

# JPMorgan Corporación Financiera S.A.

JPMorgan CF

Informe de Calificación

## Calificaciones

### Nacional de Emisor

Largo Plazo	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)

### Riesgo Soberano

IDR Largo Plazo Moneda Extranjera	BBB
IDR Largo Plazo Moneda Local	BBB+

## Perspectivas

Largo Plazo	Estable
IDR Largo Plazo Moneda Extranjera del Soberano	Estable
IDR Largo Plazo Moneda Local del Soberano	Estable

## Resumen Financiero

### JPMorgan Corporación Financiera S.A.

COP billones	31 mar 2014	31 dic 2013
Activos (USD millones)	296,4	243,84
Activos	582,5	468,8
Patrimonio	365,2	360,8
Resultado Op.	10,1	14,8
Resultado Neto	4,4	10,5
Ingreso Ajustado	4,4	10,6
ROAA Op. (%)	7,79	2,60
ROAE Op. (%)	11,28	4,18
Generación Interna de Capital (%)	4,89	2,91
Capital Base / APNR (%)	224,94	94,09
Tier 1 Ratio (%)	220,27	90,33

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

## Informe Relacionado

JPMorgan Chase & Co. (Marzo 27, 2014).

## Analistas

Andrés Márquez  
+57-1-3269999 ext. 1220  
[andres.marquez@fitchratings.com](mailto:andres.marquez@fitchratings.com)

Gilberto Sánchez  
+57-1-3269999 ext. 1980  
[gilberto.sanchez@fitchratings.com](mailto:gilberto.sanchez@fitchratings.com)

## Factores Clave de las Calificaciones

**Soporte de su Casa Matriz:** Las calificaciones de JPMorgan CF se fundamentan en el soporte que recibe de su casa matriz, JPMorgan Chase & Co (JPM), en su calidad de subsidiaria. En opinión de Fitch Ratings, la operación en Colombia es estratégicamente importante para el crecimiento y desarrollo de negocios de JPM en América Latina. Adicional al respaldo financiero, JPMorgan CF se beneficia de las sinergias comerciales, operativas, tecnológicas y de gestión de riesgos que mantiene con el grupo financiero.

**Ventaja Competitiva Alta:** El conocimiento y experiencia de JPM a nivel mundial se materializan en una ventaja competitiva importante para su corporación en Colombia, gracias a la posibilidad de brindar productos con un nivel alto de sofisticación para su mercado objetivo. Asimismo, refleja el interés del grupo en Colombia como país estratégico para el desarrollo de productos nuevos, dado el potencial destacado de desarrollo del mercado de capitales local.

**Gestión de Riesgos Sólida:** En opinión de Fitch, la gestión de riesgos constituye una de las principales fortalezas de JPMorgan CF. Esto es gracias a su alienación a las políticas establecidas por JPM para sus filiales y a las herramientas robustas transferidas por ésta para la medición y monitoreo de los riesgos. Adicionalmente, la exposición a riesgos de la entidad está mitigada parcialmente por su estrategia conservadora de inversión, alta calidad crediticia de sus contrapartes y buen calce entre sus activos y pasivos en plazos, tasas y monedas.

**Posición Patrimonial Robusta:** El patrimonio de JPMorgan se caracteriza por ser de alta calidad (100% Tier 1) y amplio en relación al tamaño de sus operaciones. Estas condiciones le han permitido mantener un indicador de solvencia elevado (marzo 2014: 221,19%). Fitch considera que la corporación mantiene un nivel de capital suficiente para soportar sus planes de crecimiento y para absorber eventos negativos inesperados.

**Desempeño Financiero Volátil:** Debido a que sus ingresos se relacionan al comportamiento de los mercados de capitales, la corporación muestra una tendencia histórica de desempeño financiero volátil. El interés de la entidad de ampliar los negocios ofrecidos y la profundización con sus clientes, unido a proyectos adicionales de banca de inversión, ayudan a mantener una senda de ingresos positiva en el largo plazo.

