

Administradores de
Activos de Inversión
Colombia
Informe de Calificación

Fiduciaria Skandia S.A. Sociedad Fiduciaria

Calificación

**Calificación Nacional de
Administradores de Activos
de Inversión**

M1 (col)

Analistas

Andrés Márquez
+571-3269999 ext 1220
Andres.Marquez@fitchratings.com

Sandra Patricia Páez
+571-3269999 ext 1020
Sandra.Paez@fitchratings.com

Metodología relacionada

Reviewing and Rating Asset
Managers (June 2009)

National Scale Asset Manager
Rating Criteria (July 2010)

Nota: La calificación otorgada no implica una calificación de riesgo crediticio, ni es comparable con las calificaciones de riesgo crediticio otorgadas por la Sociedad Calificadora de Valores. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Este tipo de calificación, en el caso de las fiduciarias, aplica para la administración de carteras colectivas, fondos de pensiones voluntarias, pasivos pensionales y otros fideicomisos de inversión y la información encontrada en este informe, que esté fuera de dicho alcance es expuesta únicamente con fines informativos.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la presente calificación *:Carlos Vicente Ramírez; Natalia O'Byrne; Milena Carrizosa

*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora www.fitchratings.com.co

Fundamentos

- El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores (Fitch Colombia), en reunión del 1 de julio de 2010, con ocasión de la revisión anual de la calificación de la Sociedad Fiduciaria Skandia **FIDUSKANDIA S.A.** como Administrador de Activos de Inversión, decidió mantener la calificación "M1" (col), Superior según consta en el Acta # 1729 de la misma fecha. Dicha calificación significa que las operaciones de administración de activos presentan la menor vulnerabilidad ante fallas operativas o en la administración de inversiones.
- La calificación refleja la fortaleza que tiene la Fiduciaria al ser filial de un grupo financiero sólido y reconocido a nivel nacional e internacional como lo es el grupo Old Mutual, contando así con importantes sinergias principalmente relacionadas con el uso de mejores prácticas para control interno y manejo del negocio, la amplia experiencia y el conocimiento en el desarrollo y manejo de productos financieros destinados al ahorro e inversión y con el seguimiento de los mercados a cargo del equipo de investigaciones económicas.
- Así mismo, dicha calificación es el resultado de contar con un grupo de trabajo sólido conformado por personal altamente calificado y con una amplia experiencia en su área específica y del uso riguroso de herramientas y metodologías para administrar los riesgos financieros y no financieros y para llevar a cabo la construcción de portafolios y el seguimiento de su desempeño.
- Entre los principales desafíos que enfrenta la Fiduciaria en el corto y mediano plazo, se destaca continuar satisfactoriamente con el establecimiento de sinergias con las filiales del grupo en México, rentabilizar su operación a través de la generación de ingresos provenientes de negocios fiduciarios, de tal manera que estos logren absorber de manera adecuada sus gastos y llevar a cabo las actividades necesarias para cumplir con los objetivos estratégicos planteados para el período 2010 - 2015, los cuales involucran objetivos a nivel organizacional, comercial y de mercadeo.

Perfil del Administrador

Fiduciaria Skandia S.A.

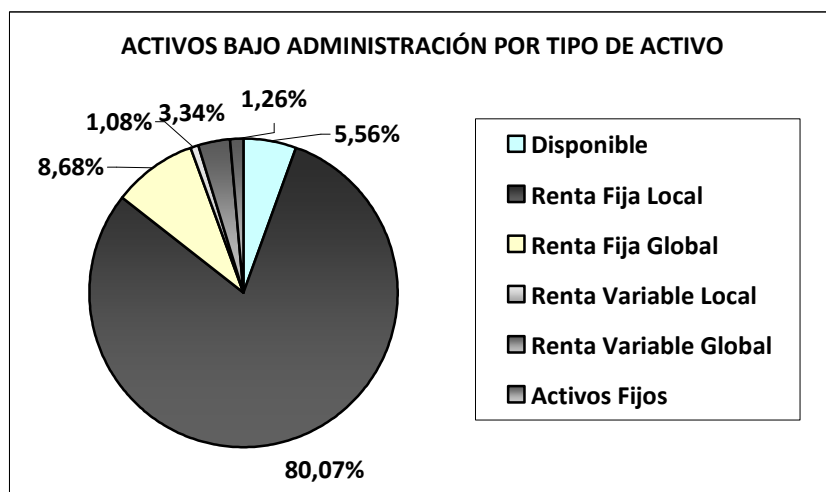
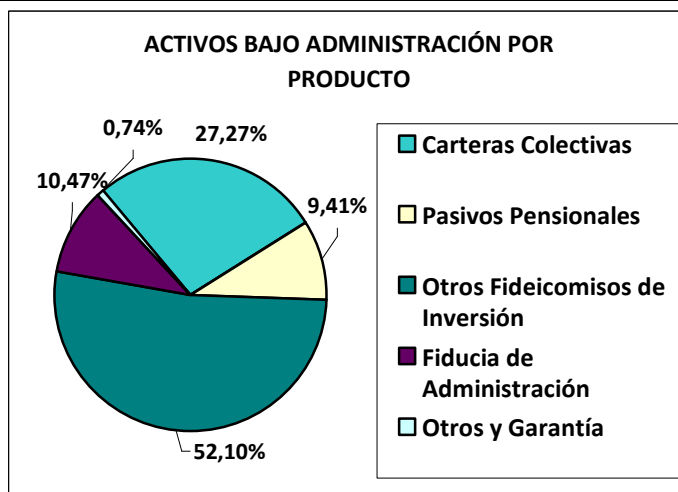
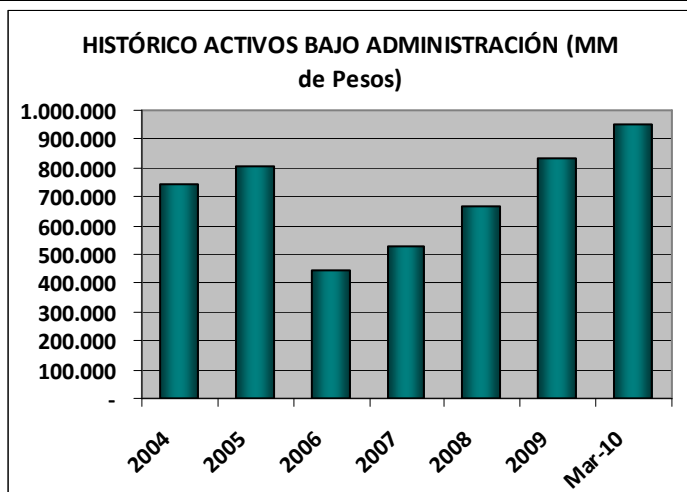
Fiduskania es la entidad fiduciaria más antigua del país y se constituyó en 1978 como filial de Skandia, que desde el primer trimestre de 2006 hace parte del grupo sudafricano Old Mutual. La compañía centra sus negocios en la fiducia de inversión, mediante la administración de fideicomisos especiales y de su cartera colectiva con compartimentos Multitrust Skandia.

