

Financiamiento
Estructurado
Criterio de Calificación
Sector-Específico

Criterios Globales para la Calificación de los Administradores de Financiamiento Estructurado en Latinoamérica

Analistas

Diane Pendley
+1 212-908-0777
diane.pendley@fitchratings.com

Greg Kabance
+1 312 368-2052
greg.kabance@fitchratings.com

Maria Paula Moreno
+57 1 326-9999
maria.moreno@fitchratings.com

Jayne Bartling
+55 11 4504-2602
jayne.bartling@fitchratings.com

Juan Pablo Gil
+56 2 499-3314
juanpablo.gil@fitchratings.com

Eduardo D'Orazio
+54 11 5235-8145
eduardo.dorazio@fitchratings.com

Reportes Relacionados

- *Los reportes de criterios según el País/producto específico, están disponibles en la página del Grupo de Riesgo Operacional de Financiamiento Estructurado en la página web de Fitch en www.fitchratings.com*

Introducción

Fitch Ratings califica administradores de financiamiento estructurado a nivel mundial, razón por la cual constantemente está al tanto de los avances locales, nacionales y globales con respecto a las circunstancias que rodean este tipo de calificación.

Los tipos de Administradores calificados son:

- Administrador Primario
- Administrador Especial
- Administrador Maestro

Todos y cada uno de estos tipos de administradores necesitan pasar por un proceso de análisis y evaluación. Dentro de este proceso, los analistas deben de recaudar la información pertinente para poder llevar a cabo un comité.

A continuación se presenta una traducción de la Metodología Global para la calificación de los Administradores de Financiamiento Estructurado.

Resumen

Este informe describe el criterio utilizado por Fitch para evaluar el riesgo operativo de los administradores de productos financieros estructurados incluyendo RMBS (títulos respaldados por hipotecas residenciales), CMBS (títulos respaldados por hipotecas comerciales) y ABS (títulos respaldados por activos crediticios). La calidad, la estabilidad y la experiencia de los administradores (independientemente del tipo de activos que administren) tienen un impacto directo sobre el comportamiento de los activos y en última instancia, sobre la evolución de la transacción. Aunque las calificaciones de los administradores se otorgan según su país de origen, el enfoque, la metodología y el proceso son consistentes en todas las jurisdicciones. El entorno de los administradores puede variar considerablemente en cada país debido a costumbres locales y los regímenes jurídicos, dando lugar a puntos de referencia nacionales con respecto a la calidad del servicio y a las modificaciones requeridas por las matrices de puntuación específicas utilizadas en el proceso de calificación. Por lo tanto, se deduce que la comparación entre administradores de distintas locaciones debe de interpretarse con cuidado. Sin embargo, el uso de la metodología global ayuda a Fitch a mantener la consistencia en el proceso de calificación del administrador, así como a identificar las mejores prácticas regionales y mundiales.

Este reporte de criterios globales describe el proceso de calificación y proporciona una visión con respecto a las características de los administradores de alta calificación. El proceso de calificación descrito a continuación también puede aplicarse a la revisión de Fitch con respecto a los administradores no calificados, los cuales están involucrados en titularizaciones. Para obtener información específica sobre el proceso de calificación del administrador en los distintos países y sectores, por favor, consulte el reporte específico del país correspondiente y/o la agenda disponible en el sitio web de Fitch en www.fitchratings.com.

Criterios Fundamentales de la Metodología

- La metodología de Fitch toma en cuenta no sólo los riesgos operativos de las funciones estándares de los administradores, sino también el efecto legal, cultural y económico de cada país.
- Mientras que el modelo de calificación del administrador puede variar por jurisdicción, el modelo se basa en la metodología global de la agencia. Un esfuerzo considerable se ha dedicado para establecer puntos de referencia adecuados, a fin de que los retos locales y las condiciones del mercado de cada administrador se tomen debidamente en cuenta dentro de las calificaciones.
- En el desarrollo de criterios y matrices de calificación locales, Fitch recopilará información de un número de administradores nacionales para establecer puntos de referencia.
- Para mitigar la subjetividad en la asignación de los niveles de calificación, Fitch ha diseñado una detallada matriz de puntuación la cual incorpora una evaluación cualitativa y cuantitativa en relación a cada función del administrador. Cada función del administrador es revisada mediante un conjunto de criterios, y la puntuación de cada función individual es ponderada para así obtener un resultado compuesto.
- Si bien el formato básico del proceso de revisión es constante en todas las funciones del administrador, clases de activos y de los países, algunos factores pueden ser objeto de un análisis más profundo dependiendo de las circunstancias específicas del administrador. Ejemplos de dichos factores incluyen el material organizacional, la posición financiera o cambios tecnológicos, y/o una reciente fusión o cambios en el volumen/composición de la cartera.
- Las calificaciones del administrador se han establecido para proporcionar a los inversionistas y otros participantes del mercado una indicación cuantitativa y clara de las capacidades de los administradores basados en una evaluación estandarizada.
- Típicamente, el análisis de Fitch con respecto a los administradores en los distintos mercados es un componente del análisis realizado en relación con las titularizaciones. Sin embargo, en algunos mercados, las calificaciones del administrador podrán expedirse a administradores que no cuenten con activos en las titularizaciones privadas.
- Dado que las calificaciones de Fitch sobre administradores son distintas a las calificaciones crediticias, estas pueden ser aplicadas tanto a los préstamos titularizados como a los no titularizados.
- La estructura y las características de los activos subyacentes (revolventes o no), así como el nivel de la garantía y deudores (consumidores o empresas, buenos antecedentes crediticios o no) pueden afectar la naturaleza de los riesgos operativos dirigidos por el administrador.
- La calidad de un administrador puede ejercer una influencia significativa en el comportamiento de la cartera de crédito, la cual es particularmente importante cuando una cartera ha sido titularizada.
- Las calificaciones específicas de Fitch según el País se refieren más bien a la jurisdicción de los activos en lugar del domicilio del administrador. Un administrador puede administrar diferentes clases de activos y realizar más de una función en múltiples jurisdicciones. Sin embargo, en todos los casos, Fitch espera que el administrador dispongan de personal experimentado para cada respectiva jurisdicción y con los activos siendo administrados.
- Para aumentar la comparabilidad, Fitch asigna calificaciones que pueden ser fácilmente identificadas, específicas, no solamente para el país, sino también

según la clase de activos, préstamos o tipo de crédito y/o clase de producto y para cada función realizada es decir, uno o varios de entre el administrador maestro, primario y especial.

