

Global Securities S.A. Comisionista de Bolsa

Factores Clave de Calificación

Calificación 'Adecuado(Col)': La calificación de Calidad de Administración de Inversiones de Global Securities S.A. Comisionista de Bolsa (Global) 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 activos inmobiliarios.

Proceso de Inversión con Oportunidades de Mejora: Global tiene un comité de inversiones para todos los FIC, conformado por dos miembros de la Junta Directiva y uno independiente. El proceso de inversión se sustenta en estudios y recomendaciones realizadas por el departamento de estrategia. Fitch evidenció que en algunos meses de 2019 no se revisaron los FIC tradicionales en el comité ni tampoco se presentó un panorama de coyuntura lo que compara desfavorablemente frente a otros administradores. Estas falencias comenzaron a resolverse en 2020. La evaluación de negocios de activos alternativos ha mejorado notablemente en los últimos dos años, sin embargo, en 2019 se presentaron nuevamente errores en el tratamiento de dichos activos.

Recursos de Inversión con Mejoras pero Persisten Desafíos: La segregación de funciones al interior del área de FIC mejoró con la incorporación de un gerente de fondos tradicionales y otro para los fondos alternativos quienes actúan como respaldo el uno del otro. Cuando estas posiciones se estabilicen, Fitch prevé una reducción del riesgo de persona clave que identifica en el área. No obstante, se presenta una rotación alta en el personal clave de las áreas de riesgos e inversiones lo que es un desafío relevante. La experiencia promedio de las áreas de riesgos, inversiones y estrategia es una de las menores del sector de gestores de activos. Persiste el manejo manual en el flujo de la operación desde el *front* hasta el área *back office*, en comparación con la evolución de la industria.

Administración de Riesgos Buena: La Junta Directiva y los comités de supervisión tienen miembros independientes. Además, Global ha establecido un comité disciplinario que sesiona anualmente o según se requiera. Para el seguimiento de los riesgos de inversión cuenta con modelos propios, además de las metodologías regulatorias. Hay oportunidad de mejora en aumentar la frecuencia con la que se realiza el seguimiento a las contrapartes y emisores y también las pruebas de estrés a los modelos. Para el caso de los activos alternativos, el área de riesgos hace un monitoreo cada seis meses de la situación financiera de las contrapartes.

Desempeño Menor en Algunas Estrategias: Si bien la calificación del pilar es consistente, Fitch observó que el desempeño de algunas estrategias de inversión estuvo por debajo de los pares comparables y/o referencias. Los fondos escogidos fueron el FIC Global Vista, FIC Global Acciones, y FIC Credit Opportunities Fund (COF) Títulos Valores. La medición se enfocó en la comparación con su punto de referencia (benchmark), tasa libre de riesgo y/o pares comparables.

Compañía Independiente y Enfocada en el Mercado Masivo: Global es una comisionista de bolsa independiente que participa en el mercado principalmente como gestor de cinco FIC cuyo activo bajo administración (AuM) fue de COP 89.973 millones a diciembre de 2019 (COP95.865 millones a febrero de 2020). Su mercado objetivo es el masivo, el cual es atendido por medio de sus oficinas en Bogotá, Medellín, Cali y Popayán. Fitch destaca que en 2019, por segundo año consecutivo, la compañía registró utilidad neta (2018: COP1.583 millones; 2019: COP357 millones), lo cual redujo las pérdidas de ejercicios anteriores que fueron de COP2.949,6 millones a diciembre de 2019. Global diseñó un plan estratégico de iniciativas digitales para atender sus clientes, las cuales continúan en desarrollo.

Calificación

Tipo de Calificación	Calif.	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Calidad de Administración de Inversiones	Adecuado (col)	Estable	Afirmación, 10 mar 2020

Fuente: Fitch Ratings.