Para esto se basa en los principios de multigestión de fondos en diferentes administradores, regiones y categorías de inversión.

A marzo de 2010 estaba administrando \$947,948 millones de pesos.

| | | | |
|----------------------|--------------------------------|----------------------------|---|
| Dirección | Av 19 # 109 A - 30 (Bogotá) | Accionistas | Skandia Holding de Colombia S.A. 87,03% Skandia Seguros de Vida S.A. 12,07% Otros |
| Web site | www.skandia.com.co | Presidente | David Iván Buenfil Friedman |
| Tipo de organización | Sociedad Fiduciaria | Vicepresidente Inversiones | Maria Claudia Correa |
| Año de fundación | 1978 | Número de empleados | 18 |
| Revisor Fiscal | KPMG Ltda. | | |

Activos Bajo Administración (Marzo 2010)



Fiduciaria Skandia S.A.

Calificación

Factores Clave de la calificación

M1

Fortalezas

- Respaldo y tradición de un grupo empresarial sólido y reconocido a nivel mundial como lo es el Grupo Skandia y Old Mutual.
- Grupo de trabajo sólido conformado por personal altamente calificado y con una amplia experiencia en su área específica.
- Innovación en el ofrecimiento de alternativas de inversión, a través de soluciones basadas en la multigestión, formando portafolios especializados y con destinación específica.
- Robusta estructura de control interno, a través de la identificación, evaluación y seguimiento de los riesgos inherentes a la operación, apoyándose en el uso de los diferentes sistemas de riesgos que se manejan a nivel corporativo.
- Metodologías y herramientas eficientes para identificar, medir y monitorear adecuadamente los distintos tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta la empresa y los portafolios administrados.
- Adecuado proceso de inversión, donde los procesos de negociación, control y cumplimiento siguen unas políticas y procedimientos claros y definidos de acuerdo a los objetivos fijados por los Comités.
- Riguroso proceso de construcción de portafolios y seguimiento del desempeño de los mismos.

Desafíos

- Continuar satisfactoriamente con el establecimiento de sinergias con las filiales del grupo en México.
- Llevar a cabo las actividades necesarias para cumplir con los objetivos estratégicos planteados para el período 2010-2015, los cuales involucran objetivos a nivel organizacional, comercial y de mercadeo.
- La administración tiene el reto de rentabilizar su operación, a través de la generación de ingresos provenientes de negocios fiduciarios, de tal manera que estos logren absorber de manera adecuada sus gastos.

Puntaje
(Rango de 1 a 5, siendo 1 el mejor)

Compañía y Personal

2.00

- Filial de Skandia, contando así con sinergias en relación a mejores prácticas para control interno y manejo del negocio, el ofrecimiento de diferentes alternativas de inversión y ahorro y un riguroso análisis de los mercados.
- Los ingresos operacionales dependen en gran medida de los dividendos y participaciones, en donde a corte de marzo del año en curso estos últimos tuvieron una participación del 74,1% sobre el total de ingresos operacionales.
- Skandia es un grupo multinacional de tradición que inició operaciones en Colombia en 1953 y que desde el 2006 fue adquirido por el grupo Old Mutual, lo que ha significado para la Fiduciaria contar con las mejores prácticas a nivel internacional para la administración de activos.
- En el último año Skandia Colombia ha trabajado en el establecimiento de sinergias con las filiales del grupo en México para compartir conocimientos y experiencias como administradores de productos de ahorro e inversión.
- La Fiduciaria se ha enfocado en fiducia de inversión, participando en el mercado con fideicomisos especiales de inversión y su cartera colectiva abierta con compartimentos Multitrust Skandia.
- Para la comercialización y distribución de sus productos, la compañía cuenta con los *Financial Planners* Skandia y asesores especializados.
- Skandia se destaca por ser un jugador de nicho enfocándose en personas de altos ingresos.
- Cuenta con fuertes estándares de Gobierno Corporativo, siguiendo los lineamientos de Old Mutual a nivel mundial.
- Se tiene una segregación adecuada de funciones y existe una clara independencia entre las áreas de *Front*, *Middle* y *Back Office*, en donde las compañías Skandia se ven beneficiadas del soporte de diferentes áreas de apoyo.

Controles y Administración de Riesgos

1.50

- Fuerte estructura organizacional de control, encabezada por la Junta Directiva y apoyada por el Comité de Riesgos Financieros, la Dirección de Riesgo, el Comité de Riesgos Operacionales y Corporativos y la Gerencia de Gestión de Riesgo Operacional y Corporativo.

- El modelo de control de Riesgo Operacional de la Fiduciaria busca integrar a la implementación del SARO, diferentes lineamientos corporativos y emitidos por los entes externos. De igual manera, fundamenta su modelo dentro del marco teórico y conceptual del sistema COSO.
- Plan de Continuidad del Negocio claramente definido.
- Procedimientos, políticas y controles para el manejo de conflictos de interés y mantener la responsabilidad fiduciaria con los inversionistas estipulados en los diferentes manuales y códigos.
- Robustas metodologías, modelos y herramientas para administrar los riesgos financieros (mercado, crédito y contraparte y liquidez) y para darle seguimiento al desempeño de los portafolios administrados.

Gestión de los Portafolios

1.25

- Proceso de toma de decisiones de inversión consistente a través del tiempo, y que actúa bajo una supervisión *top-down*, siguiendo los lineamientos y estrategias definidos por los diferentes Comités y las políticas de inversión de los portafolios administrados.
- Uso formal de un robusto modelo de *Asset Allocation* para la construcción de los portafolios y seguimiento de su desempeño.
- Como *input* adicional para la toma de decisiones, el equipo de Investigaciones Económicas y *Asset Allocation* se encarga de darle seguimiento y analizar la situación de los mercados teniendo como resultado la generación de reportes de uso interno.

