

Fitch Afirma Calificación de Administración de Inversiones de Global Securities

Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de Global Securities S.A. Comisionista de Bolsa (Global) de Calidad de Administración de Inversiones en 'Adecuado(col)'. La Perspectiva de la calificación es Estable.

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 activos inmobiliarios.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de 'Adecuado(col)' se fundamenta en una gestión de portafolios buena con *drivers* de inversión definidos y soporte diario del área de investigaciones económicas, mejora en la segregación de funciones en el área de FIC y consolidación del gerente en el cargo, metodologías y modelos de riesgo propios, adicionales a los regulatorios para monitorear el comportamiento de las inversiones, soporte tecnológico alineado con el plan estratégico y un proceso de control interno con mejoras puntuales.

La calificadora identifica como desafíos el incremento de los recursos administrados por FIC, los que alcanzaron COP92.188 millones a enero de 2019, una reducción de 10% respecto al mismo período de 2018. Continuar mejorando el desempeño de los FIC, los cuales, bajo una medición de retornos y retornos ajustados por riesgo de los últimos 3 años, se ubican similar o inferior a su referencia o pares comparables. Incrementar la porción de activos alternativos de crédito en los FIC que permiten estos valores, para ser más consistente con su objetivo de inversión. Implementar modelos de portafolios óptimos para apoyar el proceso de toma de decisiones de inversión y medir el desempeño de los FIC. Realizar ejercicios de atribución y contribución al desempeño (*performance attribution and contribution*). Establecer controles automáticos, en línea, o de tipo *pre trade* a la política de inversión de los portafolios, que complemente el autocontrol ejercido por el área *front office*. Implementar un control independiente sobre la valoración diaria de los portafolios diferente a la que realiza el área de operaciones. Por último, velar por la estabilidad del personal clave, en especial en el área de riesgos y de inversiones.

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

Proceso de Inversión: 'Adecuado(col)'

Recursos de Inversión: 'Bueno(col)' desde 'Adecuado(col)'

Administración de Riesgos: 'Bueno(col)';

Desempeño de la Inversión: 'Consistente(col)';

Compañía y Servicio al Cliente: 'Adecuado(col)'.

Proceso de Inversión:

Global tiene definido un comité de inversiones mensual para todos los FIC, que enmarca la toma de decisiones de inversión de los activos tradicionales y alternativos. A este asisten dos miembros de la Junta Directiva. El proceso de inversión 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. La evaluación de negocios de activos alternativos cuenta con la participación del área de FIC y del área de riesgos. Este proceso ha mejorado notablemente en los últimos 2 años, sin embargo, frente a las mejores prácticas del mercado, se evidencian retos como implementar el recaudo directo de los recursos de todas las transacciones y todos los activos. Además, persiste como desafío crear portafolios de referencia que contribuyan en la formulación de la estrategia y la medición del desempeño de los portafolios de activos tradicionales. La composición de los FIC evidenció en algunos casos inconsistencia frente a sus objetivos de inversión.

Recursos de Inversión:

La mejora en la calificación de esta categoría se debe a la incorporación de un director de FIC en el área de fondos, quien es el funcionario de respaldo del gerente de FIC. Esto contribuyó a una segregación mayor de funciones en el área y redujo el riesgo de hombre clave que Fitch había identificado. El gerente de FIC continúa a cargo de formular la estrategia de los FIC y de su ejecución; Fitch observa como oportunidad de mejora separar dichas tareas. La experiencia promedio de los gerentes de riesgos e inversiones es de más de 12 años, lo que es

apropiado; sin embargo, la agencia evidencia alta rotación del gerente de riesgos, aspecto que requiere atención con el fin de mejorar el nivel de permanencia en este cargo.

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. Integrar las plataformas transaccionales con los sistemas internos para otorgar mayor automatización al flujo de la operación es un desafío. Fitch resalta que Global cuenta con una herramienta interna que permite administrar los FIC de manera más controlada al poder consultar el estado de los mismos, tener una herramienta de información para la compra y venta de activos, y actualizar de manera intradía los movimientos y límites liquidez. La agencia destaca que el área de auditoría implementó 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, en tanto que hay conciliaciones y auditorías 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 fue renovado y es detallado, aunque no ha sido probado en lo que respecta al área de FIC, lo que es una oportunidad de mejora.