Definición de las Funciones del Administrador

Las calificaciones de administrador asignadas por Fitch se realizan en base a la función que cumple el mismo - administrador primario (Primary Servicer o PS), administrador especial (Special Servicer o SS), administrador maestro (Master Servicer o MS) y originador o administrador (Seller/Servicer o S/S). Cada uno de estos se definen a continuación. No todos los mercados utilizan cada uno de estos tipos de administrador y algunos mercados tienen calificaciones funcionales adicionales, por lo tanto, por favor consulte los criterios específicos según el país o producto. Cada función del administrador requiere cierta mezcla de habilidades y cualidades para llevar a cabo las tareas necesarias de manera eficaz. Los criterios de Fitch se adaptan no sólo de acuerdo a la función, pero los valores de la matriz de puntuación (ver "La Matriz de puntuación de Fitch" en la página 12) se establecen de acuerdo a la importancia relativa de cada factor (ver "Criterios de Calificación", que comienzan en la página 4).

La siguiente tabla muestra las típicas funciones administradoras asociados con cada tipo de administrador. En algunos casos, ciertas funciones pueden ser manejadas por más de un administrador o la parte responsable puede ser definida al momento de la titularización. Por ejemplo, en algunos productos el administrador primario en general sólo administra la cobranza en la fase inicial. Además, debido a que no todas las titularizaciones tienen separado al administrador maestro del primario, la función del informe a los inversores, lo que se refiere a la calificación como administrador, puede estar asociado con el administrador primario a través de la participación del administrador especial, en particular la información relacionada con préstamos morosos o vencidos. Las desviaciones de este cuadro funcional se abordarán en la metodología de acuerdo a un país-específico y/o de productos específicos según como sea necesario.

Funciones del Administrador	Administrador Maestro	Administrador Primario	Administrador Especial	Originador / Administrador
Administración del Crédito	X	X	X	X
Creación de Cuentas Nuevas		X	X	X
Contabilidad y Administración del Efectivo		X	X	X
Reportes a Inversionistas	X	X	X	X
Servicio al Cliente		X		X
Administración del Activo		X		X
Administración de Créditos Atrasados/Morosos		X	X	X
Cobranza		X	X	X
Mitigación de la Pérdida			X	X
Ejecutabilidad y Bancarrota			X	X
Administración de las propiedades			X	X
Monitoreo del Administrador	X			

Fuente: Fitch

Administrador Maestro

Generalmente, los administradores maestros son responsables de elaborar los reportes para los inversionistas, transferir los fondos a los fideicomisos, monitorear el portafolio y supervisar a los administradores primarios. En algunas jurisdicciones los administradores maestros pueden proporcionar otros servicios más avanzados

como para cubrir un déficit en los pagos de los créditos y/o suspensión o reemplazo temporal en caso de algún incumplimiento (incluyendo insolvencia) ya sea del administrador primario o especial. Los administradores maestros son responsables de la transferencia de los fondos provenientes de la cobranza y el informe de los pagos en efectivo a los inversionistas ya sea directamente o a través del fiduciario. En el caso de que sea necesario utilizar servicios avanzados, Fitch espera que el administrador maestro demuestre que cuenta con la fortaleza financiera suficiente para hacer frente a sus obligaciones. Y como tal, se pone más énfasis en la situación financiera de este administrador.

Administrador Primario

El administrador primario es responsable de administrar prudentemente, día a día, y monitorear el desempeño de los créditos y los activos recuperados si se presenta el caso. La administración primaria puede ser llevada a cabo por el originador o por un tercero contratado por el originador. En ambos casos, Fitch espera que los administradores primarios mantengan sistemas efectivos y un equipo experimentado para desarrollar esas funciones descritas en el apartado referente a Administración de este reporte.

Administrador Especial

El administrador especial, es quien toma la administración de créditos cuyo desempeño se encuentra por debajo de ciertos parámetros establecidos o cuando el conjunto de créditos morosos o vencidos le son asignados, es el responsable de maximizar la recuperación de los mismos. En las titularizaciones de activos morosos o vencidos, el administrador especial puede ser el único administrador designado, ya que todos los créditos entrarían técnicamente dentro de esta categoría. Fitch espera que el administrador especial demuestre su experiencia en minimizar pérdidas a través de mecanismos como prestatarios, evaluación de estrategias alternativas, manejo de procesos como daciones, adjudicaciones, quiebras e insolvencias y administración y venta de inventarios de bienes recuperados.

Originador/Administrador

El originador es la entidad responsable de administrar el riesgo operacional hasta la venta de un activo a un vehículo de titularización. A menudo, el vendedor es también el prestamista, y el riesgo operacional será el resultado de sus procesos en torno al desarrollo de productos de préstamos, compras y suscripciones. En algunos casos el originador retiene la administración de los activos aún después de que han sido titularizados y para fines de procesos de calificación se le llama 'originador/administrador'. Como resultado del rol del vendedor en la originación de los activos, los procesos de préstamos y originación junto con el de administración es revisado en los procesos de calificación como administrador de activos.

Criterios de Calificación

Las calificaciones asignadas por Fitch se basan en un proceso formal de revisión, evaluación y análisis de un número de factores clave, que incluyen estabilidad corporativa, condición financiera, administración y experiencia del equipo administrativo, capacidades tecnológicas, políticas y procedimientos, controles y desempeño histórico como administrador.

Fitch evalúa la información recopilada a través del proceso de revisión e incorpora la información de las transacciones a lo largo del monitoreo, en caso de que aplique, al momento de realizar el análisis. Los resultados del análisis de las categorías son incorporados en una matriz de calificación, la cual genera una propuesta de calificación como administrador de activos. Estos temas se discuten a continuación:

Descripción General de la Compañía

Tipicamente, Fitch espera que un administrador haya estado en operación y administrando créditos relacionados con el tipo de producto y la clase de activos de la calificación asignada por un mínimo de 12 meses bajo la propiedad y la estructura administración actual antes de asignar una calificación como administrador de activos.