Metodologías Aplicables

Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones (Marzo 2017)

Publicaciones Relacionadas

Sector de Administradores de Activos en Colombia (Febrero 2018)

Mejores Prácticas en Riesgos y Controles en Administración de Activos - Encuesta de Procesos a Administradores de Activos en Colombia (Octubre 2018)

Analistas

Felipe Baquero
+57 1 484 6770 Ext. 1028
felipe.baquero@fitchratings.com

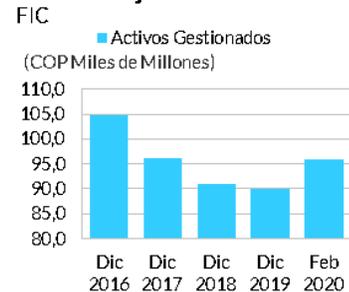
Luis López
+57 1 484 6770 Ext. 2003
luis.lopez@fitchratings.com

Evaluación de las Categorías

Categoría	Evaluación
Proceso de Inversión	Adecuado
Recursos de Inversión	Bueno
Administración de Riesgos	Bueno
Desempeño de la Inversión	Consistente
Compañía y Servicio al Cliente	Adecuado

Fuente: Fitch Ratings

Activos bajo Gestión



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia Financiera

Estructura Organizacional

Global – Organigrama Simplificado



Fuente: Global y Fitch Ratings.

Desglose por Tipo de Producto

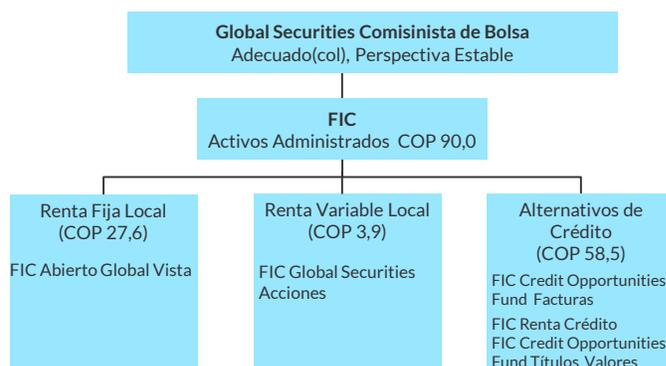


Fuente: Fitch Ratings, GlobalSecurities

Alcance de la Calificación

Alcance de Calificación

(COP miles de millones, al 31 de diciembre de 2019)



Fuente: Global Securities y Fitch Ratings.

Proceso de Inversión [Adecuado]

Objetivos de Inversión Claros; Mayor Consistencia con la Realidad del Portafolio

La delimitación de los objetivos de inversión es clara. Los reglamentos de los FIC permiten entender el tipo de fondo en el que se invierte, su objeto de inversión, los activos aceptables para

invertir y los límites máximos y mínimos de los activos admisibles. La administradora ejecuta en mayor medida un análisis de tipo *top-down* que se complementa con evaluaciones específicas de los mercados bursátiles aplicados a su fondo de acciones. No ha implementado ejercicios de contribución y atribución al desempeño, lo cual es un desafío para todos sus fondos. En el caso de los fondos de activos alternativos, la filosofía apunta a hacer operaciones atomizadas, de bajo monto promedio y de corto o mediano plazo.

La consistencia entre la composición de los portafolios y los objetivos de inversión mejoró en 2019, al considerar que en 2018 y parte de 2019 los FIC alternativos tuvieron inconvenientes para cumplir con sus políticas de inversión. Así, el anterior FIC Credit Opportunities Fund (COF) Libranzas cambió de nombre y de reglamento, amplió los activos admisibles y en el segundo semestre de 2019 cumplió con el límite mínimo de inversión en activos de contenido crediticio; el Fondo FIC COF Facturas cerró diciembre de 2019 con 87% de inversión en activos alternativos y el FIC COF Títulos Valores con 88% lo cual se ajusta a los objetivos del fondo.

