación

BRC Investor Services presenta a través del cálculo de las Matrices de Transición² de sus calificaciones la concentración de las entidades en las diferentes escalas de calificación y la probabilidad de conservar o modificar hacia arriba o hacia abajo su nivel de riesgo en un período determinado:

Del total de establecimientos de crédito y emisiones del sector financiero, en el 2006 el 54% de las calificaciones se ubicaron en AAA, el 41% en AA y sólo un 5% en A. Algunos de estos establecimientos de crédito son respaldados por bancos internacionales donde sus sinergias (operativas, financieras, administrativas, y tecnológicas) le proporcionan a sus filiales nacionales una estabilidad financiera adecuada reflejada en su calificación de riesgo. Las entidades que no cuentan con este respaldo internacional muestran la suficiente fortaleza financiera, calidad de franquicia y patrimonial reflejada en liderazgo por nivel de activos, ingresos y patrimonio que les permiten ser competitivos en el mercado colombiano.

² Matrices de transición y comportamiento del riesgo crediticio 2006. www.brc.com.co

De los bonos emitidos del sector corporativo en el 2006, el 80% obtuvo calificación AA y un 20% AAA y de los bonos del sector público 60% AA y 40% AAA.

Las entidades descentralizadas³ y entes territoriales⁴ abren la brecha hacia los otros niveles de calificación al obtener calificaciones desde B en grado de no inversión hasta AA+ en grado de inversión.

La probabilidad de que una entidad se mantenga en la misma escala durante un periodo de dos años es de 92% para calificaciones AAA, el 91% AA y el 78% A. El 6% de las entidades calificadas AA y el 18% de las A aumentaron de calificación en al menos un "notch"⁵ en el mismo periodo.

Lo anterior se debe en gran parte a una notoria mejora y consolidación del desempeño financiero y operativo de las entidades, sinergias positivas con sus casas matrices, posicionamiento de productos en el mercado, diversificación de inversiones que permiten generar ingresos operacionales estables, indicadores de cobertura de cartera adecuados, favorable desempeño de la economía colombiana, disminución del número de entidades que operan en el país producto de la consolidación de empresas a través de fusiones, entre otros.

Bancos internacionales calificados por agencias como Moody's y Standard and Poor's en el transcurso de dos años (2005-2007) han logrado obtener un aumento de calificación hasta en dos "notch". Como se observa en la tabla 1, es importante resaltar que las calificaciones del 2007 ubicadas en rango de las AA, segunda calificación más alta en riesgo de crédito, en el 2005 se encontraban en A.

Bancos Internacionales	Agencia Calificadora	Calificación 2007
Bank of America	S & P Moody`s	AA Aaa
Banco Santander S.A	Moody`s	Aa1
Citigroup inc	S & P	AA
Credit Swiss - Reg	Moody`s	Aa2
Hsbc Hldgs	Moody`s	Aa1
Jpmorgan Chase	S & P Moody`s	AA Aaa
Lloyds TSB Bank	Moody`s	Aaa
Morgan Stanley	S & P	AA-
Wachovia Corp	S & P	AA

Fuente: www.moodys.com y www.standardandpoors.com

Conclusiones finales

La abstinencia por parte de los emisores de salir al mercado de valores con calificaciones inferiores a AA, la inexistencia de una curva de rendimientos de referencia para bonos privados y la falta de profundidad del mercado de valores, hacen que éste no tenga la dinámica suficiente como para invertir en títulos con calificaciones más bajas de riesgo crediticio. En este sentido, si el mercado colombiano contara con las condiciones antes mencionadas, la rentabilidad ofrecida por un bono AAA sería la misma independientemente del emisor, pero tendría menor rentabilidad que un bono con más riesgo, es decir con una escala inferior de calificación.

³ Empresas de servicios públicos, hospitales, universidades, etc

⁴ Departamentos y municipios

⁵ Niveles de calificación incluyendo los signos (+) y (-) que la acompañan