La revisión del administrador comienza con una revisión de la estructura corporativa, que incluye lo siguiente:

- Participación accionaria
- Historia operativa y características
- Volumen y estratificación del portafolio
- Conocimientos y experiencia de consejo de administración y la alta gerencia.

Fitch examina la organización corporativa del administrador, historia de la compañía y el número de años de experiencia administrando créditos o activos. Fitch evalúa el compromiso de la administración ejecutiva para proporcionar una dirección estratégica con el fin de alcanzar los objetivos de la compañía.

Fitch revisa el portafolio del administrador para entender las variaciones relacionadas con el volumen de activos administrados. Asimismo, evalúa las alianzas estratégicas, actividades de fusiones y adquisiciones, planes de expansión, y/o la intención de salir de un sector de negocios específico y su probable impacto en la habilidad del administrador de mantener o mejorar su desempeño. Si un administrador busca entrar en nuevos negocios de forma agresiva, Fitch pone mayor atención en las capacidades y los recursos con los que cuenta el administrador para manejar el volumen adicional esperado.

Las compañías que cuentan con un largo historial administrando activos y un tiempo considerable en el mercado de las titularizaciones son vistas favorablemente por Fitch. Asimismo, se espera que los administradores calificados en los niveles más altos de la escala tengan conciencia de las tendencias actuales de la administración y de las mejores prácticas.

Condición Financiera

Fitch evalúa la situación financiera del administrador para determinar su estabilidad, viabilidad y liquidez. La calificación corporativa vigente y el historial de calificación (sean estos intrínsecos o a través del respaldo de alguna accionista), los reportes anuales y/o los estados financieros auditados son pedidos y analizados previo a las visitas oculares. En su caso, y dependiendo del apoyo de los accionistas, las calificaciones corporativas se utilizan como un factor para determinar la estabilidad y la fuerza global y así aumentar las conclusiones a partir de los estados financieros del administrados y de otras fuentes. Esta información se utiliza para evaluar la capacidad de la organización con respecto a enfrentarse a las condiciones adversas del mercado, a la expansión de las finanzas y a las inversiones de capital ya sea para mantener o aumentar la capacidad actual. Un administrador (o algún accionista comprometido a apoyar al administrador) el cual tenga una calificación crediticia con grado de inversión, generalmente recibirá un mayor puntaje en la categoría de la condición financiera.

Para los administradores independientes, sin una calificación de Fitch o si su matriz o accionista mayoritario no tiene calificación, el grupo de instituciones financieras de Fitch (o cualquier otro grupo responsable de las calificaciones corporativas) llevará a cabo una evaluación con respecto a la situación financiera del mismo. Fitch requiere estados financieros, historial de rentabilidad, así como las fuentes, los niveles y la utilización de capital y liquidez, así como la pérdida de datos

corporativos. Los resultados de esta evaluación interna se utilizan para determinar la puntuación de la categoría de condición financiera del administrador y así mismo discutirla en el comité de calificación. Los comentarios que rodeen la situación financiera se incluirán en el posterior reporte del administrador.

En los casos en que la situación financiera del administrador es considerada particularmente débil y/o el potencial del riesgo de insolvencia en los próximos 12-18 meses es muy alto, Fitch puede decidir no asignar una calificación al administrador. Un significativo deterioro financiero impactaría negativamente al administrador, lo cual podría crear un mayor énfasis en la categoría de la situación financiera en la calificación, de manera que el nivel de puntuación es anulado. Un enfoque similar se aplicará a las bancarrotas de la casa matriz, aunque se tomará en cuenta la posición del administrador con respecto a la quiebra o la administración.

Personal y Capacitación

La capacidad de un administrador para gestionar con eficacia su cartera y acomodar el crecimiento depende de las credenciales de su administración y personal. Por lo tanto, Fitch analiza la calidad de los empleados en tres niveles: alta dirección, mandos intermedios, y el personal. En particular con respecto a los administradores especiales, Fitch le brinda mayor importancia a la relativa experiencia del empleado en la industria.

Fitch considera que una experiencia adecuada en la industria y una larga tenencia de la empresa puede dar lugar a operaciones más eficientes y a una mayor estabilidad. Los equipos de administración experimentados con una larga relación de trabajo pueden estar mejor preparados para adaptarse al cambio. Administradores altamente calificados generalmente presentan razonables niveles de gestión y de rotación de personal en comparación con el respectivo mercado nacional. Como la calificación de administrador es según el país específico, Fitch evalúa el cumplimiento del administrador con la legislación laboral local y la eficacia con que interactúa con los sindicatos o comités de empresa, en su caso. Fitch también revisa el plan del personal para determinar la preparación que tienen los empleados en caso de que ocurran cambios significativos en el volumen y la carga de trabajo. Fitch considera favorables a los administradores que tienen un enfoque proactivo, en lugar de reactivo, en cuanto al manejo del personal.

Adicionalmente, Fitch espera programas de capacitación integrales que incluyan temas específicos de la industria, entrenamiento funcional, tecnológico y de sistemas y de gestión o programas de desarrollo de liderazgo. Se espera especial hincapié en la capacitación con respecto a innovaciones tecnológicas, cambios de procedimiento, y mejoras del sistema que afectan directamente a los procesos y requisitos de trabajo. Al revisar el programa de capacitación de un administrador, Fitch distingue entre la formación técnica suave, tal como habilidades interpersonales, trabajo en equipo y manejo del estrés, y los programas que explícitamente educan al personal sobre tecnología, la industria y otros temas de actividad pertinente. Mientras Fitch reconoce el valor y la utilidad del entrenamiento en el lugar de trabajo, para lograr una consistencia en toda la organización también considera esencial entrenamientos específicos en determinadas funciones.

Fitch también considera que una evaluación del desempeño concentrada y los procesos de fijar objetivos son importantes para mantener, desarrollar e incentivar/motivar al personal, lo cual conduce a una efectiva operación.