**Posición Sólida de Liquidez:** JPMorgan CF cuenta con un nivel elevado de activos líquidos, equivalente al 90% del total de activos (marzo 2014), que le permite atender con holgura sus obligaciones. Asimismo, la liquidez de la entidad se favorece por su posición de portafolio exclusiva en inversiones negociables sobre deuda soberana, lo que reduce considerablemente el riesgo de presentar brechas de liquidez negativas.

## Sensibilidad de las Calificaciones

**Cambios en el Soportador:** Las calificaciones de JPMorgan CF serían afectadas negativamente ante una disminución sensible de las calificaciones de riesgo JPM y/o en la propensión de continuar apoyando las operaciones en Colombia.

## Entorno Operativo

El dinamismo económico de Colombia sigue siendo fuerte. Fitch estima que la economía colombiana se expandirá 4.3% en 2014, aunque al cierre del primer trimestre de 2014 se vio un resultado muy positivo, basado en el crecimiento del sector de construcción. Respecto de la expansión crediticia, ésta se ha moderado en 2012-2013. Esto se debe, en parte, a un crecimiento económico más lento, aunque las tasas de crecimiento crediticio permanecen sólidas (15% aproximadamente). La expansión deberá continuar en el mercado hipotecario y, en menor medida, en los préstamos de consumo. Como la demanda global por deuda de mercados emergentes (ME) ha disminuido, los préstamos a empresas también deberán crecer a un ritmo sostenido.

La política económica afecta el crecimiento crediticio de diferentes maneras. Se han planeado grandes proyectos de infraestructura para mejorar la competitividad del país, pero su ejecución se retrasó. Lo anterior limitó el crecimiento en el sector de construcción, aunque ya se evidencian cambios a este respecto en 2014.

Respecto del negocio de tesorería, que es el principal de JPMorgan CF, se evidencia un dinamismo mayor de los mercados de renta fija durante 2014. Esto es producto de un cambio realizado en febrero de 2014 por parte de JPMorgan, al incrementar la ponderación de los títulos de deuda pública colombiana dentro de tres de sus índices. Como resultado, el flujo de compras de estos papeles ha incrementado y contribuido a mejoras en la valoración y en los resultados por negociación de títulos (*trading*).

## Perfil de la Empresa

JPMorgan Corporación Financiera S.A. (JPMorgan CF) inició operaciones en Colombia desde finales de 2006, dedicada principalmente a ofrecer servicios de banca de inversión y de tesorería en el mercado de deuda pública, divisas, y derivados. Sus productos están orientados a clientes institucionales (como los fondos de pensiones), corporativos y compañías multinacionales, lo que genera oportunidades para la administración de riesgo y manejo de liquidez de sus clientes en estos segmentos.

La corporación es subsidiaria de JPMorgan Chase & Co. (JPM; calificado internacionalmente por Fitch en 'A+' con Perspectiva Estable), uno de los grupos financieros más importantes y sólidos del mundo. JPM tiene alrededor de USD2,4 billones en activos (diciembre 2013) y experiencia amplia en banca de inversión, servicios financieros tradicionales y administración de activos. La participación accionaria en JPMorgan CF se distribuye entre JPMorgan Overseas Capital Corporation (89,9%), JPMorgan International Finance Limited (10%) y tres accionistas minoritarios con una participación inferior al 1%.

El desarrollo de los productos de JPMorgan CF en Colombia depende de los avances en materia de regulación local. La corporación ha contribuido notablemente en este proceso, gracias a su credibilidad y experiencia internacional amplia. La institución tiene el objetivo de consolidarse como líder en el mercado de derivados *over the counter* (OTC), productos en los cuales su casa matriz mantiene una posición de liderazgo en los demás países latinoamericanos en donde tiene presencia, así como que manejar una posición propia de deuda privada.

## Administración

### *Administración Alineada con la Estrategia Corporativa*

La administración tiene un grado alto de profundidad, estabilidad y experiencia, además de mantener un grado alto de credibilidad entre las principales partes interesadas. La institución tiene una cultura corporativa buena y consistente, alineada con la de su matriz. Asimismo, cuenta con el apoyo y respaldo de la misma y se beneficia de sinergias por pertenecer a JPM.

### Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras (Febrero 14, 2014).

### *Gobierno Corporativo*

La Junta Directiva de JPMorgan CF se compone de cinco miembros elegidos por la Asamblea General de Accionistas, de los cuales dos son independientes. Cada uno tiene su respectivo miembro suplente. Los miembros de la Junta participan en los Comités de Auditoría y de Riesgos. Asimismo, velan por el cumplimiento del gobierno corporativo, aprueban y revisan la estrategia de la entidad, el perfil de riesgo, la protección al consumidor financiero; y promueven el comportamiento ético en la corporación. Para Fitch, lo anterior constituye una muestra compromiso, independencia y presencia de los miembros de la Junta en la toma de decisiones de la entidad.

### *Objetivos Estratégicos*

Para JPM, Colombia continúa como un país estratégico dentro de su plan de crecimiento en América Latina, dadas las perspectivas favorables de generación de negocios y la existencia de un mercado financiero y de capitales con un potencial destacado de desarrollo. Como resultado, la estrategia de JPMorgan CF consiste en aprovechar la experiencia a nivel global del grupo para impulsar su negocio de intermediación. Lo anterior es a través del desarrollo de una oferta de productos más integral, que le permita llegar a una base mayor de clientes corporativos y generar una senda de ingresos más estable, con acotados niveles de riesgo.

Esta estrategia se acompaña de planes de acción específicos que consisten en aumentar el volumen de negocios de intermediación de divisas *spot* y *forward*; avanzar en el desarrollo de productos nuevos, como *swaps* sobre el índice IBR y opciones de moneda extranjera (FX); e incrementar su participación en proyectos de banca de inversión. Paralelamente, la corporación se encuentra en proceso de expansión hacia otras líneas de negocio que le permitirán incrementar la oferta de productos nuevos dentro de las capacidades propias de los establecimientos de crédito. Estas líneas de negocio serían complementarias a su negocio principal de tesorería y tendrían como mercado objetivo a las grandes empresas colombianas y multinacionales con presencia local.

En opinión de Fitch, la estrategia de la corporación se beneficia de las sinergias que mantiene con el grupo financiero. El desarrollo de éstas podría contribuir a potencializar los clientes actuales de la entidad y a fomentar una base de ingresos más estable y diversificada en el futuro.

### *Ejecución de Objetivos*

Los resultados de JPMorgan CF de 2013 estuvieron explicados, principalmente, por los ingresos por la venta y valoración de su portafolio de inversiones y de FX/derivados. No obstante, sus resultados se afectaron por la volatilidad de los mercados y, como consecuencia, el crecimiento de las utilidades netas fue muy bajo comparado con 2012. A marzo de 2014, los resultados de la corporación mostraban una mejor tendencia, gracias al mejor ambiente de los mercados de capitales y a un incremento en los flujos compradores de TES. En opinión de Fitch, la rentabilidad de JPMorgan CF podría continuar fortaleciéndose durante el resto de 2014, en la medida que se mantenga una estabilidad relativa en las condiciones de los mercados internacionales y no se presente una tendencia ascendente en las tasas de interés de la economía.

En el corto y mediano plazo, la rentabilidad de la corporación continuará dependiendo primordialmente del negocio de tesorería. Las actividades de banca de inversión y su incursión en la actividad crediticia contribuirían de manera secundaria, aunque creciente en la estructura de ingresos. Asimismo, Fitch valora positivamente las iniciativas de la entidad para tener un rol más activo en la intermediación de productos a clientes corporativos, en la medida que contribuyen a generar una mayor consistencia y diversificación de sus ingresos ante movimientos adversos del mercado.

### Apetito de Riesgo

En opinión de Fitch, la gestión de riesgos constituye una de las principales fortalezas de JPMorgan CF. Esto es gracias a su alienación a las políticas establecidas por JPM para sus filiales y a las herramientas robustas transferidas por ésta para la medición y monitoreo de los riesgos.