Proceso de Análisis Bueno

Fitch evidencia soporte investigativo al proceso de inversión y cubrimiento de los mercados y geografías en los que los FIC pueden invertir. La compañía cuenta con una Dirección de Estrategia de Mercados, la cual está compuesta por el director, un analista, un practicante y un asesor externo y atiende a Global de manera transversal. Ellos se encargan de preparar un comité diario explicativo de la coyuntura económica global y local, de los principales índices accionarios, *commodities*, monedas y del mercado de renta fija. Un informe diario y detallado resulta de este comité, el cual es insumo relevante para la gestión de los fondos de activos tradicionales. La agencia considera que los análisis son consistentes con el universo de activos en los que invierten cuyo énfasis es renta fija y variable local.

La Dirección de Estrategia también genera recomendaciones de inversión basados en la evaluación de curvas de rendimiento, de *spreads*, de los indicadores IPC, IBR, DTF y tasa fija, y del análisis fundamental y técnico de acciones colombianas. Para algunas compañías, complementan el análisis con valoraciones a través del método de múltiplos financieros. Fitch destaca que el área inició en 2019 un proyecto para implementar modelos de valoración de empresas a través de descuento de flujos, lo cual es una mejor práctica si el enfoque utilizado en renta variable es de tipo *bottom-up*. En el caso de los activos alternativos de crédito, la información proviene de BPR Benchmark, centrales de riesgo, información financiera enviada por la contraparte y la Superintendencia de Sociedades. El análisis de riesgo de crédito se realiza para los originadores, emisores y pagadores de los instrumentos y considera criterios cuantitativos y cualitativos.

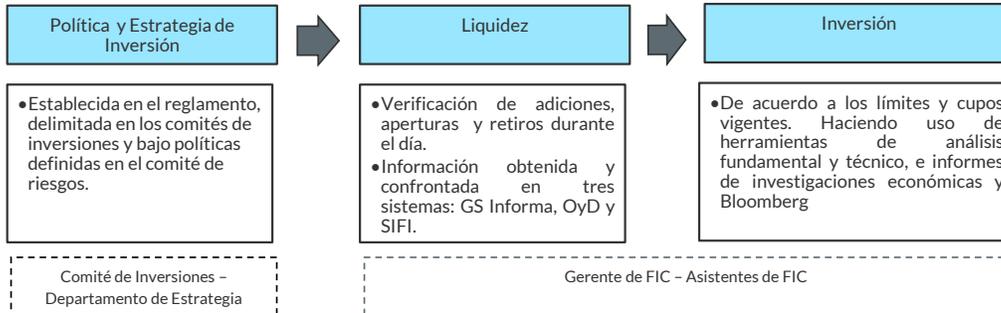
Toma de Decisiones y Construcción del Portafolio con Oportunidades de Mejora

La articulación del área de estrategia con el área de inversiones es clara a través del comité diario. Asimismo, los reportes económicos y de mercado son de uso de todos los miembros del *front-office*. Global tiene definido un comité de inversiones para todos los FIC, que enmarca la toma de decisiones de inversión de los activos tradicionales y alternativos. Está compuesto por el presidente, gerente de riesgos, dos miembros de la Junta Directiva y un miembro independiente. Fitch evidenció que se presentaron falencias en el proceso de inversión durante 2019 por lo que los principales desafíos de la entidad son consolidar el proceso de mejora iniciado para presentar ante el comité información más robusta y completa, y para evitar errores nuevos en el tratamiento de los títulos físicos, y definir una periodicidad para presentar de manera formal los FIC tradicionales ante el comité de inversiones.

Con base en el análisis hecho por el comité, el gerente de FIC tradicionales monitorea la liquidez de los portafolios y realiza las inversiones, apoyado por herramientas de análisis técnico, los análisis de investigaciones económicas y Bloomberg. En el caso de los activos alternativos, el análisis de la estructura del negocio la realiza el gerente de FIC no tradicionales y el análisis crediticio está a cargo del gerente de riesgos. La compra de los títulos valores se puede hacer bajo las modalidades "con y sin responsabilidad" aunque en la práctica se realizan "con responsabilidad" y, para los pagarés de descuentos de créditos de taxis, es posible adelantar una prima al originador.