Procedimientos y Controles

Fitch analiza la infraestructura administrativa del riesgo corporativo de un emisor para garantizar que el sistema de controles internos sea consistente con el tamaño de la organización y el alcance de sus operaciones. Fitch revisa cómo los riesgos

operacionales y de reglamentación son monitoreados y administrados, además analiza la eficacia del programa de auditoría con respecto a la identificación de potenciales deficiencias. El proceso de control de calidad (CC) tiene la misma importancia. La existencia de políticas documentadas y manuales de procedimiento para cada una de las principales funciones del administrador son revisado revisadas por Fitch, también se estudia el proceso de revisión y actualización de tales procedimientos. Los comentarios hechos por el departamento de Control de Calidad ayudan a asegurar que los procesos se llevan a cabo precisa y oportunamente, detectar los errores de procedimiento hechos en el sitio, y ayudan a la administración en la rápida institución de cambios dentro de las áreas que necesitan mejorar.

Fitch toma en cuenta la frecuencia y la amplitud de las auditorías internas, así como a las auditorías externas pertinentes. Fitch analiza las auditorías con el departamento de auditoría y cumplimiento de la compañía para comprender el alcance de la auditoría y los resultados materiales. Se piden los planes de auditoría interna y los informes para revisar minuciosamente los planes, los resultados y conclusiones, las recomendaciones, la gestión de las respuestas y la evidencia de apropiadas acciones y seguimientos. Dentro de la auditoría, Fitch considera tanto el fondo de los resultados como el nivel de atención que la administración pone hacia los problemas encontrados al completar la revisión con respecto a la calificación del administrador.

Fitch también obtiene los resultados de las auditorías externas realizadas recientemente por una firma de contabilidad independiente y/o cualquier regulador externo. Estos sirven para demostrar que el administrador está llevando a cabo sus funciones libre de error material, debilidad y falta de cumplimiento. Fitch también revisa los archivos de quejas de los clientes y/o encuestas a los clientes en su caso.

Originación y Suscripción

El proceso de originación del crédito varía en gran medida dependiendo del tipo de producto, pero la calidad y la coherencia del proceso de suscripción es fundamental para el futuro desempeño de los créditos. Los administradores maestros, primarios y/o especiales no siempre están involucrados en el proceso de originación de los activos que ellos administran, por esto mismo esta categoría se aplica a las calificaciones de originador/administrador.

Información adicional sobre el proceso de revisión de Fitch para originadores/administradores dentro de una específica jurisdicción se pueden encontrar en el sitio web de la agencia en www.fitchratings.com.

Administración de Créditos

Las funciones de administración de créditos evaluados por Fitch, incluyen: configuración de cuentas nuevas, contabilidad y administración de efectivo, reportes de la cartera y a los inversionistas, servicio al cliente, administración de activos y la administración en general.

Los análisis automatizados, tales como los parámetros de rendimiento o de cuadros de mando y los informes de administración generados por el sistema, son transferidos a revisiones manuales para asegurar una mayor precisión e integridad en los resultados con el fin de que éstos sean más eficientes. Sin embargo, Fitch está consciente de que no todos los administradores en todas las jurisdicciones cuentan con sistemas para generar este nivel de reporte.

Nueva Configuración de Cuenta

Fitch analiza el proceso de configuración con respecto a nuevos préstamos/créditos para determinar la habilidad del administrador para manejar nuevas carteras de créditos. Fitch ve con especial interés los controles relacionados con la exactitud, integridad y suficiencia en la transferencia de datos, así como la retención del

comportamiento histórico del préstamo. Fitch también evalúa la oportunidad del proceso y la flexibilidad de los sistemas para incorporar nuevos tipos y características de préstamos.

El sitio de almacenamiento de archivos también se examina para determinar la custodia de los archivos, incluyendo los controles de acceso y el seguimiento tecnológico. Fitch tiene una opinión favorable con respecto al uso de datos electrónicos.

Contabilidad y Administración de Efectivo

Fitch revisa la contabilidad y el proceso de administración de efectivo para identificar la prudencia de las prácticas de cobranza, la precisión y puntualidad en la correlación de pagos, los controles sobre la aplicación de los fondos a las cuentas de custodia y la regularidad de las conciliaciones bancarias. Cuando las transacciones requieren depósito en garantía/reservas, Fitch examinará los controles para evaluar si los fondos de caja estén debidamente segregados y administrados.

Fitch identifica los controles sobre las modificaciones a los datos y ajustes con respecto a los términos y condiciones de los préstamos, tales como ajustes a los tipos de interés, vencimiento de los incentivos y cambios de producto. Un buen administrador entablará un robusto y preciso régimen de reportes para identificar errores, omisiones y acciones fuera de los límites autorizados.

Reporte de Cartera y/o Inversionistas

Fitch revisa la capacidad de reportes de cada administración incluyendo la puntualidad y exactitud de la información, transferencia de fondos a los clientes, fiduciarios, inversionistas y/o administradores maestros. Cuando sea apropiado, Fitch se pondrá en contacto con su Grupo Analítico para identificar cualquier tema relacionado con el reporte a los inversores. La calificación de Fitch penalizará a los administradores con un historial de reportes tardíos o inexactos o con envío de fondos cuando el administrador maestro es el responsable de dicho traspaso. Fitch espera que las revisiones sólidas y los procedimientos de autorización estén en su lugar para esta función. El crecimiento del mercado de titularizaciones ha llevado a la creación de varios grupos en la industria comprometidos a fomentar la presentación de informes estandarizados, entre otras cosas. Fitch tiene una opinión favorable de los administradores que incorporan las normas instituidas por estas organizaciones.

Atención al cliente

Fitch considera que la calidad y la frecuencia de comunicación con los acreditados pueden afectar el desempeño de la cartera. Fitch estudia la idoneidad de las tecnologías utilizada para tener contacto con los acreditados, tales como centros de llamadas y "marcadores automáticos" para administrar a un gran número de clientes, así como a los picos en el flujo de trabajo. Se presta especial atención a la tenencia/experiencia del personal y a la intensidad del régimen de entrenamiento. Fitch también examinará la documentación enviada a los acreditados, poniendo gran atención a la puntualidad y exactitud de la redención y periodicidad en las declaraciones del préstamo.

Administración de Activos

Como parte de la revisión con respecto a la administración de la propiedad, principalmente relacionada con la administración de hipotecas comerciales y/o préstamos CMBS, Fitch se concentra en los procedimientos para monitorear el comportamiento del portafolio. La revisión de Fitch, conforme a la administración de activos, puede incluir las siguientes actividades: análisis de estados financieros, monitoreo del seguro de propiedad, el cumplimiento en el pacto del préstamo y la transacción, mantenimiento de las alertas del administrador y la administración de los depósitos en garantía y las cuentas de reserva. Fitch estudia también la

inspección y el proceso de calificación, así como la administración de cualquier proveedor de terceros que realice estos servicios.