De esta manera, la integración del sistema de administración de riesgos de la corporación al de su casa matriz se refleja en la aplicación de mejores prácticas que sobrepasan las exigencias regulatorias locales. Como muestra de esto, la entidad ha incorporado el cálculo de algunos indicadores de Basilea III en relación a la suficiencia de liquidez, entre otros, que le permiten monitorear de forma adecuada los riesgos del negocio.

La exposición a riesgo de crédito de JPMorgan CF proviene mayoritariamente del riesgo emisor de los títulos de deuda tomados directamente o a través de operaciones simultáneas. En menor medida, proviene también de las contrapartes en las operaciones con derivados, divisas e interbancarias. A éstas les hace un estudio previo y se les asigna un cupo de contraparte, acorde con los límites aprobados por la Vicepresidencia de Crédito, los cuales son reportados y puestos a consideración de la Junta Directiva y del Comité de Monitoreo de Riesgos. En su gran mayoría, estas contrapartes son inversionistas institucionales (instituciones financieras y fondos de pensiones) y clientes corporativos locales.

Para controlar la exposición al riesgo de crédito, JPMorgan CF cuenta con herramientas y modelos desarrollados por su casa matriz. Asimismo, tiene sistemas de información utilizados por JPM alrededor del mundo, que permiten establecer perfiles estandarizados de riesgo de crédito para cada cliente y asignar una clasificación interna de riesgo individual. En opinión de Fitch, la corporación mantiene una exposición acotada a riesgo de crédito, gracias a la concentración en contrapartes de alta calidad crediticia y a las sinergias que mantiene con su casa matriz, las cuales le permiten aplicar estándares altos en la administración de este riesgo.

En relación a la expansión en la actividad de créditos, la entidad se encuentra en proceso de ampliar su manual de crédito de acuerdo a las características y regulación aplicables. Asimismo, contempla implementar los modelos de provisiones regulatorios respectivos, así como las plataformas tecnológicas y sistemas de control necesarios para gestionar el riesgo crediticio asociado a estas nuevas actividades.

### *Riesgo de Mercado*

El riesgo de mercado representa la principal exposición de JPMorgan CF, dada la importancia de las operaciones de tesorería dentro de su estructura de negocios. Para la administración del riesgo de mercado, la corporación implementa los sistemas, procedimientos y políticas de JPM, que es reconocido por ser uno de los bancos líderes en gestión de riesgos en el mundo y, particularmente, por ser pionero en el cálculo de valor en riesgo (VeR).

A marzo de 2014, el portafolio de inversiones de JPMorgan CF se compone en su totalidad por títulos de deuda pública (TES) a tasa fija (83%) e indexados al índice de unidad de valor real (UVR; 17%), junto con un monto menor de inversiones forzosas. Dichos títulos suman poco más de COP316.065 millones y se encuentran clasificados como negociables.

La corporación utiliza la metodología estándar de la Superintendencia Financiera para la medición y control diario del riesgo de mercado. Además, cuenta con un modelo interno para el cálculo VeR, así como con pruebas de *back* y *stress testing* que le permiten corroborar la robustez de los resultados generados por el modelo de VeR y mirar su comportamiento en escenarios de estrés en los diferentes mercados (monetario, de deuda, divisas, y de crédito). Los resultados de estos análisis y los escenarios son monitoreados de forma muy cercana por la Junta Directiva de la corporación y por la Dirección Regional de JPM para América Latina, las cuales se encuentran atentas al cumplimiento de las directrices de exposición de riesgo establecidas por su casa matriz.

Por otra parte, los límites en las inversiones no se establecen sobre montos absolutos, sino sobre un cupo de exposición establecido por el grupo. Dicho cupo se basa en el impacto que pueda tener la variación de un punto básico sobre el valor del portafolio, lo cual hace que los límites de inversión tengan un carácter dinámico y sean establecidos de forma directa desde Estados Unidos.