Administración de las Inversiones

1.50

- La Fiduciaria le brinda a sus clientes una información clara y oportuna sobre el estado de sus inversiones, utilizando como mecanismos comunicaciones periódicas y extraordinarias y contando con una infraestructura de atención al cliente compuesta por oficinas distribuidas en el país, un call center y su página web.
- Los procesos operativos referentes al cumplimiento y administración de valores se llevan a cabo de una manera adecuada, en donde en el último año se fortalecieron los controles llevados a cabo en el *Back Office*.
- La valoración es llevada a cabo de acuerdo a lo exigido por la norma.

Tecnología

2.00

- Fuerte infraestructura tecnológica compuesta por diferentes sistemas de información y herramientas desarrollados interna y externamente para apoyar las diferentes áreas de la compañía y la continuidad del negocio.
- En el último año, Skandia tuvo cambios y mejoras importantes en su plataforma tecnológica, por una parte culminó la implementación de su sistema de flujo de caja llamado Dharma a través del cual se optimiza el manejo de la liquidez y asimismo se tiene un control más oportuno de las operaciones realizadas durante el día y por otro, terminó la virtualización de los servidores, siguiendo altos estándares de seguridad en la información
- Asimismo, reemplazó el sistema PWP para el manejo de riesgo de mercado por un desarrollo tecnológico interno sobre la metodología de *Risk Metrics*. La medición, control y transmisión normativas son elaboradas en el aplicativo Impacta, siendo este último del mismo proveedor de su sistema valorador PORFIN, lo cual facilita la integración de los sistemas.
- Políticas de contingencia y de generación de *backups* claramente definidas.

Compañía y Personal

Composición Accionaria y Situación Financiera

Fiduciaria Skandia S.A. es una de las filiales de Skandia, teniendo así dentro de su composición accionaria a Skandia Holding de Colombia S.A. con el 87.03%, seguido por Skandia Seguros de Vida S.A. con el 12.07% y otros accionistas minoritarios.

Skandia por su parte, es una empresa multinacional que, fundada en 1855 en Estocolmo, Suecia, inició operaciones como la primera compañía de seguros de vida sueca y una compañía aseguradora pionera en amparo de incendios, y, que desde el primer trimestre de 2006, hace parte del grupo sudafricano Old Mutual.

Este grupo, con presencia en 34 países y sede principal en Londres, inició operaciones como una compañía aseguradora mutua desarrollando actividades en seguros de vida. Luego de cambiar su estructura corporativa dejando de ser una empresa mutua desde 1999, éste ofrece una amplia gama de servicios financieros en Estados Unidos, Reino Unido, Sudáfrica y, con la adquisición de Skandia, en los países en que ésta se encuentra. En los dos primeros, la compañía tiene una fuerte presencia en *Asset Management* y de igual forma como aseguradora de vida en Estados Unidos. En Sudáfrica y otros países vecinos desarrolla actividades en seguros generales y vida, *asset management* y servicios bancarios tradicionales.

En relación al balance general a cierre de marzo, la Fiduciaria contaba con un total de activos equivalente a \$93.274,15 millones, un 10,69% mayor a los activos del mismo periodo en el año anterior. Dentro de este rubro, la mayor participación la tienen las Inversiones Netas, con el 56,37% en donde el 99,66% corresponde a la participación que tiene en otras empresas de Skandia Colombia.

El pasivo por su parte, tuvo un valor de \$1.456,6 millones, un 50,22% menor al del año pasado y el patrimonio tuvo un crecimiento del 12,88% ascendiendo a \$91.817,57 millones, lo cual responde principalmente a un aumento en valorizaciones del 40,56%.

La Fiduciaria tuvo unos ingresos operacionales de \$4.902,54 millones un 16,1% mayores a los presentados en marzo de 2009, debido a un incremento del 16,5% y del 16,67% en ingresos por comisiones y por dividendos, respectivamente, en donde estos últimos tienen la mayor participación de los ingresos operacionales con un 74,1%. Los gastos operacionales se ubicaron en \$1.179,35 millones, reflejando así una disminución del 1,4% en comparación con el año anterior y la mayor participación la tuvieron las comisiones y los gastos del personal con el 39,36% y el 33,34%, respectivamente.

Finalmente, se obtuvo una utilidad operacional de \$3.578,45 millones y una utilidad neta de \$3.626,94 millones, con crecimientos del 23,31% y 20,78%, respectivamente.

Con base en esto, Fitch Colombia considera que la Fiduciaria tiene el reto de hacer más rentable su operación a través de la generación de ingresos provenientes de negocios fiduciarios, ya que actualmente está dependiendo en gran medida de los ingresos por dividendos y participaciones.

Experiencia en la Industria de Administración de Activos de Inversión

Las operaciones de Skandia en Colombia iniciaron en 1953 con una compañía de seguros de vida y generales; más tarde, en 1978 se crea Fiduciaria Skandia,

fiduciaria más antigua del país, la cual desde ese momento mantuvo sinergias con Skandia a nivel internacional principalmente relacionadas con la amplia experiencia y el conocimiento en el desarrollo y manejo de productos financieros destinados al ahorro e inversión que caracterizaron a Skandia internacionalmente.

Luego, con la adquisición de Skandia por parte de Old Mutual, la Fiduciaria ha continuado fortaleciendo sus relaciones con este grupo, involucrando principalmente el uso de mejores prácticas para control interno y manejo del negocio, el ofrecimiento de diferentes alternativas de inversión y ahorro, un riguroso análisis de los mercados a cargo del equipo de investigaciones económicas y el seguimiento de los mismos lineamientos estratégicos.

Igualmente, esto le permite contar con una serie de recursos humanos y físicos, los cuales complementan sus recursos propios y potencializan su gestión, permitiendo ofrecer servicios y productos diferenciados a sus clientes, al tiempo que le facilita operar en escalas suficientes de eficiencia para generar ventajas competitivas.

Adicionalmente, en el último año Skandia Colombia ha trabajado en el establecimiento de sinergias con las filiales del grupo en México, con el fin de compartir conocimiento y experiencias como administradores de productos de ahorro e inversión.

Los productos y servicios que ofrece la fiduciaria se han enfocado en la fiducia de inversión, participando en el mercado con fideicomisos especiales de inversión y su cartera colectiva abierta con compartimentos Multitrust Skandia.

Esta cartera está orientada a clientes que buscan potencializar el crecimiento del capital, a partir de una oferta de diferentes alternativas o compartimentos de inversión a diferentes plazos, tener acceso a diferentes administradores, monedas y categorías de inversión a nivel local y global y gestionar su portafolio de acuerdo a sus necesidades y objetivos de inversión.