Administración de Créditos Morosos / Vencidos

La eficacia en las prácticas de administración con respecto a los créditos morosos de un administrador, es un factor clave en el comportamiento de cualquier cartera. Tanto un administrador primario como un maestro, pueden llevar a cabo la administración de créditos morosos. En algunos mercados/productos, el administrador primario administrará los préstamos en mora hasta un punto determinado, después el préstamo pasará al administrador especial para realizar la resolución final. En situaciones donde no hay distinción alguna entre el administrador primario y especial, el proceso puede estar menos definido. Fitch espera una transferencia oportuna al administrador especial de los préstamos en mora, cuando dicho proceso ya se haya establecido. Aunque la línea de tiempo a menudo es decidida por el acuerdo de servicios, la agencia esperaría que el administrador primario y/o maestros aseguraran que los potenciales problemas de los préstamos se estén administrando de manera proactiva.

En el ámbito de administración de préstamos en mora, Fitch evaluará la capacidad del administrador en lo que se refiere a varias áreas clave:

- Cobranza
- Mitigación de la Pérdida
- Ejecución, Adjudicación y Bancarrota
- Comercialización de Bienes Adjudicados

Las áreas específicas evaluadas con respecto a la administración de los créditos morosos pueden variar dependiendo del tipo de administrador, tipo de activo, tipo de producto y/o jurisdicción. Por ejemplo, en algunos países la adjudicación o ejecución se encuentra muy regulada y es casi enteramente orientada por procesos judiciales, lo cual significa que el proceso de ejecución puede variar considerablemente de mercados con adjudicaciones extra judiciales. Por lo tanto, para tener más información es importante hacer referencia al reporte de criterios específicos según el país/producto.

Se espera que los administradores especiales (y administradores primarios cuando sean responsables de estas funciones) tengan conocimientos probados y apreciaciones legales, culturales y económicas en la jurisdicción(es) de sus activos administrados. Aunque algunas funciones pueden realizarse desde una ubicación central remota, Fitch ve favorablemente a los administradores especiales y primarios que emplean y localizan administradores de activos locales, o como mínimo, con una importante experiencia en la jurisdicción de la actividad. En caso necesario, esto puede requerir ser extendido a áreas geográficas específicas dentro de un país en particular.

Cobranza

Fitch espera que el personal asignado a la cobranza tenga la experiencia y los conocimientos adecuados para manejar los préstamos relacionados con los productos administrados.

Se espera que los procedimientos de cobranza, tanto para los administradores primarios y especiales, sean lo suficientemente proactivos, pero no obstante, deben de estar ajustados a la situación en cuestión. Fitch espera que los acuerdos de pago y opciones ofrecidas al acreditado, así como las llamadas y los avisos de ciclos empleados, sean apropiados según las circunstancias del acreditado con el fin de generar mayores ingresos y tener una menor pérdida para el prestamista y/o inversionista.

Los acuerdos de servicios por lo general determinan la línea de tiempo que los

inversionistas han acordado como punto de referencia para que se lleven a cabo las acciones. Un administrador fuerte tendrá tecnologías de seguimiento y procedimientos de control de calidad robustos, tales como generación regular de informes para monitorear las cargas de trabajo y el cumplimiento de los plazos prescritos.

Mitigación de la Pérdida

Los más destacados administradores especiales muestran una extensiva rutina de trabajo y experiencia, a través de conocimientos jurídicos y de la garantía. Estos administradores, en particular los jefes de equipo y jefes de departamento, idealmente tendrán el beneficio de trabajar a través de varios ciclos empresariales, incluyendo varios mercados en etapa de depresión. Sin embargo, este nivel de experiencia no se pueden aplicar a todas las jurisdicciones, en particular a aquellas con reciente generación de créditos hipotecarios y préstamos de consumo (es decir, los mercados emergentes). Esta amplitud y profundidad en la experiencia se toma en cuenta durante el análisis de calificación de Fitch.

Fitch presta especial atención a la combinación de las estrategias adoptadas. Tradicionalmente, los administradores tienen una mayor recuperación al tener una mayor gama de estrategias que los administradores de activos y el personal de mitigación de la pérdida puedan utilizar. Se presta especial atención a los procedimientos del administrador y la tecnología adoptada, para determinar el valor presente neto el cual ayudara a establecer la mejor estrategia.

Se espera que los factores de determinación de la estrategia tengan en cuenta la voluntad/capacidad de pago de los acreditados. En consecuencia, Fitch examina las técnicas para determinar la riqueza y/o circunstancias del acreditado, y en algunas jurisdicciones se evalúan otros activos del deudor cuya ejecución pudiera ser solicitada. La regulación también puede desempeñar un papel en el tipo de estrategias empleadas por la competencia y el tipo de producto. Por ejemplo, la interacción entre los administradores y los acreditados relacionados a hipotecas residenciales y préstamos al consumo generalmente se regulan más activamente que los préstamos comerciales. El entorno legal y su impacto en la administración, en particular en la gestión de los préstamos en mora se describen con mayor detalle en el reporte de criterios según el país y/o tipo de producto específico.

En las jurisdicciones que cuentan con el recurso contra acreditado y/o seguro de hipoteca o esquemas de garantía del gobierno, Fitch evaluará la capacidad del administrador para gestionar eficazmente el proceso de recuperación del déficit. Fitch espera que los administradores estén familiarizados con la normativa nacional que rodea la cobranza del déficit y las opciones disponibles para la recuperar tales deficiencias. En cuanto a los seguros hipotecarios y sistemas de garantía, Fitch espera que los administradores tengan apropiadas aplicaciones de software y procedimientos formales para garantizar que las reclamaciones son debidamente almacenadas y monitoreadas y que los fondos, en su caso, se remiten a la correspondiente titularización. Cuando sea necesario, el proceso de calificación también revisará los plazos y las tasas de recuperación para evaluar la eficacia del administrador.