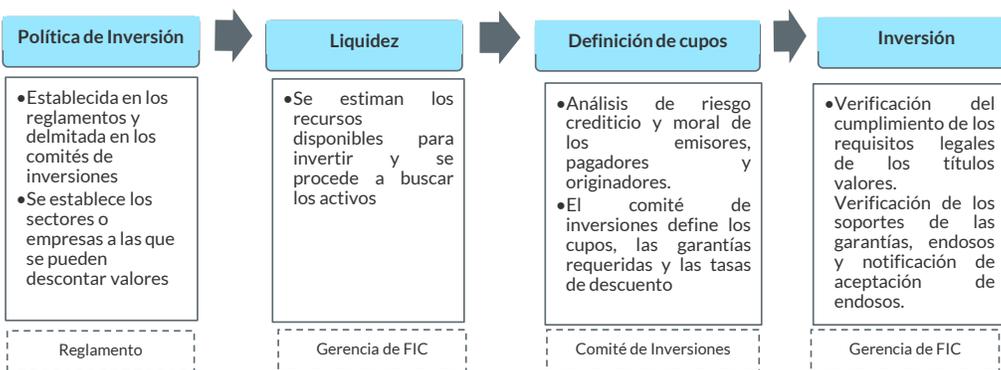
Proceso General de Inversiones

Activos Tradicionales



Fuente: Fitch Ratings y Global Securities.

Activos Alternativos



Fuente: Fitch Ratings y Global Securities.

Recursos de Inversión [Bueno]

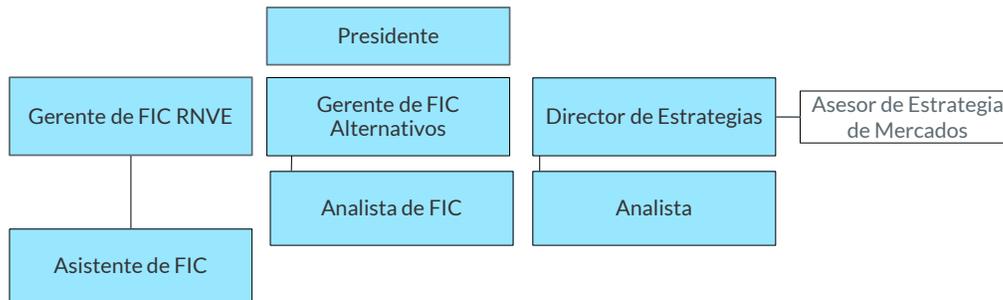
Mejora en la Segregación de Funciones; Rotación Alta y Menor Experiencia en Personal Clave

La segregación de funciones al interior del área de FIC mejoró con la incorporación de un gerente de fondos tradicionales y otro para los fondos alternativos quienes actúan como respaldo el uno del otro. De ellos dependen un asistente y un analista. Cuando la estructura del área de FIC se establezca y sus gerentes se consoliden, Fitch prevé una reducción del riesgo de persona clave que identifica en el área. El gerente de FIC tradicionales continúa a cargo de formular y vigilar la estrategia de los portafolios, así como ejecutarla y registrar las operaciones de renta variable; separar dichas tareas es una oportunidad de mejora. Fitch evidencia una rotación alta en el personal clave de las áreas de riesgos e inversiones lo cual puede incidir negativamente en la implementación de mejoras a los procesos respectivos, por lo que consolidar estas posiciones es un desafío relevante.