A través de ésta, el inversionista tiene acceso, principalmente, a los siguientes compartimentos*:

- Skandia Efectivo: Crecimiento del capital de forma estable en pesos, mediante la inversión en diferentes títulos de renta fija, productos estructurados y efectivo. Los inversionistas en este compartimento buscan mantener un perfil de riesgo crediticio, de liquidez y de mercado bajo.
- Skandia Strategist Pesos: Crecimiento del capital de forma moderada en pesos, mediante la inversión en diferentes títulos de renta fija, productos estructurados y liquidez en el mercado internacional o local. Las inversiones en moneda extranjera no estarán expuestas a la volatilidad de la tasa de cambio.
- Skandia Strategist Moneda Extranjera: Crecimiento del capital de forma moderada en moneda extranjera, mediante la inversión en diferentes títulos de renta fija, productos estructurados y liquidez en el mercado internacional; mediante la diversificación en moneda extranjera, expuestos a la volatilidad de la tasa de cambio.
- Skandia CAT: Crecimiento del capital de forma moderada en pesos, con un objetivo de rentabilidad definido a un plazo de días predeterminado, mediante la inversión en diferentes títulos de renta fija, productos estructurados y en efectivo, con preferencia por activos colombianos. Los adherentes de este compartimento buscan mantener un perfil de riesgo crediticio, de liquidez y de mercado bajo.

* Denominaciones de Skandia Colombia

Las cifras de la cartera colectiva abierta con compartimentos Multitrust Skandia a mayo de 2010 se presentan a continuación:

Las cifras de estos fondos a mayo de 2010 se muestran a continuación:

| PRODUCTO | VALOR (MM de Pesos) | | No. ENCARGOS | |
|------------------------|---------------------|---------------------|--------------|-------------|
| | Mayo 09 | Mayo 2010 | Mayo 09 | Mayo 2010 |
| Efectivo (Antes 2010) | \$211.688,6 | \$241.605,02 | 3.959 | 4.384 |
| Strategist Pesos | \$14.342,73 | \$22.921,36 | 32 | 38 |
| Strategist Moneda Ext. | \$796,21 | \$1.125,73 | 8 | 7 |
| Skandia RTB I | \$1.959,5 | \$1.596,65 | 9 | 9 |
| Skandia RTB II | \$764,1 | \$641,94 | 2 | 2 |
| Skandia Avans | \$2.960,4 | \$3.604,84 | 10 | 10 |
| Skandia Green | \$429,74 | \$376,94 | 3 | 3 |
| Skandia Market Trends | \$2.760,64 | \$2.622,28 | 13 | 13 |
| Skandia CAT 90 | \$1.712,42 | NA | 3 | NA |
| Skandia Temp. Innova | NA | \$1.577,66 | NA | 11 |
| CONSOLIDADO | \$237.414,4 | \$276.072,45 | 4039 | 4476 |

Con base en estas cifras se puede ver un incremento en el total administrado de 16,28%, resultado principalmente del crecimiento del 14,13% y del 59,81% en el valor del compartimento Efectivo y Strategist Pesos, respectivamente.

La comercialización y distribución de sus productos se realiza principalmente por medio de los *Financial Planners* Skandia o asesores especializados, un grupo de asesores con un perfil y nivel de especialización alto y que cuentan con capacitaciones permanentes apoyándose en Skandia University.

Skandia siempre se ha destacado por no buscar el mercado masivo y por ser un jugador de nicho, teniendo como mercado objetivo a personas naturales y empresas segmentados por nivel de ingresos y de activos.

Para cada uno de los segmentos, Skandia tiene definidos los lineamientos de asesoría, los productos y servicios dirigidos a ellos y un objetivo estratégico específico basándose en un análisis competitivo.

Independencia y Gobierno Corporativo

Con el fin de preservar la transparencia en su actuación y la independencia corporativa Fiduciaria Skandia S.A. tiene definidos unas políticas, normas y principios éticos que orientan su actuación y la de las personas vinculadas a ella, los cuales están consignados, entre otros, en su Código de Buen Gobierno Corporativo.

A través del Código de Buen Gobierno Corporativo, la Fiduciaria define la filosofía y cultura empresarial, las relaciones corporativas con empleados, con accionistas, inversionistas, proveedores y con la comunidad, relaciones económicas entre la compañía y sus accionistas mayoritarios, los órganos de gestión y control, las reglas de política empresarial como el manejo de conflictos de interés, de la información privilegiada, recursos informáticos y comunicaciones y las reglas especiales aplicables a la cartera colectiva.

Entre los órganos de gestión se cuenta con la Asamblea General de Accionistas, la Junta Directiva, la Alta Gerencia, los Representantes Legales y el Oficial de Cumplimiento.

La Asamblea General de Accionistas es el máximo órgano social de la Sociedad, en esa medida, en cabeza suya se encuentra el seguimiento y la toma de decisiones en relación a distribución de dividendos, reservas, posibles fusiones, transformaciones, cambio en la estructura accionaria o liquidación de la Fiduciaria, y reformas de los estatutos, velando en todo momento por el cumplimiento de los mismos o el interés de la Sociedad y de las funciones que señalen la ley.

La Junta Directiva, por su parte, tiene facultades de administración, gestión y vigilancia, de esta manera, puede decidir la realización de cualquier acto de disposición o administración.

Las sesiones de Junta Directiva se llevan a cabo por lo menos una vez al mes y ésta cuenta con cinco miembros principales y cinco miembros suplentes, quienes serán elegidos por la Asamblea General de Accionistas, con opción de ser reelegidos indefinidamente o removidos en cualquier momento.

De igual manera, se tienen definidas condiciones en relación a la trayectoria profesional, formación académica y experiencia que deben cumplir los miembros de Junta Directiva.

Personal

Fitch Ratings Colombia identificó que existe una clara independencia estructural y funcional entre las áreas de *Front*, *Middle* y *Back Office*, contando de igual manera, con los mecanismos necesarios para que haya una clara comunicación entre ellas.

Skandia tiene una segregación de funciones adecuada, contando con un equipo de trabajo calificado, dividido en once áreas dependientes de Presidencia directamente: (i) Vicepresidencia de Inversiones; (ii) Vicepresidencia Financiera; (iii) Vicepresidencia de Gestión Humana y del Conocimiento; (iv) Vicepresidencia de Operaciones; (v) Vicepresidencia de Distribución y Ventas; (vi) Vicepresidencia de Mercadeo; (vii) Vicepresidencia de Tecnología; (viii) Vicepresidencia de Legal & Compliance; (ix) Auditoría; (x) Riesgo Financieros; y (xi) Riesgo Operacional.