Administración de la Ejecución, Adjudicación y Bancarrota

La ejecución de los activos en el caso de exclusión por quiebra/insolvencia, siendo la estrategia más compleja de resolución de préstamos, requiere de un personal con capacidad y experiencia adecuada. Fitch examinará el proceso de asignación de casos en donde una estadística clave será el equivalente al número de casos por tiempo completo (ETC) del personal en el departamento. Un componente crítico en el fortalecimiento de la seguridad es la valoración del activo subyacente. A menudo, un administrador designa un valuador externo para llevar a cabo las valoraciones. En tales casos, Fitch espera que haya un riguroso proceso rodeando la revisión de las valuaciones externas.

La participación de los tribunales en el proceso de ejecución puede variar considerablemente dependiendo de la jurisdicción y hasta la región (es decir, estado, provincia). Como resultado, Fitch espera que los administradores cuenten con personal preparado y con conocimientos en los aspectos legales que rodean la ejecución judicial e insolvencia. En algunos casos, los administradores iniciarán la ejecución al intentar llevar a cabo una resolución fuera de la corte con el acreditado, y cuando proceda, Fitch evaluará la eficacia de estas estrategias y cómo el administrador lleva a cabo sus recursos legales y la gestión de los activos. La capacidad del administrador para gestionar activamente el proceso judicial, incluyendo la comunicación con los tribunales y la coordinación de las subastas también se evaluará.

En la administración de las bancarrotas de los acreditados, Fitch espera que los administradores tengan la capacidad de rastrear y monitorear el estado de las respectivas quiebras, y asegurarse de que las reclamaciones se presenten de manera oportuna.

En algunos mercados, es típico que un administrador nombre a proveedores/contratistas terceros, tales como abogados externos, notarios, valuadores, gestores de activos, intermediarios y agentes de bienes raíces. En cada caso, Fitch examinará los procedimientos de los administradores "para la designación y el control objetivo de todos los agentes externos utilizados.

Comercialización de Bienes Adjudicados

Se espera que los administradores de carteras de hipotecas o préstamos garantizados, empleen gerentes experimentados para administrar los bienes recuperados por ellos mismos o vigilar rigurosamente a terceros.

El proceso que rodea la gestión de la posesión, requiere de una administración eficaz para maximizar el producto para su eventual venta. Fitch espera que los administradores obtengan un número suficiente de valuaciones (internas y/o externas) mediante las cuales se establezcan los precios de venta. Fitch también analiza la oportunidad para recuperar los bienes y para realizar la venta final para de este modo evaluar la eficacia del administrador.

Supervisión del Administrador

La responsabilidad de la supervisión del administrador generalmente recae sobre el administrador maestro. El administrador primario se centra en las prácticas de administración al préstamo, reportes del portafolio y las remesas, administración de activos y el cumplimiento con respecto a la documentación del préstamo. Fitch presta especial atención a los métodos aplicados por el administrador maestro para garantizar que el administrador primario tiene procedimientos eficaces de vigilancia en relación a la cartera y mantiene un proceso de decisión. Los administradores maestros altamente valorados tienen claramente definidos los programas de supervisión del administrador, que incluyen revisiones anuales y visitas oculares periódicas.

Tecnología

Los administradores que prestan servicios de alta calidad cuentan con avanzada tecnología para automatizar y agilizar los procesos. La tecnología ayuda a un administrador a difundir información de la cartera y otra información a clientes, inversionistas, administradores y beneficiarios tal como se definen en los acuerdos de prestación de servicios y facilita el acceso a información relacionada con el crédito y portafolio. Sin embargo, hay administradores en algunas jurisdicciones y/o tipos de productos que actualmente no se benefician de la necesidad o la disponibilidad de sistemas avanzados. Para estos administradores, Fitch revisará las herramientas y otros controles a disposición del administrador, a fin de determinar la idoneidad de la tecnología que se utiliza. La adenda de criterios con respecto a

un país y/o producto en específico que acompaña a este reporte analiza la eficacia y la disponibilidad de soluciones de tecnología e información (TI) con mayor detalle.

La evaluación de Fitch incluye la revisión de la funcionalidad principal de todos los sistemas que son críticos para las funciones básicas de administración, tales como el servicio al cliente, cobros, y la mitigación de pérdidas. Para evaluar el uso eficaz de la tecnología en el contexto de grandes empresas, Fitch considera las políticas estratégicas de TI, así como la experiencia del personal en tecnología y la objetividad de las actualizaciones y mejoras.

Debido a la dependencia de los administradores en la tecnología, es imprescindible que los administradores mantengan planes comprensivos de recuperación integral de los desastres y de reanudación de negocios, incluyendo el respaldo de datos en copias de seguridad y el mantenimiento a las fuentes de energía ininterrumpida. Los administradores altamente clasificados tienen planes para reducir o eliminar la cantidad de tiempo que los sistemas críticos están fuera de línea en el caso de un corte de energía, desastres naturales o de otra emergencia. Fitch revisa que la recuperación de información en caso de desastres y los planes de reanudación de negocios sean adecuados y exhaustivos. También, es importante la frecuencia y el éxito en los test de simulaciones con respecto a la recuperación de datos en desastres y la restauración de información

Subcontratación

Si el administrador subcontrata parte o la totalidad de sus procesos, Fitch analiza la capacidad del administrador para realizar estas funciones internamente o con planes de contingencia, en caso de ser necesario, y evalúa la calidad de los controles y de la supervisión del subcontratado. Mientras que un uso controlado de subcontratación permite una mayor flexibilidad y una reducción en la dependencia operacional, especialmente durante períodos de mucho trabajo, Fitch espera que los administradores retengan al personal experimentado de la subcontratación.

Fitch también pueden revisar los acuerdos de subcontratación. En los casos en que las principales funciones de los administradores se subcontratan a un tercero, Fitch puede requerir una visita ocular sobre la empresa subcontratada como parte del proceso de revisión. Sin embargo, independientemente del grado de subcontratación, el administrador es el responsable de ejecutar las diversas funciones.

La Matriz de Puntuación de Fitch

La matriz de calificación de Fitch se utiliza para mejorar la comparabilidad al momento de asignar la calificación como administrador y proporcionar una base para la discusión del comité de calificación. Los criterios analizados anteriormente en este informe indican las categorías que Fitch toma en cuenta, a fin de obtener información y documentación suficiente para tomar una decisión de calificación. Cada categoría tiene un número de sub-componentes con objetivos cuantitativos y cualitativos los cuales se consolidan para generar una puntuación a la categoría. A su vez, todas las categorías son consolidadas para proporcionar la puntuación final de la calificación, ponderando cada categoría de acuerdo a la función del administrador.