La experiencia promedio de las áreas de riesgos, inversiones y estrategia y la de sus gerentes es una de las menores del sector de administradores de activos. El gerente de FIC tradicionales tiene 13 años de experiencia en la compañía y 1 año en las funciones específicas de gestión activa de portafolios. El gerente de FIC no tradicionales cuenta con 9 años de experiencia en inversiones y operaciones en donde conoció sobre este tipo de activos; sin embargo tiene 0,8 años de experiencia en la compañía y como gestor de portafolios alternativos. Por su parte, el gerente de riesgos lleva 1 año en la compañía y tiene 3,5 años de experiencia en gestión de riesgos financieros y 6 adicionales en actividades en el campo financiero. El director de estrategia, quien es asesorado

por un consultor externo, cuenta con 1,5 años de experiencia en la compañía y 2,2 años de experiencia en las funciones.

Recursos de Inversión del Front Office



FIC – fondos de inversión colectiva.
Fuente: Fitch Ratings y Global Securities.

Flujo de Trabajo con Componentes Manuales; Capacidad para Mejorar su Tecnología

El flujo de la operación desde el front hasta el back-office es considerado mayoritariamente manual. Así, los procesos de registro, complementación y cumplimiento de las operaciones de FIC no son automáticos y, por ende, involucran mayor riesgo operativo. Integrar las plataformas transaccionales con los sistemas internos para otorgar mayor automatización al flujo de la operación es un desafío. Al respecto Fitch resalta que está en marcha un proyecto tecnológico para complementar las operaciones de renta variable de manera automática. El soporte tecnológico es bueno; la agencia resalta que Global creó una herramienta que permite administrar los FIC de manera más controlada, al poder consultar el estado de los mismos, tener un módulo de información para la compra y venta de activos, y actualizar de manera intradía los movimientos y límites de liquidez. Lo anterior permitió prescindir parcialmente del uso de plantillas para gestión diaria del fondo.

La compañía ha mostrado capacidad para desarrollar y mejorar su infraestructura tecnológica. Actualmente, está renovando su sistema central de inversiones con la intención de optimizar la administración de los FIC y tiene como objetivo ser competitiva en el mercado digital. Sin embargo, Fitch identifica como oportunidad de mejora implementar sistemas especializados para la administración de riesgos financieros y operativos, así como para la administración de los fondos de activos alternativos de crédito. La política de seguridad de la información está establecida. El plan de continuidad fue renovado y es detallado, aunque no ha sido probado en lo que respecta al área de gestión de FIC, lo que es una oportunidad de mejora. Debido a la crisis actual por el coronavirus, al cierre de marzo, el 70% del personal de Global estaba trabajando remotamente desde sus casas. La compañía afirma que los sistemas han sido estables; además adquirieron 50 computadores para garantizar la implementación de las herramientas tecnológicas y el cumplimiento de la política de seguridad y ciberseguridad.

Soporte de Back-Office con Controles Duales Independientes

Las áreas de operaciones y de tesorería están funcionalmente y físicamente separadas del front-office; dependen de la gerencia de soporte del negocio. La primera se encarga de las operaciones activas de los FIC; la segunda, de gestionar la parte pasiva de los mismos. Las funciones del personal están claramente segregadas y definidas. El arqueo de títulos tradicionales, realizado por el área de operaciones es diario y formal. La agencia destaca que el área de auditoría hace un arqueo sobre los títulos tradicionales, mínimo mensual, lo que mejora el control interno sobre las inversiones de los FIC. Los arqueos físicos de los títulos alternativos son anuales y los realiza auditoría interna, en tanto que hay auditorías mensuales que se llevan a cabo en las instalaciones de cada contraparte por el área de FIC. La valoración de portafolios es diaria; resalta que en 2019 Global implementó un proceso formal de impugnación de precios, realizado por el área de riesgos, que permite verificar de manera más precisa la correcta valoración de los portafolios.

Fitch destaca que Global automatizó el recaudo de los pagos de los deudores de créditos de taxis con el fin de que los recursos se giraran directamente a las cuentas de recaudo del fondo y no al originador.