La Alta Gerencia está conformada por el Presidente y los ocho vicepresidentes, los cuales cuentan con una amplia experiencia en el mercado y con una preparación profesional en carreras como Derecho, Ingeniería, Economía y Administración y con estudios complementarios que han apoyado su desempeño laboral.

El área de negociación de Skandia se encuentra concentrada en el Centro Estratégico de Inversiones en cabeza de la Vicepresidencia de Inversiones, quien tiene a su cargo a los Gerentes de Portafolios y a los Analistas de Mesa de Transacciones de cada compañía de Skandia (AFP, Fiduciaria y Seguros Vida). En el caso de la fiduciaria hay un Gerente de Carteras Colectivas, dos Especialistas de Inversiones y un Analista de la Mesa de Transacciones.

Como soporte en la toma de decisiones de inversión, Skandia cuenta con un equipo de Investigaciones Económicas y *Asset Allocation*, conformado por el Director, un Especialista Senior de Fondos Mutuos y ETF's, un Especialista de Economía y un Analista de Economía, profesionales en Economía y Administración de Empresas.

La Dirección de Riesgos por su parte, está dividida en el área de Riesgo de Crédito y el área de Riesgo de Mercado y Liquidez, en donde la primera cuenta con un Coordinador y tres especialistas encargado cada uno de analizar un tipo de emisor o emisión y a su vez de una empresa (AFP, Fiduciaria y Vida) y el área de Riesgo de

Mercado y Liquidez por su parte, está conformado por un Coordinador y un especialista que manejan paralelamente las tres empresas.

El Grupo Old Mutual cuenta con un equipo de Auditoría Interna a nivel global dividido por línea de negocio, en donde Colombia depende de la Dirección de Auditoría de Ahorros de largo plazo.

Por otro lado, para garantizar un ambiente seguro en los negocios, Skandia cuenta con el área de Compliance, la cual tiene tres objetivos: la Prevención de Lavado de Activos y financiamiento de terrorismo, la Prevención y Detección del Fraude y la Seguridad de la Información, siguiendo los principios de Old Mutual, las políticas de Skandia ELAM y la regulación local y prácticas internacionales. Esta área en Colombia está conformada por tres personas y adicionalmente por ser de vital importancia el seguimiento al perfil del cliente en las afiliaciones, en las oficinas de afiliación tiene una persona encargada de apoyar esta labor.

Las políticas de selección, inducción y capacitación son de vital importancia para mantener un grupo de trabajo bien calificado y con poco nivel de rotación. Bajo este lineamiento, Fitch Colombia ve como una fortaleza de Skandia el hecho de que cuente con unos lineamientos y procedimientos claros en relación a la selección, inducción y entrenamiento de sus funcionarios, apoyándose en Skandia University.

Controles y Administración del Riesgo

Estructura Organizacional de Control

Skandia cuenta con una estructura para la administración de riesgo encabezada por la Junta Directiva y la Alta Gerencia, quien se apoya en el Comité de Riesgos Financieros, la Dirección de Riesgo, el Comité de Riesgos Operacionales y Corporativos, y la Gerencia de Gestión de Riesgo Operacional y Corporativo.

La Junta Directiva es el ente encargado de aprobar las políticas y recomendaciones de los diferentes comités, los cupos de inversión, la evaluación de inversiones, las nuevas operaciones de Tesorería, los límites y niveles de riesgo aceptables en los diferentes portafolios y operaciones de tesorería, los objetivos, políticas, procedimientos, mecanismos y metodologías para la administración de riesgos y el Código de Ética y Conducta.

El Comité de Riesgos Financieros tiene como función principal fijar las políticas generales de inversión para cada fondo, teniendo en cuenta lo establecido por la normatividad colombiana, la Junta Directiva y la Alta Gerencia, abarcando los riesgos de mercado, crédito y liquidez. Asimismo, define las estrategias y políticas a seguir de cada fondo dependiendo su perfil, objetivo, situación de liquidez y condiciones del mercado.

Este comité se reúne mensualmente y está conformado por el Presidente, el Representante Legal, el Vicepresidente Financiero, el Vicepresidente de Inversiones, el Director de Riesgos Financieros, el Coordinador y el Especialista de Riesgo de Mercado, el Coordinador y Especialistas de Riesgo de Crédito, los Gerentes de Portafolio y los Especialistas de la Mesa de Transacciones.

La Dirección de Riesgos tiene como función principal desarrollar, implementar, administrar, evaluar y actualizar los diferentes modelos, herramientas y procedimientos para identificar, medir, darle seguimiento, monitorear y controlar los riesgos financieros que pueden afectar a la compañía y a los recursos que ésta administra como son los de crédito, de mercado y liquidez, velando siempre por el cumplimiento de las normas establecidas por las entidades de supervisión y control, y de los lineamientos definidos como políticas internas.

El Comité de Riesgos Operacionales y Corporativos, conformado por miembros del Comité de Dirección, el Oficial de Cumplimiento, Abogado, Auditor Interno, los Representantes legales de cada compañía, el Gerente de Gestión de Riesgo Operacional y Corporativo y por el Presidente del Grupo Skandia Colombia, tiene como función principal monitorear permanentemente los riesgos identificados en el negocio, que le puedan llegar a afectar de manera operacional, legal y/o reputacional.

La Gerencia de Gestión de Riesgo Operacional y Corporativo, compuesta por dos personas, debe mantener informado al representante legal y por su intermediación, a la Junta Directiva sobre la evolución del perfil de riesgo de la compañía y los trabajos específicamente realizados para mitigar los riesgos y avances de los planes de acción relevantes para aminorar las vulnerabilidades detectadas en materia de riesgo operacional.

Gestión de Riesgo Operacional

El modelo de control de Riesgo Operacional de la Fiduciaria busca integrar a la implementación del SARO, diferentes lineamientos corporativos y emitidos por los entes externos. De igual manera, fundamenta su modelo dentro del marco teórico y conceptual del sistema COSO.

Luego de llevar a cabo las actividades necesarias para la implementación del SARO, se ha continuado con la etapa de monitoreo de los riesgos y de los controles asociados, revisando periódicamente la identificación y valoración de los mismos, en donde personas no dueñas de los procesos están verificando la eficiencia de controles; el registro de los eventos de riesgo operacional, a cargo de colaboradores designados en las diferentes áreas de la compañía, quienes previamente fueron capacitados para llevar a cabo esta labor; y las capacitaciones cuyo fin es culturizar a los funcionarios hacia un ambiente de control a través de campañas de refuerzo y entrenamientos de sensibilización.

