

Fitch Baja Calificación Nacional de Calidad de Administración de Inversiones de **Global Securities**

Fitch Ratings - Bogotá - (Marzo 15, 2018): Fitch Ratings bajó la Calificación Nacional de Calidad de Administración de Inversiones de Global Securities S.A. Comisionista de Bolsa. (Global) a 'Adecuado(col)' desde 'Bueno(col)'; La Perspectiva se revisa a Estable desde Negativa.

Esta calificación aplica para las actividades de administración de fondos de inversión colectiva (FIC) en Colombia cuyo subyacente sean activos de renta fija y variable local y activos alternativos de crédito. No contempla fondos de capital privado ni inversiones en Certificados de Depósito de Mercancías (CDM).

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Hace 4 años, la calificadora revisó la Perspectiva de Global a Negativa basada en el incremento de las pérdidas históricas acumuladas, que ascendían a COP14.860 millones a diciembre de 2013, equivalente a 77% de su capital social. En esta revisión Fitch decidió resolver la Perspectiva Negativa debido a varios factores. En primer lugar, los resultados financieros de la comisionista; al cierre de 2017, la compañía continuaba registrando pérdidas acumuladas por COP4.339 millones y del ejercicio por COP336 millones. A lo largo de los años las pérdidas mostraron una tendencia decreciente. No obstante, al cierre de 2017, las pérdidas acumuladas, que son menores a las de 2013 debido a que la compañía las enjugó contra capital social en años anteriores, siguen acrecentándose y representaron el 61% del capital social.

Asimismo, durante 2017 se percibieron hechos que afectaron la calificación tales como: i) en la mayoría de los meses, pese a que Global realizó un comité de estrategias que delimitó los lineamientos de inversión de los fondos tradicionales, incorporando la evaluación de los drivers de inversión de renta fija y variable así como recomendaciones para la gestión de los portafolios lo cual quedó plasmado en actas, no se realizó un comité de inversiones formal para estos fondos ii) no se llevó a cabo una evaluación formal del desempeño de los fondos tradicionales; iii) el cumplimiento de la política de inversión de los portafolios no fue verificado en su totalidad diariamente por un área independiente y iv) se designó a un gerente suplente de los FIC por parte de la Junta Directiva el cual está en proceso de certificación, sin embargo a la fecha ese funcionario no ejerce sus funciones de respaldo lo cual conlleva un riesgo alto de hombre clave.

Además, la compañía sigue presentando desafíos que en años anteriores Fitch había identificado. En este sentido, no existe integración tecnológica entre las plataformas transaccionales y los sistemas internos que permitan mejorar la automatización de procesos internos; la valoración de los FIC, realizada por parte del área de operaciones que es un área independiente a la gestión del fondo, no cuenta con un control formal, frecuente e independiente por parte del área de riesgos o auditoría; no hay un arqueo frecuente e independiente sobre la totalidad de los títulos valores de los FIC tradicionales aparte del realizado por el área de operaciones que se configure como un control dual y tampoco hay modelos de portafolios de referencia para el proceso de inversión de FIC.

La calificación de 'Adecuado(col)' está fundamentada en el compromiso de los accionistas y la Junta Directiva por rentabilizar el negocio y mantener una estrategia de negocio diferenciadora al ofrecer FIC tradicionales y no tradicionales. Además, tienen una gestión adecuada de portafolios con *drivers* de inversión definidos y soporte diario del área de investigaciones económicas, experiencia apropiada de los miembros clave de las áreas de riesgos e inversiones, metodologías y modelos estándar de riesgo que cumplen con el monitoreo a los FIC y a la firma, un soporte tecnológico que ha demostrado mejoras en los años anteriores y un proceso de control interno con evidencia de mejora.

La calificadora identifica como desafíos el incremento de los recursos administrados por FIC, que se ubicaron en COP96.204 millones al cierre de 2017, lo que significó una reducción de 9% respecto a 2016. Esto se explica principalmente por la decisión de algunos clientes de disminuir su exposición en fondos de inversión cuyo activo principal son títulos de contenido crediticio a raíz de los inconvenientes presentados con algunos originadores de libranzas.

Asimismo, es un desafío continuo velar por el cumplimiento de los controles internos y formalizar las mejoras que han implementado en la administración de activos alternativos para evitar errores en su operación. También, implementar arqueos frecuentes sobre la totalidad de los títulos valores de los

FIC tradicionales por parte de un área de supervisión y establecer un control independiente sobre la valoración diaria de los portafolios diferente a la que realiza el área de operaciones. Por último, implementar modelos de portafolios óptimos para apoyar el proceso de toma de decisiones de inversión y medir el desempeño de los FIC, y asignar de manera prioritaria un funcionario de respaldo al gerente de los FIC.