Para todos los contratos que impliquen recibir servicios de un tercero, se deben establecer y formalizar el acuerdo de nivel de servicio (ANS). Para todos los ANS acordados con los diferentes proveedores de servicios, se definen indicadores de evaluación, penalizaciones y cláusulas por incumplimiento de los mismos.

Administración de Riesgos [Bueno]

Estructura de Control de Riesgo Adecuada

La sociedad cuenta con una estructura organizacional de control encabezada por la junta directiva, la cual se compone de cinco miembros, tres de los cuales son independientes. Esta se apoya en el comité de riesgo y de auditoría, también con miembros independientes, lo cual es una buena práctica. Además, Global ha establecido un comité disciplinario que sesiona anualmente o en la medida que sea necesario. El marco de control de riesgo está definido en los manuales de administración de riesgos, el código de gobierno corporativo, código de conducta y en los documentos de manejo de conflictos de interés recientemente actualizados. Las políticas y procedimientos están centralizadas en un compendio llamado KIT documental, el cual reposa en la intranet de la compañía.

Existen informes periódicos de monitoreo (riesgos financieros, situación financiera, cumplimiento de políticas de inversión, entre otros) que son comunicados a la junta directiva. El control de límites de inversión de los portafolios es ex post y manual. Global está vigilada internamente por el área de auditoría interna, de riesgos y el contralor normativo, y externamente por la revisoría fiscal (BDO), la SFC y el Autorregulador del Mercado de Valores.

Comités de Supervisión

Comité de Auditoría	Comité de Riesgos	Comité Disciplinario
<ul style="list-style-type: none"> • Trimestral • Tres miembros independientes de la Junta Directiva. • Soporta a la Junta en toma de decisiones de control interno y mejoramiento de este 	<ul style="list-style-type: none"> • Mensual • Dos miembros independientes de Junta Directiva, Presidente, Gerente de Riesgos • Sirve de apoyo a la Junta en la aprobación, seguimiento y control de las políticas, lineamientos y estrategias para la administración de los riesgos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Anual o según la necesidad • Un miembro de la Junta Directiva y la alta gerencia • Conoce y decide sobre faltas en la realización de las funciones

Fuente: Fitch Ratings y Global Securities.

Monitoreo de Riesgo con Mejoras y Desafíos

El área de riesgos tiene un modelo mejorado de VaR interno calculado diariamente para los FIC tradicionales, al cual se le realizan pruebas de estrés semestrales. Para los no tradicionales, el cálculo es mensual a través del modelo regulatorio. Hay oportunidad de mejora en aumentar la frecuencia con la que se realizan las pruebas de estrés. La administración del riesgo de liquidez de los FIC sin pacto de permanencia se realiza a través del cálculo diario del indicador de riesgo de liquidez (IRL) regulatorio. Adicionalmente, la entidad estructuró en el último año un modelo interno de liquidez para todos los FIC el cual se calcula diariamente. Las pruebas de desempeño y de estrés son semestrales, lo cual muestra espacio de mejora. Estas métricas también son incluidas en el reporte enviado a la junta directiva.

El área de riesgos tiene un modelo CAMEL para analizar semestralmente el riesgo de contraparte y emisor de entidades del sector financiero. Mejorar la periodicidad este monitoreo es un reto, comparado con las mejores prácticas de la industria. Las áreas de inversiones y riesgos realizan la evaluación cualitativa y cuantitativa de los originadores, emisores y pagadores de los instrumentos en los que invierten los FIC alternativos. Específicamente, el área de riesgos hace un monitoreo cada seis meses de la situación financiera de las contrapartes.

Procesos de Cumplimiento con Mejoras Puntuales y Oportunidades de Mejora

La compañía cuenta con un desarrollo interno para controlar los límites de liquidez y permitir consultar la composición del portafolio de los FIC. Asimismo, el área de riesgos envía diariamente el consumo de los límites de inversión de los portafolios. Sin embargo, la agencia identifica como oportunidad de mejora que la totalidad de la política de inversión de los portafolios sea monitoreada de manera automática, en tiempo real o con controles *pre-trade* para evitar posibles sobrepasos a los límites de inversión más eficientemente.