La administración de este riesgo, incluyendo su permanente actualización, está en cabeza de la Gerencia de Gestión de Riesgo Operacional y Corporativo, asimismo, la Junta Directiva se encarga de aprobar las políticas y procedimientos, el Comité de Riesgos Operacionales y Corporativos de monitorear el sistema, Auditoría de revisar anualmente la solidez y eficacia del mismo y en general, todos los funcionarios deben tener una participación activa para garantizar su efectividad.

Como parte del SARO, la Fiduciaria cuenta con un Plan de Continuidad del Negocio, en el cual identifica los recursos críticos, definiéndolos en tres grupos: gente, procesos, e infraestructura. Para llevar a cabo este plan se cuenta con un Líder de Contingencia, un Comité de Crisis y un Equipo de Recuperación; de igual forma se construyó la matriz de análisis de impacto por procesos y la organización tiene la infraestructura tecnológica necesaria que soporta los procesos del negocio en contingencia y con un Plan de Recuperación, en el cual todos los sistemas de comunicación son duplicados y todos los procesos están debidamente documentados y registrados según los estándares técnicos de Skandia a nivel internacional.

Cumplimiento y Controles

Skandia cuenta con lineamientos, políticas y controles para velar por la correcta actuación de la compañía y sus funcionarios, manejar los conflictos de interés y mantener la responsabilidad fiduciaria con sus clientes estipulados en los diferentes códigos y manuales, a través de los cuales se delimitan las funciones y responsabilidades de los empleados y se expone exactamente cómo son los procedimientos que hacen parte de la gestión del negocio.

Algunos de estos son: el Manual de Operaciones, Funciones y Procedimientos de la Fiduciaria, de Continuidad, SARO, Gestión de Tesorería, el Código de Buen Gobierno Corporativo, el Código de Conducta para prevenir y detectar lavado de activos y el Código de Conducta para la Gestión de Tesorería.

A través del Código de Conducta para la Gestión de Tesorería, se exponen los principios básicos establecidos por Skandia a nivel internacional para que sean aplicados en el ámbito local, los valores fundamentales que caracterizarán las relaciones de los miembros del área de inversiones con sus clientes, otras partes interesadas externas y las relaciones internas de acuerdo con lo establecido por Skandia a nivel internacional.

Asimismo, se definen los deberes de los miembros de áreas involucradas en el proceso de gestión de tesorería y comités directivos, las relaciones con los clientes o intermediarios, los conflictos de interés, independencia entre fondos, el manejo de información confidencial y privilegiada y las medidas relativas al ejercicio de los derechos políticos a todo tenedor de acciones de sociedades y valores.

Con el fin de velar por el cumplimiento de este código y controlar de manera periódica los posibles conflictos de interés en las negociaciones, Skandia cuenta con un Comité de Conducta para la Gestión de Tesorería, el cual se reúne semestralmente o antes en caso de presentarse un conflicto o hecho que lo requiera. Éste se conforma por el Presidente de Skandia Holding Colombia, un Representante Legal, el Vicepresidente Financiero, el Vicepresidente de Inversiones y un miembro del área Jurídica de Skandia, que actúa como invitado independiente de las áreas de negociación y como Presidente del comité.

Por otro lado, para velar por el buen funcionamiento del sistema de control interno de la compañía, Auditoría Interna monitorea el cumplimiento de políticas locales y corporativas y normas externas, tales como políticas de inversiones, políticas de inversiones del Grupo, manuales de inversión, límites de contraparte y controles duales.

Asimismo, verifica que el cierre de operaciones esté acorde con lo establecido en las normas del *Front* y *Back Office*, hace una revisión aleatoria de operaciones y verifica que la información del aplicativo valorador PORFIN sea la misma que la del sistema que soporta los procesos financieros JDE.

Como parte de los controles que involucran la responsabilidad fiduciaria, está la administración del riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo, donde uno de los factores de mayor importancia es el monitoreo transaccional, en el cual Skandia tiene definidas diferentes alertas cualitativas para cada área y otras cuantitativas generadas por el software de monitoreo y además maneja casos especiales. A este sistema se hacen monitoreos trimestrales.

Respecto al cumplimiento de los límites y políticas de inversión de los portafolios y buenas prácticas en las actividades realizadas durante el proceso de inversión, la Fiduciaria cuenta con diferentes controles llevados a cabo por el área de riesgos, el *Front Office* o el *Back Office* que pueden ser ex-ante, automáticos y en línea, o ex-post.

Como control automático y en línea está la parametrización en el sistema PORFIN de los límites legales y cupos de contraparte y de inversión y en MEC Plus los cupos de contraparte y límites de atribuciones.

Luego, como controles ex-post el área de riesgos publica vía correo electrónico el estado de los cupos de crédito y contraparte, los niveles de exposición de riesgos de mercado, límites, estado del VaR y del *Xloss* de cada uno de los portafolios administrados y la composición de los mismos de acuerdo con el tipo de emisor, tipo de título, duración y exposición en el mercado.

Adicionalmente, en el último año el área de riesgos implementó la revisión del *best execution* para acciones, en donde se verifica que el área de inversiones haya realizado sus negociaciones a precios de mercado; se implementaron controles adicionales en el *Back Office* como la creación de macros para verificar que no haya inconsistencias entre dos sistemas, controles duales, y arqueos diarios para la totalidad de portafolios; al final del día se ha establecido un procedimiento, que involucra una persona de riesgos y otra del área de inversiones, con el objeto de asegurar el cierre diario de las operaciones y negociaciones; y se completó la implementación del sistema de Flujo de Caja llamado Dharma minimizando riesgos operativos y facilitando el manejo de la liquidez de los portafolios.

Entre otras prácticas, está la grabación y verificación de llamadas telefónicas, correo electrónico y control de celulares, y se cuenta con un Comité de Llamadas llevado a cabo cada seis meses o cuando se requiera, cuyo fin es velar por el cumplimiento de las políticas definidas en referencia a la custodia de los medios de comunicación y el cumplimiento de la regulación.

Con base en esto, Fitch resalta los esfuerzos llevados a cabo por Skandia para contar con mejores controles y prácticas involucradas en el proceso de inversión.

Por último, en relación a la verificación de la valoración y fijación de precios, diariamente se revisan los forwards sobre divisas, cada vez que existe un cobro de intereses en algún portafolio de referencia se revisa la valoración de los instrumentos de renta fija y en los períodos de concentración de vencimientos de cupones se revisa la valoración de los productos estructurados.