La calificación 'Adecuado(col)' de Global se basa en la siguiente puntuación de cada categoría:

Proceso de Inversión: 'Adecuado(col)';
Recursos de Inversión: 'Adecuado(col)';
Administración de Riesgos: 'Bueno(col)';
Desempeño de la Inversión: 'Consistente(col)';
Compañía y Servicio al Cliente: 'Adecuado'(col)'.

Proceso de Inversión:

La toma de decisiones de inversión está enmarcada en los lineamientos de un comité de inversiones mensual, al cual asiste un miembro de la Junta Directiva. En varios meses de 2017, este comité no se realizó para los fondos tradicionales y fue remplazado por un comité de estrategia de inversión. El proceso se sustenta en estudios y recomendaciones realizadas por el departamento de investigaciones económicas; hay comités diarios de estrategia que resaltan los aspectos clave de los *drivers* de inversión. Para el caso de los activos alternativos, se ha designado una persona en el área de riesgos encargada de soportar el análisis de crédito de dichos activos. Fitch considera como oportunidad de mejora la creación de portafolios de referencia (*benchmark*) que contribuyan en la formulación de la estrategia, la medición del desempeño de los portafolios de activos tradicionales, así como la comparación formal del desempeño de los FIC frente a una referencia, validada por el Comité de Inversiones y el establecimiento de métricas de atribución de desempeño (*performance attribution*). La evaluación del desempeño de los fondos evidenció en algunos casos inconsistencia frente a sus objetivos de inversión.

Recursos de Inversión:

El área de inversiones tiene una baja segregación de funciones. Existe un gerente de FIC para ambos tipos de fondos, tradicionales y alternativos, respaldado por dos asistentes. No hay segregación de funciones entre la formulación y ejecución de la estrategia, lo cual es considerado como una oportunidad de mejora; no hay un funcionario de respaldo para el gerente de FIC, lo que genera alto riesgo de hombre clave (se precisa que ya fue designado pero no ha comenzado a ejercer sus funciones). Por su parte, el área de riesgos está segregada por tipo de riesgo: crédito, mercado, y operativo. La experiencia de los gerentes es de más de 13 años en promedio, lo cual es destacable. Fitch resalta como desafío constante velar por la estabilidad de los funcionarios clave en estas áreas.

Persiste el manejo manual en el flujo de la operación desde el área *front* hasta el área *back office*, en comparación con la evolución de la industria. Así, los procesos de registro, complementación y cumplimiento de las operaciones de FIC no son automáticos y por ende involucran mayor riesgo operativo. El arqueo de títulos tradicionales, realizado por el área de operaciones es diario y formal. Los arqueos físicos de los títulos valores alternativos se realizan de acuerdo con el plan de auditoría en tanto que hay conciliaciones mensuales llevadas a cabo en las instalaciones de cada contraparte por el área de auditoría. El proceso de valoración es diario y cuenta con un control dual por parte del gerente de FIC; sin embargo, se identifica como oportunidad de mejora la incorporación de un control independiente y frecuente en este proceso. La estructura del área de operaciones y tecnología cuenta con segregación apropiada de funciones y personal técnico. El plan de continuidad está documentado y se prueba anualmente simulando fallas en los centros de datos.

Administración de Riesgos:

La sociedad cuenta con una estructura organizacional de control adecuada. La Junta Directiva está compuesta por tres miembros principales de los cuales dos son independientes. Esta se apoya en el Comité de Riesgo y de Auditoría, mensual y trimestral, respectivamente. Además, Global ha establecido un comité disciplinario que sesiona en la medida que sea necesario. Los modelos para el seguimiento de los riesgos de inversión son principalmente los provistos por la Superintendencia Financiera. Hay oportunidad de mejora en la periodicidad y modelos con que se evalúa el riesgo de mercado de los FIC; actualmente el valor en riesgo (VaR por *value at risk*) es evaluado mensualmente y el modelo interno no es utilizado. En términos de riesgo de crédito se actualizó el modelo CAMEL, el cual sirve como medida para la evaluación de riesgo de contraparte y emisor, modelo que en años anteriores dejó de utilizarse.

Fitch destaca que en 2017 la administradora lanzó un desarrollo interno para controlar los límites de liquidez y por emisor de los FIC, el cual debe ser actualizado ex post a la negociación de valores por parte del gerente de FIC. Sin embargo, identifica como oportunidad de mejora que la totalidad de la política de inversión de los portafolios sea controlada de manera automática o en tiempo real, y monitoreada por un área independiente. En el último año, la Superintendencia Financiera ratificó dos multas a la entidad e impuso una a un miembro de la alta gerencia. En comparación con la industria, existe oportunidad de mejora en la incorporación de mecanismos formales para la asignación justa de operaciones entre portafolios.