Pesos Relativos de las Categorías Globales de la Calificación como Administrador (%)

Empresa y Administración	5% - 15%
Condición Financiera	10% - 25%
Personal y Capacitación	10% - 20%
Procedimientos y Controles	10% - 15%
Origenación y Suscripción (Originador/Administrador SOLAMENTE)	5% - 15%
Administración del Crédito*	15% - 35%
Administración de Créditos Morosos	0% - 35%

Tecnología

10% - 20%

*Incluye supervisión del Administrador (Administrador Maestro)

Fuente: Fitch

Las ponderaciones difieren en función del tipo de administrador, clase de activo y en algunos casos por jurisdicción. A continuación, se presentan las gamas de ponderaciones aplicadas por categoría. Los ajustes a la ponderación dependiendo de la jurisdicción, en caso necesario, se abordarán en el reporte de criterios de cada país.

En circunstancias limitadas, el analista o comité podrán determinar que un comportamiento excepcional o cierto riesgo en algún sub-componente pueden no estar suficientemente reflejados en la puntuación de dicha categoría. Cuando se estime necesario, un ajuste manual puede ser hecho a la puntuación de una categoría, pero sólo si está plenamente documentado y racionalizado para la discusión del Comité. Aun y cuando los resultados de la matriz se encuentran dentro de la calificación propuesta, el comité será quien finalmente decida la calificación. El comité está integrado por analistas y directores del Grupo de Riesgo Operacional y de los respectivos equipos de transacciones de financiamiento estructurado. El reporte que acompaña a la calificación, presentará los puntos fuertes y las debilidades identificadas en el proceso.

Proceso de Calificación

Fitch agenda y lleva a cabo una visita ocular para todos sus administradores antes de realizar el análisis. Antes de la visita, Fitch pide información preliminar, incluyendo organigramas, Curriculum Vitae del personal clave, estadísticas de la cartera, copias de los informes de auditoría interna y externa y copias de los más recientes estados financieros auditados. Para los administradores que buscan una calificación por primera vez, se les requiere: un resumen destacando la historia organización y operacional, la administración actual y la estructura y las capacidades operativas. Esta información se utiliza para determinar si existe la probabilidad de asignar una calificación. En algunos casos, especialmente en nuevos mercados, mayor conocimiento y experiencia organizacional puede ser necesaria antes de intentar llevar a cabo una revisión.

Durante la visita, se lleva a cabo una reunión con la alta dirección para discutir la estructura organizacional, las estrategias y planes de negocio. Las reuniones con los altos y medios directivos incluyen una discusión de los procedimientos, el personal, las capacidades del administrador y el rendimiento dentro de cada área operativa. Fitch también mantiene conversaciones con directores de departamento específicos, tales como los de sistemas y los encargados de llevar a cabo el informe a los inversionistas. Además, se celebran reuniones con empleados de ciertas áreas. Un recorrido por las instalaciones y demostraciones del sistema son parte de la visita ocular. Fitch también puede llevar a cabo una revisión aleatoria sobre una muestra de los archivos en curso o recientemente archivados a fin de confirmar los procesos y controles del administrador.

Toda la información obtenida durante el proceso de calificaciones es examinada y analizada para luego introducirla en la matriz de puntuación y presentarla al comité de calificación. El administrador es contactado en caso de que existan temas no resueltos o falta de información. Basándose en los resultados de la matriz y el análisis de calificación, una propuesta de calificación se presenta al comité y finalmente se asigna una calificación.

Una vez que se toma la decisión de calificación, el administrador es contactado y se le informa la calificación. Un comunicado de acción de calificación se publicará indicando la decisión del comité a raíz de la cual, Fitch puede a su discreción, publicar un reporte describiendo la empresa y la opinión de Fitch sobre sus operaciones fuerzas y desafíos o áreas de preocupación. Las calificaciones y

reportes de los administradores están disponibles en el sitio web de Fitch en www.fitchratings.com.

Monitoreo de la Calificación del Administrador

Fitch continuamente está revisando sus criterios y ponderaciones para satisfacer las necesidades y, más importante, hacer frente a los riesgos en los mercados de constante evolución. Las calificaciones asignadas por Fitch son a largo plazo, y son necesarias visitas anuales para mantener la calificación. Sin embargo, Fitch siempre lleva a cabo una vigilancia continua con respecto al administrador. Fitch espera que los administradores le informen de cualquier cambio importante en el tamaño de la cartera, el tipo de producto, estructura empresarial, personal, condiciones financieras u otros cambios significativos que puedan afectar a su calificación. La vigilancia de Fitch con respecto al administrador estará interactuando estrechamente con la vigilancia de la transacción, para así mejorar la identificación proactiva de las cuestiones que pudieran afectar el desempeño de las transacciones futuras.

Las calificaciones se basan en información obtenida de los administradores y de otras fuentes que Fitch considera fiables. La agencia no audita o verifica la veracidad o exactitud de dicha información. Las calificaciones se pueden retirar como resultado de cambios en o la falta de disponibilidad en información, o por otras razones.

Apéndice 1: Escala de Calificación

Las calificaciones de originador de Fitch se basan en una escala de uno a cinco, siendo uno la calificación más alta. Dentro de cada uno de los niveles de calificación, Fitch diferencia las calificaciones por medio de signos positivos (+) y negativos (-). La escala de calificación está diseñada para proporcionar una herramienta de medición para distinguir la calidad del administrador para los inversionistas y otros participantes del mercado, así como para identificar las mejores prácticas del sector (tanto a nivel nacional como mundial).

En algunos casos la escala de calificación del administrador puede apartarse de la escala estándar de uno a cinco. En su caso, la escala de calificación revisada será publicada en el reporte/adenda de criterios según el país específico y/o clase de activo.

Cada calificación tendrá una letra como prefijo para denotar la clase de activo a la cual aplica - 'R' para residenciales y/o RMBS préstamos hipotecarios, 'C' para comerciales y/o CMBS préstamos comerciales, 'AB' para respaldados por activos, 'SB' para créditos comerciales de saldos pequeños y 'CL' para administración de créditos para la construcción. El prefijo dependiendo el tipo de activo será seguido por la abreviatura que indica el tipo de administrador: 'PS' (administrador primario), 'MS' (administrador maestro), 'SS' (administrador especial) y 'S/S' (originador / administrador).