### Riesgo Operacional

En relación a la gestión del riesgo operativo, como para el resto de riesgos, la corporación cuenta con todo el soporte técnico y seguimiento por parte de su casa matriz. JPM se encuentra a la vanguardia a nivel mundial en el desarrollo e implementación de metodologías, sistemas y políticas asociadas al manejo del riesgo operativo. JPMorgan CF realiza verificaciones y controles conducidos tanto al interior de las áreas involucradas en cada uno de los procesos, como por funcionarios o áreas independientes de los procesos. Con esto se busca evaluar los resultados de los diferentes procesos en términos de riesgo, cumplir los requerimientos corporativos y normativos, reportar eventos o situaciones que impliquen exposición a riesgos operativos, y sugerir políticas para administrar o mitigar el impacto de dicha exposición.

## Ganancias y Rentabilidad

### Rentabilidad

(%)	Marzo 2014	2013	2012	2011
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	(0,71)	(0,50)	(0,65)	0,55
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	47,94	66,74	60,48	75,68
Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	0,00	0,00	0,00	0,00
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	7,79	2,60	2,45	1,15
Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	25,22	3,86	4,25	3,38
Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	11,28	4,18	4,76	2,17

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Fitch.

La actividad de tesorería en los mercados de renta fija, derivados (principalmente sobre FX) y divisas constituyen la principal fuente de ingresos JPMorgan CF y casi la totalidad de sus ingresos brutos totales. El resto proviene de los ingresos por comisiones en la estructuración y asesoría de proyectos de inversión. Como consecuencia, la estructura de ingresos de la corporación ha sido históricamente volátil, al estar correlacionada con la evolución de los mercados.

## Capitalización y Apalancamiento

### Capitalización

(%)	Marzo 2014	2013	2012	2011
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	224,88	94,08	90,82	159,50
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	62,70	76,96	62,36	53,46
Indicador de Capital Primario Regulatorio	221,19	90,71	88,40	157,67
Generación Interna de Capital	4,89	2,91	2,94	1,27

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Fitch.

El patrimonio de JPMorgan CF se caracteriza por ser de calidad alta (100% Tier 1) y amplio en relación al tamaño de sus operaciones. Estas condiciones le han permitido mantener elevados indicadores de solvencia y Capital Base según Fitch, de 221,19% y 224,88%, respectivamente (marzo 2014), para cubrir sus exposiciones y las necesidades de capital en materia de derivados.

En el corto y mediano plazo, la institución no contempla la transferencia de dividendos al grupo, dada la intención de JPM de continuar fortaleciendo el patrimonio de la entidad para apoyarla en sus planes de crecimiento. Fitch considera que la posición patrimonial de

JPMorgan es suficiente para el negocio de tesorería en el cual está enfocado, su apetito bajo de riesgo y sus proyecciones de crecimiento.

## Fondeo y Liquidez

### Fondeo

(%)	Marzo 2014	2013	2012	2011
Préstamos / Depósitos de Clientes	0,00	0,00	0,00	0,00
Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes / Total Fondeo (excluyendo derivados)	3,61	7,70	12,05	12,03

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Fitch.

La estructura de fondeo de JPMorgan CF no ha tenido cambios importantes desde el inicio de sus operaciones. En ese sentido, la entidad continúa financiando sus operaciones activas fundamentalmente a través de su patrimonio y fuentes de fondeo de corto plazo (simultáneas, repos o interbancarios). Históricamente, los certificados de depósito a término (CDTs) han tenido una modesta participación como fuente de fondeo (marzo 2014: 3,5%), en la medida que la situación de liquidez de la corporación no ha requerido el uso extensivo de esta fuente de financiación.

Para la administración del riesgo de liquidez, JPMorgan CF ha implementado tanto los sistemas establecidos por el regulador local, como las herramientas de su casa matriz. Estas últimas permiten monitorear en tiempo real la disponibilidad de títulos y el cumplimiento de operaciones, así como proyectar y dar seguimiento a los flujos futuros de efectivo para los próximos 90 días. Asimismo, la corporación ha implementado sistemas de alerta para monitorear su riesgo de liquidez intradía, dada la estructura de corto plazo de su negocio.

Los niveles de liquidez de la entidad se han mantenido holgados históricamente, gracias a su posición en inversiones clasificadas como negociables sobre deuda soberana, las cuales se complementan con un buen acceso al mercado interbancario.