Desempeño:

El desempeño de algunas estrategias de inversión no fue consistente con los objetivos definidos. Los fondos escogidos y que tienen más de 3 años de historia (representativos de los tipos de activos gestionados) fueron el FIC Global Vista, FIC Global Acciones, FIC GS 30, COF Títulos Valores, COF Facturas y COF Libranzas. La medición se enfocó en la comparación frente a su *benchmark*, tasa libre de riesgo y/o pares comparables, haciendo uso del *Sharp Ratio*, *Information Ratio* y/o el retorno nominal de cada fondo. Como elementos resaltables, en el caso del fondo Global Vista hubo un desempeño levemente inferior a la media, medido a través de un *Sharpe Ratio* móvil de 3 años, con observaciones de 5 años; el mismo comportamiento se evidenció con su retorno nominal. En el caso del fondo GS 30, este mostró un retorno nominal muy similar al fondo a la vista, siendo que GS 30 es de perfil moderado. Lo anterior no es consistente con los objetivos definidos. Por su parte, para Global Acciones, el *Sharp Ratio* muestra un comportamiento en sintonía con la media del mercado (aunque ligeramente menor); el *Information Ratio* siempre fue positivo, lo cual evidenció un desempeño mejor que el COLCAP. El fondo COF Títulos Valores mostró un rendimiento superior a los fondos de renta fija, siendo acorde con los objetivos del fondo, sin embargo, los fondos de facturas y libranzas tuvieron un desempeño inferior a su *benchmark* y no acorde con las expectativas de estos.

Compañía y Servicio al Cliente:

Global Securities es una comisionista de bolsa que forma parte de The Global Securities Group, el cual tiene presencia en Estados Unidos, Colombia, Brasil, Uruguay y Panamá. La comisionista participa en el mercado principalmente como administrador de activos de inversión con siete FIC con diferentes clases de activos tales como alternativos de crédito, renta variable y de renta fija tradicionales. Su mercado objetivo es el masivo, el cual es atendido por medio de sus oficinas en Bogotá, Medellín, Cali y Popayán. Tiene a cargo la liquidación de dos FIC de Fidupaís y dos FIC y un fondo de capital privado de la liquidada SAI Interbolsa. Además, absorbió algunos negocios de Profesionales de Bolsa en proceso de liquidación. Al cierre de 2017, los ingresos operacionales fueron de COP17.273 millones, lo que significó una reducción de 19.6% respecto a 2016, explicado principalmente por la disminución de los recursos administrados en los FIC. En el último año, la entidad rediseñó la página web, la cual incorporó nuevas funcionalidades transaccionales además de permitir descargar reportes de estado de cuenta y de actualidad económica y financiera.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación podría afectarse por cambios importantes adversos en cualquiera de los siguientes cinco pilares clave de calificación: proceso de inversión, recursos de inversión, administración de riesgo, desempeño de inversión, y desempeño de la compañía, incluyendo el servicio al cliente. Cualquier cambio en el puntaje asignado a uno o más pilares puede modificar la calificación.

Contactos Fitch Ratings:

Felipe Baquero (Analista Líder)
Director Asociado
+57 1 484 6770 ext. 1028
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69ª No. 9 - 85,
Bogotá, Colombia

Sandra Páez (Analista Secundario)
Directora
+57 1 484 6770 ext. 1020

Davie Rodriguez (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior
1 212 908 0386

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. + 57 1 484 6770 ext. 1931,
Email: monica.saavedra@fitchratings.com

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com/site/colombia.

Metodología aplicada:

- Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones (Marzo 6, 2017).

Las calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones no son de crédito y no son comparables con las calificaciones tradicionales de crédito asignadas a la deuda emitida por algunos administradores de inversiones. Más bien, son una evaluación prospectiva, relacionada con las capacidades de inversión de un administrador de inversiones y de la fortaleza de su plataforma operativa.

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Global Securities S.A. Comisionista de Bolsa

NÚMERO DE ACTA: 5060

FECHA DEL COMITÉ: 14 de marzo de 2018

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Davie Rodríguez (Presidente), Arturo Rueda y Rodrigo Contreras

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>.

La calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

ESCALA DE CALIDAD DE ADMINISTRACIÓN DE INVERSIONES

Excelente(col). El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales extremadamente robustas.

Fuerte(col). El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales consolidadas.

Bueno(col). El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales buenas.

Adecuado(col). El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales adecuadas.

Débil(col). El administrador de inversiones tiene capacidades de inversión y características operacionales débiles.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD

CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".