Administración de Riesgos Financieros

El *Middle Office* ha desarrollado e implementado diferentes metodologías, modelos y controles para administrar los riesgos financieros a los que puede estar expuesta la Fiduciaria y los portafolios que ésta administra, como lo son el riesgo de mercado, de liquidez y de crédito y contraparte.

Para controlar el riesgo de mercado, se calcula diariamente el VaR, VaR para escenarios extremos y las volatilidades de todos los portafolios a través de las metodologías *Risk Metrics*, *Xloss* y *Risk Grades*, respectivamente, se utilizan indicadores de eficiencia, como pruebas de error, y ajustes vía modelos de optimización y se realizan periódicamente pruebas de *Back* y *Stress Testing*.

Para controlar el riesgo de liquidez, se calculan las brechas de liquidez para diferentes bandas de tiempo, entendiendo como brecha la diferencia entre las posiciones activas y pasivas y siendo una brecha de liquidez negativa una insuficiencia de recursos en un horizonte de tiempo igual al ancho de banda. Los resultados arrojados por dicho cálculo son compilados en el Informe de Liquidez, el cual es distribuido al área de inversiones.

Para estimar un valor que pondere la liquidez de las posiciones activas en bonos y títulos denominados en moneda local y extranjera y para las acciones se definieron los indicadores de: probabilidad de cotización, rotación de la posición y la rotación esperada.

Por su parte, las posiciones pasivas tienen en cuenta la serie histórica de retiros, ajustado por bandas y el recupero calculado a partir de escenarios de estrés con máximos históricos de devaluación implícita.

Con respecto a los controles de riesgo de crédito y contraparte, se tienen políticas de control de la calificación de crédito y de concentración por grupos económicos y para cada producto. Los cupos son definidos para el Grupo Skandia y luego se le asigna a cada una de las compañías del Grupo (AFP, Fiduciaria y Seguros de Vida)

un porcentaje de dichos cupos teniendo en cuenta los activos totales administrados por cada una.

Para la definición de cupos de emisores, emisiones y contrapartes se le asigna una calificación a cada uno, en donde se evalúan diferentes aspectos cualitativos y cuantitativos, teniendo entre sus fuentes la información publicada por la Superintendencia Financiera, noticias, el posicionamiento en el mercado de cada emisor y las calificaciones otorgadas por las sociedades calificadoras. Adicionalmente, se incorpora dentro de sus análisis para los emisores, a los que le aplica, los resultados de la encuesta del Código País y el Código de Buen Gobierno o Código de Gobierno Corporativo.

Los criterios evaluados y su ponderación dentro de la evaluación varían entre cada tipo de emisión, emisor o contraparte, teniendo así una metodología específica y diferenciada de evaluación para Bancos, Bonos subordinados, Corporaciones Financieras, Carteras Colectivas, Comisionistas de Bolsa, Contrapartes DVP, Leasings, Sector Real, Entes Territoriales, Sector Externo, Fondos de Capital Privado y Fondos Mutuos de Inversión y ETF's.

Mensual o trimestralmente, según el tipo de emisión o empresa, se actualizan los modelos de control de cupos y los mismos se presentan para revisión y aprobación en los comités.

Gestión de los Portafolios

Skandia lleva a cabo un proceso de toma de decisiones de inversión que ha sido consistente a través del tiempo, y que actúa bajo una supervisión *top-down*, siguiendo los lineamientos y estrategias definidos por los comités y las políticas de inversión de los diferentes portafolios administrados.

Entre los espacios utilizados para definir las estrategias de inversión y darle seguimiento al cumplimiento de las mismas está el Comité de Estrategia y el Comité Económico.

El Comité de Estrategia se reúne con periodicidad bimestral y tiene como principal objetivo plantear la estrategia que deberían seguir los portafolios administrados para lograr los mejores resultados de riesgo-retorno, así como definir los portafolios óptimos de acuerdo con las simulaciones realizadas por el área de Investigaciones Económicas y *Asset Allocation*.

Antes de iniciar operaciones diariamente se realiza el Comité Económico, el cual es presentado por el Área de Investigaciones Económicas y *Asset Allocation* y está integrado por el Vicepresidente de Inversiones, el área de Inversiones y el área de Riesgos. Este comité busca principalmente brindar las herramientas que lleven a la mejor decisión de inversión del área de inversiones en sus negociaciones de corto y largo plazo, como el análisis técnico y fundamental realizado a las variables con mayor impacto sobre los portafolios y sobre los activos de mayor negociación.

En la primera parte del comité se presentan las principales noticias económicas y los análisis realizados por el área de Investigación Económica y se discute el impacto que podrían tener las diferentes noticias durante el día sobre los portafolios. En la segunda parte del comité, los gerentes de portafolio exponen sus inquietudes, además de información adicional que ellos posean no presentada en la primera parte. Finalmente, los gerentes de portafolio, con base en lo mencionado anteriormente, comentan su posible estrategia de inversión para el día.

Adicionalmente, como herramienta para la optimización de portafolios, se utiliza un modelo de *Asset Allocation* que abarca modelos de fronteras eficientes para determinar portafolios de inversión óptimos e indicadores como la razón sharpe,

alpha, beta, information ratio y un índice Skandia. En este proceso se tiene en cuenta un análisis por escenarios, proyecciones económicas, el perfil de riesgo y benchmarking con compañías internacionales.

El equipo de Investigaciones Económicas y *Asset Allocation*, se encarga de construir escenarios económicos globales, elaborar modelos de análisis técnicos y fundamentales, hacer un seguimiento diario de los mercados financieros, elaborar los informes económicos diarios, semanales, mensuales, trimestrales, anuales y los especiales y de presentar el video semanal, en el cual se resumen las principales variables económicas y el comportamiento de los mercados financieros durante la semana.

A través de su equipo de Investigaciones Económicas, Skandia Colombia es un importante soporte a la hora de la toma de decisiones de inversión no solamente a nivel local sino internacional, participando en el Comité Global de Skandia de Investigaciones Económicas y siendo uno de los principales proveedores de información de los mercados.