### Soporte

#### *Operación Estratégicamente Importante para JPMorgan Chase & Co.*

En opinión de Fitch, la operación de JPM en Colombia es estratégicamente importante para el crecimiento y desarrollo de sus negocios en América Latina. Adicional al respaldo patrimonial, JPMorgan CF se beneficia de las sinergias comerciales, operativas, tecnológicas y de gestión de riesgos que mantiene con el grupo financiero.

### Análisis de Pares

Fitch considera que la corporación se beneficia de la experiencia y conocimiento de mercado de su casa matriz, gracias a que existen canales de interacción y apoyo estables, claros y eficientes. Esto se traduce en una fortaleza técnica y operativa, así como en una ventaja competitiva importante. A través de estas sinergias la corporación tiene la capacidad de estructurar y ofrecer productos financieros novedosos y con un nivel de sofisticación superior al que se ofrece tradicionalmente en el mercado colombiano.

Como consecuencia de lo anterior, JPMorgan CF juega un rol importante en el mercado de capitales colombiano. Esto es mediante su participación dentro del Programa de Creadores de Mercado para títulos de deuda pública y como jugador activo en la venta de una oferta diversificada de productos de tesorería (FX, deuda pública, CDTs, derivados estandarizados y OTC), con una participación del 4.6% del total de los activos de las corporaciones financieras.

Dentro de las corporaciones financieras, segmento al que pertenece JPMorgan CF, existen entidades de perfil similar, como Itaú BBA Colombia y BNP Paribas Colombia CF; aunque de ellas, solamente la primera ofrece productos de crédito.

## Resumen de las Calificaciones

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 14 de julio de 2014, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión periódica de las calificaciones nacionales de emisor de largo y corto plazo de JPMorgan Corporación Financiera S.A., decidió afirmar su calificación de largo plazo en 'AAA(col)' (Triple A Colombia) con Perspectiva Estable y afirmar su calificación de corto plazo en 'F1+(col)' (alta calidad crediticia), según consta en el Acta No. 3619 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que, según escala de calificación de Fitch Ratings Colombia S.A, las obligaciones calificadas con 'AAA(col)' poseen la más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch Ratings en su escala de calificaciones nacionales de largo plazo. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia de largo plazo respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno. De la misma manera, la calificación 'F1+(col)' indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros de corto plazo respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones nacionales de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia de corto plazo respecto de todo otro riesgo en el país y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno. Cuando las características del emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Miembros que integran el comité técnico de calificación: René Medrano, Larisa Arteaga y Sergio Peña. Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico pueden consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co).