A continuación se resume la amplia interpretación de cada calificación:

Nivel Uno - Administradores Demostrando los más altos estándares en las capacidades generales del Administrador

Los administradores que reciben un nivel de uno (1) como calificación de Fitch han demostrado en todas las categorías, las capacidades y el comportamiento de los más altos estándares en el mercado. Se espera que estos administradores tengan todos los aspectos de su organización operando a niveles superiores en eficiencia y productividad. Algunas áreas específicas son:

- Equipo de administración muy experimentado y una trayectoria importante de trabajar juntos;
- base de empleados estable con baja rotación;
- fuerte compromiso con la capacitación del personal, evaluación y desarrollo;
- importantes recursos financieros que apoyan la viabilidad empresarial y su compromiso al administrar;
- amplia experiencia y buen historial de administrar diversos préstamos relacionados con la calificación asignada por ejemplo, participación por tipos de préstamos, tipos de propiedad, ubicación geográfica;
- políticas y procedimientos documentados a fondo, de fácil acceso para los empleados;
- amplios procedimientos de control de calidad y una sólida función de auditoría interna;
- sistemas totalmente integrados y flexibles, con capacidades versátiles para generar informes;
- sin excepción, precisas y oportunas remesas y reportes para el fiduciario o inversionista (para administradores maestros y/o primarios);
- extensiva rutina y disposición de conocimiento probando éxito al mitigar las pérdidas y maximizar las recuperaciones (para administradores especiales y/o

primarios

Nivel Dos - Administradores Demostrando un Alto Rendimiento en las capacidades generales del Administrador

Los administradores que reciben un nivel de dos (2) como calificación han demostrado un alto rendimiento en la mayoría de las categorías. El nivel dos indica que, el administrador tiene ciertas fortalezas en muchas áreas, pero no todos los aspectos de su operación están en el más alto nivel.

Nivel Tres - Administradores Demostrando ser COMPETENTES en las capacidad generales del Administrador

Los administradores que reciben un nivel de tres (3) de calificación demuestra suficientes capacidades como administrador. Generalmente, los administradores en el nivel tres tienen un rendimiento promedio en comparación con los estándares en el mercado.

Nivel Cuatro - Administradores FALTANTES DE COMPETENCIA debido a un fallo en una o más áreas de su Habilidad como Administrador

Los administradores que reciben un nivel de cuatro (4) demuestran cierta aptitud para administrar. Sin embargo, sobre la base de uno o más aspectos de su situación, Fitch cree que futuras acciones y/o monitoreo están garantizados. Administradores en este nivel de calificación pueden no ser adecuados para administrar nuevas transacciones de titularización, a menos que se incorporen apoyos adicionales o características estructurales. A continuación se enumeran algunos de los rasgos asociados a un nivel cuatro de calificación:

- corta tenencia organizacional y/o del personal en la función de administrador;
- un acontecimiento reciente que no ha tenido tiempo para ser resuelto y/o tiene un impacto significativo en la competencia operativa del administrador y/o la situación financiera (por ejemplo, quiebra de la matriz o de los accionistas principales);
- preocupaciones sobre el cumplimiento continuo con las leyes locales.

Manteniendo consistentes todas las otras características de la operación, un nivel cuatro puede ser mejorado a un nivel tres, siempre y cuando las circunstancias en cuestión se hayan resuelto positivamente.

Nivel Cinco - Administradores Demostrando una LIMITADA O NULA Habilidad como Administrador

Los administradores que reciben un nivel cinco (5) no han cumplido con los estándares y puntos de referencia comúnmente aceptados en la industria y han demostrado poca o ninguna competencia en las capacidades generales de administrar. A Fitch le preocupan ciertos aspectos de su operación, riesgo operacional, personal o condición financiera. No han demostrado la suficiente capacidad para llevar a cabo la tarea de administrar, y el administrador pudiera no ser capaz de cumplir con los requerimientos de los inversionistas y/o bursatilización. Administradores en este nivel no se consideran aptos para las nuevas transacciones de titularización calificadas por Fitch.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH RATINGS ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y RESTRICCIONES DE RESPONSABILIDAD. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y RESTRICCIONES DE RESPONSABILIDAD EN EL SIGUIENTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, LAS DEFINICIONES DE LAS CALIFICACIONES Y LOS TÉRMINOS DEL USO DE DICHAS CALIFICACIONES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN EL SITIO WEB PÚBLICO DE LA CALIFICADORA EN WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS PUBLICADAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO WEB EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA, CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTO DE INTERESES, CONTROL DE COMUNICACIONES ENTRE AFILIADAS, CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS Y OTRAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS RELEVANTES TAMBIÉN SE ENCUENTRAN DISPONIBLES DESDE LA SECCIÓN DEL CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO WEB.

Copyright © 2010 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Se prohíbe la reproducción total o parcial excepto con consentimiento. Derechos reservados. Toda información contenida en el presente informe se basa en información obtenida de los emisores, otros obligacionistas, underwriters, u otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de tal información. En consecuencia, la información volcada en este informe se provee como fue recibida, sin representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión de la calidad crediticia de un título. La calificación no releva el riesgo de pérdidas generadas por otros riesgos que no sean crediticios, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe que contenga 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 con relación a la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a discreción de Fitch. Fitch no otorga asesoramiento respecto de inversiones de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación de compra, venta o tenencia de ningún título. Fitch recibe honorarios de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligacionistas y underwriters, por la calificación de los títulos. Dichos honorarios generalmente varían desde US\$ 1.000 hasta US\$ 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por un sólo honorario anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre US\$ 10.000 y US\$ 1.500.000 (u otras monedas aplicables). El otorgamiento, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en relación con ningún tipo de registración ante las autoridades del mercado de valores de los Estados Unidos, el Financial Services Act de 1968 de Gran Bretaña, o las leyes que regulan el mercado de valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de los medios electrónicos de publicación y distribución, los informes de Fitch pueden estar disponibles a suscriptores electrónicos hasta tres días antes que para los suscriptores de información impresa.