Administración de Riesgos:

En julio de 2018 se presentó un evento de riesgo reputacional al ser arrestado un accionista y miembro de la Junta Directiva de la entidad. Ante esto, la junta de Global conformó un fideicomiso, el cual ejerce los derechos políticos de las acciones del principal accionista, Global Securities Management Corp. Dicha persona ya no es parte de la Junta Directiva de Global.

La Junta Directiva está compuesta por cinco miembros principales, tres de los cuales 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 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 realizan las pruebas de estrés, que hoy son semestrales, e incorporar una medición interna a los activos tradicionales de los FIC alternativos. En términos del riesgo de crédito y contraparte, se actualizó el modelo CAMEL, el cual, a la fecha de esta revisión, está en proceso de calibración. El seguimiento a las contrapartes financieras es semestral; frente a las mejores prácticas del mercado, el aumentar la frecuencia del monitoreo es una oportunidad de mejora. Para el caso de los activos alternativos, el área de riesgos hace un monitoreo semestral de la situación financiera de las contrapartes,

La compañía cuenta con un desarrollo interno para controlar los límites de liquidez y permitir consultar la composición del portafolio de los FIC. Sin embargo, 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*. En el primer semestre de 2018, la Superintendencia Financiera impuso una multa y el Autorregulador del Mercado de Valores sancionó a Global en dos ocasiones por hechos de años anteriores. En comparación con la industria, existe oportunidad de mejora en la incorporación de mecanismos formales para la asignación justa de operaciones entre portafolios e implementar mecanismos que propendan por alinear los intereses de los inversionistas con los del gestor de los FIC.

Desempeño de la Inversión:

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 3 años de historia (representativos de los tipos de activos gestionados) fueron el FIC Global Vista, FIC Global Acciones, *Credit Opportunities Fund* (COF) Títulos Valores, COF Facturas y COF Libranzas. La medición se enfocó en la comparación con su portafolio 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 3 años, con observaciones de 5 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 su *benchmark*, lo que está acorde con los objetivos del fondo; sin embargo, los fondos de facturas y libranzas tuvieron un desempeño inferior a su *benchmark* y no alineado con las expectativas de estos.

Compañía y Servicio al Cliente:

Global es una comisionista de bolsa independiente que participa en el mercado principalmente como administrador de activos de inversión con seis FIC cuyo activo bajo administración (AuM) fue de COP92.188 millones a enero de 2019 (equivalente a 0,5% de los recursos gestionados en FIC por las comisionistas de bolsa), lo que significó una reducción de 10% respecto al mismo período de 2018. 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 de la liquidada SAI Interbolsa. Fitch destaca que en 2018, la compañía registró una utilidad neta de COP1.583 millones, lo cual redujo las pérdidas de ejercicios anteriores a COP2.755 millones desde COP4.269 (2017). Sin embargo, esta utilidad se verá reducida por una resolución de una demanda que fue desfavorable para la compañía por aproximadamente COP500 millones. Los ingresos operacionales se ubicaron en COP20.312 millones, lo que representó un incremento de 18% con respecto a 2017.

La entidad cuenta con una página web con funcionalidades transaccionales y de consulta, y que permite descargar reportes de estado de cuenta y de actualidad económica y financiera. Global diseñó un plan estratégico que incorpora iniciativas digitales para atender sus clientes.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación podría afectarse por cambios relevantes 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 que se asignó a uno o más pilares puede modificar la calificación.

La calificación del pilar de “recursos de inversión” puede modificarse si se presentan cambios que afecten la segregación de funciones en el área de FIC o incrementen el riesgo de hombre clave.

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 Rodríguez (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+ 1 212 908 0386

Relación con medios:

Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 484-6770 ext. 1931. E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com.

La calificación mencionada fue requerida y se asignó o se le dio seguimiento por solicitud de la entidad calificada o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará

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

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- 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: 5453

FECHA DEL COMITÉ: 11 de marzo de 2019

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Davie Rodríguez (Presidente), Rodrigo Contreras, Mónica González

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcccce-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.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN**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 WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA. 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 © 2019 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 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".