**JPMorgan Corporación Financiera S.A.**

**Estado de Resultados**

(COP billones)	31 mar 2014		31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
	3 meses USD millones	3 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Otros Ingresos por Intereses	0,6	1,2	5,7	10,5	6,8	3,5
3. Ingresos por Dividendos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>5,7</b>	<b>10,5</b>	<b>6,8</b>	<b>3,5</b>
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0,1	0,1	0,5	1,7	1,3	0,6
6. Otros Gastos por Intereses	1,0	1,9	7,6	12,8	2,5	3,8
7. Total Gastos por Intereses	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>8,1</b>	<b>14,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>
8. Ingreso Neto por Intereses	<b>(0,4)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(4,0)</b>	<b>3,0</b>	<b>(0,9)</b>
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	10,7	21,1	(4,2)	53,7	5,4	28,4
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	(0,6)	(1,1)	35,9	(1,9)	(0,4)	(2,6)
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	(0,7)	(1,3)	6,9	(2,9)	16,4	(2,9)
14. Otros Ingresos Operativos	0,8	1,5	8,3	(3,4)	5,2	4,1
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	<b>10,3</b>	<b>20,2</b>	<b>46,9</b>	<b>45,5</b>	<b>26,6</b>	<b>27,0</b>
16. Gastos de Personal	2,6	5,1	13,0	10,9	9,0	9,3
17. Otros Gastos Operativos	2,1	4,2	16,7	14,2	13,4	6,4
18. Total Gastos Operativos	<b>4,7</b>	<b>9,3</b>	<b>29,7</b>	<b>25,1</b>	<b>22,4</b>	<b>15,7</b>
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	<b>5,1</b>	<b>10,1</b>	<b>14,8</b>	<b>16,4</b>	<b>7,2</b>	<b>10,4</b>
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Créditos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
23. Utilidad Operativa	<b>5,1</b>	<b>10,1</b>	<b>14,8</b>	<b>16,4</b>	<b>7,2</b>	<b>10,4</b>
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	0,1	0,1	0,5	0,3	0,8	0,0
26. Gastos No Recurrentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
27. Cambio en Valor Razonable de Deuda Propia	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29. Utilidad Antes de Impuestos	<b>5,2</b>	<b>10,2</b>	<b>15,3</b>	<b>16,7</b>	<b>8,0</b>	<b>10,4</b>
30. Gastos de Impuestos	3,0	5,8	4,8	6,4	3,7	3,3
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	<b>2,2</b>	<b>4,4</b>	<b>10,5</b>	<b>10,3</b>	<b>4,3</b>	<b>7,1</b>
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/(Pérdida) en Otros Ingresos Integrales (OII)	n.a.	n.a.	0,1	0,0	0,0	0,0
37. Ingreso Integral de Fitch	<b>2,2</b>	<b>4,4</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>	<b>4,3</b>	<b>7,1</b>
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	2,2	4,4	10,5	10,3	4,3	7,1
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = COP1965.32000	USD1 = COP1922.56000	USD1 = COP1771.54000	USD1 = COP1942.70000	USD1 = COP1989.88000

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

**JPMorgan Corporación Financiera S.A.**

**Balance General**

(COP billones)	31 mar 2014		31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2011
	3 meses USD millones	3 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>Activos</b>						
<b>A. Préstamos</b>						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Otros Préstamos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Menos: Reservas para Préstamos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Préstamos Netos	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
8. Préstamos Brutos	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
9. Nota: Préstamos con Mora + 30 Días Incluidos Arriba	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>B. Otros Activos Productivos</b>						
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	105,2	206,7	38,8	0,0	214,3	81,2
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y a Valor Razonable a través de Resultados	160,8	316,0	347,3	485,9	325,1	426,5
4. Derivados	1,4	2,7	2,5	4,8	3,4	5,9
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Títulos Valores Mantenedos al Vencimiento	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
9. Total Títulos Valores	<b>162,2</b>	<b>318,7</b>	<b>349,8</b>	<b>490,7</b>	<b>328,5</b>	<b>432,4</b>
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	132,0	259,5	304,8	452,7	264,6	409,2
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	<b>267,3</b>	<b>525,4</b>	<b>388,6</b>	<b>490,7</b>	<b>542,8</b>	<b>513,6</b>
<b>C. Activos No Productivos</b>						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	20,8	40,9	59,2	45,1	60,2	214,7
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados en Pago	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Activos Fijos	1,3	2,6	2,7	3,1	3,4	0,8
5. Plusvalía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Otros Intangibles	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	4,4	8,7	11,2	15,1	23,0	1,7
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	2,5	4,9	7,1	7,7	6,4	6,0
11. Total Activos	<b>296,4</b>	<b>582,5</b>	<b>468,8</b>	<b>561,7</b>	<b>635,8</b>	<b>736,8</b>
Tipo de Cambio		USD1 =				
		COP1965.32000	COP1922.56000	COP1771.54000	COP1942.70000	COP1989.88000