Administración de las Inversiones

Comunicación y Reportes

Además del equipo que conforma el canal de distribución de la compañía, los clientes cuentan con diferentes medios de contacto a través de los cuales pueden realizar consultas, dar a conocer quejas y reclamos, obtener información de sus inversiones, entre otros, como un Contact Center, Asesores de Servicio al Cliente, Especialistas de Servicio a Empresas, correo electrónico y las siete oficinas de Skandia ubicadas en Bogotá, Cali, Medellín, Bucaramanga, Barranquilla, Manizales y Cartagena

Mensualmente se envía a los clientes el informe con información detallada de sus inversiones en las carteras colectivas, en el que se incluye composición del portafolio, performance vs benchmark, comentarios sobre la estrategia de inversión realizada en el mes y del panorama económico. Para los portafolios de terceros, mensualmente se realiza una presentación a los inversionistas que incluye el panorama económico nacional e internacional, composición del portafolio a cierre de cada mes, rentabilidad del portafolio y resultados frente al benchmark y la estrategia de inversión para el próximo mes. Finalmente, en el portal de Internet es publicada la ficha técnica de los fondos de acuerdo con la normatividad vigente.

Adicionalmente, Skandia Colombia cuenta con una página web transaccional en la cual se encuentran diferentes informes de la coyuntura económica nacional e internacional, información de cada empresa que conforma el grupo en Colombia y sus productos y a través de un usuario y clave pueden acceder al Portal de Clientes, Portal de Clientes Corporativos y Portal Distribuidores para de esta forma monitorear y realizar cambios en la composición de sus portafolios diariamente, efectuar simulaciones con distintos escenarios, consultar los extractos de los productos, entre otros.

Complementando su labor de acompañamiento, Skandia le provee a sus clientes informes de mercado, información de portafolios de inversión, comunicaciones y eventos periódicos y dos comunicaciones adicionales: por un lado el Boletín Skandia Hoy, el cual es un boletín de carácter mensual que contiene información relevante, con comentarios de interés general y noticias institucionales, y por otro lado la revista El Inversionista Inteligente, la cual es de carácter trimestral y tiene como objetivo establecer un posicionamiento dentro del sector, y un relacionamiento con los clientes de Skandia y líderes de opinión. Contiene artículos sobre economía,

finanzas, ahorro e inversión; entrevistas y casos de éxito relacionados con el negocio estratégico de la compañía y comunicaciones y eventos periódicos.

Administración

El registro de las operaciones de compra o venta de títulos de renta fija en el sistema transaccional MEC está a cargo del área de inversiones; el gerente de portafolio asigna y/o registra la operación correspondiente en Dharma (software de flujo de caja). La mesa de transacciones, a través del analista asignado a cada portafolio, incluye cada una de las operaciones en el sistema Porfin.

Luego de esto, el cumplimiento financiero, la administración de valores, que abarca custodia, cobro y conciliación y la valoración de los portafolios las realiza el *Back Office*, verificando que la información proveniente de Dharma, Mec y de Porfin sea la misma.

En el caso de renta variable, la Fiduciaria se apoya en comisionistas de bolsa que le sirven como intermediarios en este mercado o utiliza plataformas online que tienen acceso al mercado local o al internacional. El cumplimiento de estas operaciones es realizado igualmente por el *Back Office* y tres días después de concertada la operación. Para el caso de Acciones internacionales, las posiciones se toman por medio de plataformas electrónicas de negociación como Realtick.

La valoración se realiza de acuerdo con la normatividad actual establecida por la Superintendencia Financiera a través de Porfin y toma como fuente de información, entre otros, los precios que proveen Infoval, Bloomberg y, para el caso de los Fondos de Capital Privado y Fondos mutuos, las Sociedades Administradoras.

Tecnología

Skandia cuenta con una fuerte infraestructura tecnológica compuesta por diferentes sistemas de información y herramientas desarrollados interna y externamente para apoyar las diferentes áreas de la compañía y la continuidad del negocio.

Front, Middle & Back Office

La Fiduciaria cuenta con sistemas de información y herramientas desarrollados interna y externamente para la administración, valoración y contabilización de la posición en títulos, acciones y divisas y que apoyan la operación de la mesa de dinero y al área de riesgos, ya que permiten tener información gerencial para el análisis, sensibilización, manejo de riesgo y coberturas en posiciones activas y pasivas, parametrizar los cupos de contraparte, emisores y propios de la empresa, tener un control de ingresos y egresos de las diferentes cuentas, estimar el VaR a través de diferentes metodologías, realizar pruebas de *Back* y *Stress Testing* y definir fronteras eficientes, verificar duraciones, valoraciones y volatilidades, establecer escenarios futuros y administrar elementos de riesgo en los portafolios para poder hacer análisis de la posición de riesgo en cada uno de los mismos.

Para las operaciones de los fondos se cuenta con el sistema transaccional MEC para operar en renta fija, el cual adicionalmente, junto con Bloomberg apoyan al área de Inversiones en darle seguimiento continuo al mercado. Asimismo, la Fiduciaria cuenta con el sistema Porfin para la administración de los portafolios y en el que se involucran todas las partes del proceso de inversión, en adición al aplicativo Dharma para el manejo de flujo de caja. Finalmente, para la negociación de acciones en el exterior se utiliza la herramienta Realtick.

Adicionalmente, el área de Inversiones cuenta con desarrollos internos para la ejecución de los modelos de *Performance Attribution*.

El *Middle Office*, por su parte, cuenta con herramientas que lo apoyan en su labor de seguimiento y administración, entre las que se encuentran desarrollos internos para la administración de los sistemas de administración de riesgos financieros, tomando como fuente, la información que le provee Porfin y del sistema Impacta.

Por su parte, el *Back Office* es también usuario de Porfin, del sistema transaccional MEC Plus, SEBRA y los custodios de títulos DCV y Deceval.

Seguridad en la información y Recuperación de Desastres

Como parte de las estrategias de recuperación, la organización tiene la infraestructura tecnológica necesaria que soporta los procesos del negocio en contingencia y con un Plan de Recuperación, en el cual todos los sistemas de comunicación son duplicados y todos los procesos están debidamente documentados y registrados según los estándares técnicos de Skandia a nivel internacional.

Toda la compañía lleva a cabo procedimientos de Backup diario, semanal, mensual y anual; esquema que han denominado abuelo - padre - hijo, los cuales son almacenados fuera de las instalaciones, con el fin de poder recuperar cualquier información y de permitir recrear la operación normal de la Fiduciaria si llegara a presentarse alguna contingencia. Adicionalmente, se cuenta con un servidor exclusivo para el respaldo de cintas, con un software para el manejo de backups y periódicamente se eliminan a través de un proveedor y realizan pruebas de restauración.

De la misma manera, se cuenta con toda la información en un datacenter en Bogotá y otro en el exterior, el cual funciona como espejo de lo que está en producción y con un Centro Alterno de Operaciones con independencia geográfica, con el fin de continuar la actividad normal de la organización en caso de requerirse.

Copyright © 2009 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.