La comisionista considera como prioritario el monitoreo sobre los fondos de inversión no tradicionales, razón por la cual realiza auditorías mensuales en las instalaciones de cada contraparte, auditorías al flujo de recursos desde la pagaduría y cruces frente a las cuentas bancarias de recaudo. En comparación con la industria, existe oportunidad de mejora en la incorporación de mecanismos formales para la asignación justa de operaciones entre portafolios tradicionales. Las políticas de inversiones personales están documentadas; el código de conducta específica que, al momento de la vinculación y en adelante cada seis meses, los funcionarios deben revelar sus inversiones personales y sus vinculados. Las últimas multas interpuestas por antes de control fueron en el primer semestre de 2018 correspondientes a hechos de años anteriores.

Falta Alineación de Intereses

La compañía cuenta con un sistema de remuneración flexible integral, el cual no contempla una remuneración variable para los miembros del área de FIC que dependa del desempeño de los fondos. En este sentido, no hay alineación de intereses con los inversionistas. El implementar esquemas que propendan alineación de intereses entre gestor e inversionistas es una oportunidad de mejora.

Desempeño de la Inversión [Consistente]

Desempeño Consistente con los Objetivos

Si bien la calificación del pilar es consistente, Fitch observó que el desempeño de algunas estrategias de inversión estuvo por debajo de los pares comparables y/o referencias. Los fondos escogidos y que tienen más de tres años de historia (representativos de los tipos de activos gestionados) fueron el FIC Global Vista, FIC Global Acciones, y FIC Credit Opportunities Fund (COF) Títulos Valores. La medición se enfocó en la comparación con su punto de referencia (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 inferior a la media, medido a través de un Sharp Ratio móvil de tres años, con observaciones de cinco años; el mismo comportamiento se evidenció con su retorno nominal. El fondo COF Títulos Valores mostró un rendimiento superior a los fondos de renta fija y similar al de sus fondos pares, lo que está acorde con los objetivos del fondo. El FIC Global Acciones mostró mejores resultados en 2019 frente a años anteriores.

Compañía y Servicio al Cliente [Adecuado]

Compañía Independiente Enfocada en el Mercado Masivo

Global Securities es una comisionista de bolsa independiente que participa en el mercado principalmente como administrador de activos de inversión con cinco FIC cuyo activo bajo administración (AuM) fue de COP95.865 millones a febrero de 2020 (equivalente a 0,4% de los

recursos gestionados en FIC por las comisionistas de bolsa). 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 FIC de Fidupaís y de la liquidada SAI Interbolsa. Fitch destaca que en 2019, por segundo año consecutivo, la compañía registró utilidad neta (2018: COP1.583 millones; 2019: COP357 millones), lo cual redujo las pérdidas de ejercicios anteriores que fueron de COP2.949,6 millones a diciembre de 2019.

Servicio al Cliente Acorde con su Base de Clientes

La compañía, domiciliada en Medellín, tiene oficinas en Bogotá, Cali y Popayán. Global tienen una página web que incorpora funcionalidades transaccionales, además de permitir descargar reportes de estado de cuenta y de actualidad económica y financiera. La entidad cuenta con una dirección de servicio al cliente y un comité que atiende los asuntos de sistema de atención, además de un call center especializado. A los clientes de FIC se les envía los informes regulatorios: fichas técnicas e informes de rendición de cuentas. También se les envían recomendaciones de inversión de manera periódica a todos los clientes. Global diseñó un plan estratégico que incorpora iniciativas digitales para atender sus clientes, las cuales continúan en desarrollo.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del administrador calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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](http://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 LÍDER 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 © 2020 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 afirmo 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 diseminación 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".