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

**JPMorgan Corporación Financiera S.A.**

**Balance General**

(COP billones)	31 mar 2014		31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
	3 meses USD millones	3 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>Pasivos y Patrimonio</b>						
<b>D. Pasivos que Devengan Intereses</b>						
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Depósitos a Plazo	3,6	7,0	7,0	22,0	31,0	16,0
4. Total Depósitos de Clientes	<b>3,6</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>22,0</b>	<b>31,0</b>	<b>16,0</b>
5. Depósitos de Bancos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Repos y Colaterales en Efectivo	95,1	186,9	83,9	160,5	226,6	373,9
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	<b>98,7</b>	<b>193,9</b>	<b>90,9</b>	<b>182,5</b>	<b>257,6</b>	<b>389,9</b>
9. Obligaciones Senior a más de un Año	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Total Fondo a Largo Plazo	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
13. Derivados	3,9	7,6	4,4	6,2	12,9	6,5
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Fondo	<b>102,5</b>	<b>201,5</b>	<b>95,3</b>	<b>188,7</b>	<b>270,5</b>	<b>396,4</b>
<b>E. Pasivos que No Devengan Intereses</b>						
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	8,0	15,8	12,7	22,7	25,4	4,8
10. Total Pasivos	<b>110,6</b>	<b>217,3</b>	<b>108,0</b>	<b>211,4</b>	<b>295,9</b>	<b>401,2</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>G. Patrimonio</b>						
1. Capital Común	185,8	365,1	360,7	350,3	339,9	335,6
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OII	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
6. Total Patrimonio	<b>185,8</b>	<b>365,2</b>	<b>360,8</b>	<b>350,3</b>	<b>339,9</b>	<b>335,6</b>
7. Total Pasivos y Patrimonio	<b>296,4</b>	<b>582,5</b>	<b>468,8</b>	<b>561,7</b>	<b>635,8</b>	<b>736,8</b>
8. Nota: Capital Base según Fitch	185,8	365,2	360,8	350,3	339,9	335,6
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = COP1965.32000	USD1 = COP1922.56000	USD1 = COP1771.54000	USD1 = COP1942.70000	USD1 = COP1989.88000

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

**JPMorgan Corporación Financiera S.A.**

**Resumen Analítico**

	31 mar 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
	3 meses USD millones	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>A. Indicadores de Intereses</b>					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	5,79	5,00	6,16	4,64	3,66
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	1,06	1,18	1,69	1,25	0,71
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	5,47	4,14	4,78	1,40	1,98
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	(0,71)	(0,50)	(0,65)	0,55	(0,18)
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	(0,71)	(0,50)	(0,65)	0,55	(0,18)
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	(0,71)	(0,50)	(0,65)	0,55	(0,18)
<b>B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	104,12	105,39	109,64	89,86	103,45
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	47,94	66,74	60,48	75,68	60,15
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	7,17	5,23	3,74	3,59	2,80
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	11,28	4,18	4,76	2,17	3,16
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	7,79	2,60	2,45	1,15	1,86
6. Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	11,28	4,18	4,76	2,17	3,16
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	7,79	2,60	2,45	1,15	1,86
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	56,86	31,37	38,32	46,25	31,73
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	25,23	3,86	4,33	3,75	6,41
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	25,23	3,86	4,33	3,75	6,41
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	4,92	2,97	2,99	1,29	2,16
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	3,39	1,85	1,54	0,69	1,27
3. Ingreso Integral de Fitch / Patrimonio Promedio	4,92	3,00	2,99	1,29	2,16
4. Ingreso Integral de Fitch / Activos Totales Promedio	3,39	1,87	1,54	0,69	1,27
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	10,99	2,74	2,67	2,02	4,38
7. Ingreso Integral de Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	10,99	2,76	2,67	2,02	4,38
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	224,94	94,09	90,82	159,50	206,91
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	62,70	76,96	62,36	53,46	45,55
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	220,27	90,33	88,40	157,67	203,08
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	221,19	90,71	88,40	157,67	203,08
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	62,70	76,96	62,36	53,46	45,55
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Integral de Fitch	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Generación Interna de Capital	4,89	2,91	2,94	1,27	2,12
<b>E. Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Activo Total	24,25	(16,54)	(11,65)	(13,71)	38,03
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Préstamos Mora + 30 Días / Préstamos Brutos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 30 Días	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Préstamos Mora + 30 Días – Reservas para Préstamos / FCC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Préstamos Mora + 30 Días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Préstamos Mora + 30 Días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>F. Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo (Excluyendo Derivados)	3,61	7,70	12,05	12,03	4,10

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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 INTERÉS, 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 © 2014 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, 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 lleva 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.