

Fiduciarios y Representantes Comunes en América Latina

Metodología de Calificación para Sector Específico

Este informe actualiza y sustituye el informe metodológico previo "Servicios Fiduciarios y de Representantes Comunes en México", de fecha 27 de marzo de 2006. Las modificaciones comprenden referencias a los detalles y aclaraciones sobre los factores de calificación claves asignados y la introducción de perspectivas y observaciones para estas calificaciones. Esta actualización no produce cambios de calificación, pero Fitch asignará gradualmente perspectivas u observaciones a sus calificaciones vigentes de fiduciarios y representantes comunes en América Latina.

Metodología Relacionadas

Global Financial Institutions Ratings Criteria, Agosto 15, 2012

National Ratings Criteria, Enero 19, 2011

Analistas

Franklin Santarelli
+1 212 908 0739
franklin.santarelli@fitchratings.com

Alejandro García, CFA
+52 81 8399 9146
alejandrogarcia@fitchratings.com

María Fernanda López
+54 11 5235 8130
mariafernanda.lopez@fitchratings.com

Alcance

Tipos de entidades calificadas: Estas calificaciones pueden ser asignadas a cualquier tipo de fiduciario, aunque han sido de especial relevancia para los emisores de deuda estructurada. En algunos países como México, existe una figura especial facultada para actuar en beneficio de los tenedores, representantes comunes, que también pueden ser calificados. Éstas no son calificaciones crediticias, sino que evalúan la capacidad operativa para realizar sus funciones. El análisis es principalmente cualitativo, aunque también son considerados los factores financieros.

Calificaciones nacionales en América Latina: Esta metodología describe los factores principales para asignar calificaciones en escala nacional a fiduciarios y representantes comunes en América Latina. Estas calificaciones se pueden asignar a entidades legales dedicadas exclusivamente a estas funciones, y/o áreas específicas de una entidad más grande, como el departamento de servicios fiduciarios de un banco comercial o una casa de bolsa.

Escala de calificación: Dadas las estrictas regulaciones locales para calificaciones, las escalas de calificación y sus definiciones se determinan por país. En general, las escalas son del 1 al 5, usando los signos más y menos (+ ó -) en las categorías del 2 al 4 para una mayor diferenciación. El tipo de entidad se identifica con un prefijo, mientras que también se incluye el sufijo específico "(nat)" para identificar al país en el que las calificaciones fueron asignadas.

Factores Determinantes de la Calificación

Viabilidad financiera es crucial: Una condición financiera sólida es esencial para calificar estas entidades, puesto que una institución con problemas podría no ser capaz de desempeñar adecuadamente sus funciones. Fitch evalúa el perfil intrínseco del fiduciario o representante común, o puede basarse en la calidad crediticia de su matriz o algún afiliado al que se integre. Fitch puede decidir no calificar una entidad cuando su situación financiera es particularmente débil.

Modelo de negocios, estrategia y administración: Fitch revisa la importancia estratégica de estas actividades, las sinergias con otras líneas de negocio, la franquicia y posición competitiva, así como la experiencia y trayectoria de los principales ejecutivos y la alta gerencia de la entidad.

Administración de activos: Fitch revisa la capacidad de monitoreo y vigilancia de los activos, buenos sistemas de alertas y reporte, así como la oportunidad de las medidas correctivas.

Operaciones y controles internos: Las funciones y responsabilidades deben ser bien definidas, así como las políticas y procedimientos para actividades críticas. Se revisan las capacidades por volumen y complejidad de las operaciones, así como los procedimientos de administración de riesgos, auditorías internas y externas y los mecanismos de almacenamiento de información.

Información, tecnología y seguridad: Fitch analiza la robustez y adecuación de los sistemas, los procedimientos de respaldo y contingencia, así como la capacidad de adaptación de éstos.

No se utilizan modelos: Fitch usa hojas de cálculo simples para ponderar y evaluar los factores cualitativos clave y su desempeño, facilitando la comparabilidad y consistencia. Sin embargo, la hoja de cálculo es sólo un elemento más en el proceso de calificación, mientras que el juicio analítico y la deliberación en comité son los principales determinantes de la calificación.

Descripción General

Enfoque Regional

Esta metodología se aplica para las calificaciones nacionales de cualquier tipo de fiduciarios y representantes comunes en América Latina. Sin embargo, debe considerarse que estas actividades suelen ser muy reguladas, lo que genera diferencias importantes entre los países con respecto a las responsabilidades que los fiduciarios y representantes comunes tienen. Fitch considera las leyes y reglamentos específicos al asignar estas calificaciones en distintos países.

Comparabilidad

En línea con el enfoque regional de este documento, la metodología y el proceso relacionado con las calificaciones de fiduciarios y representantes comunes son consistentes en todos los países de América Latina. Sin embargo, estas son calificaciones nacionales específicas a cada país y por lo tanto no son comparables entre países. El entorno normativo y operativo de estas actividades puede variar considerablemente entre países, debido a las leyes y usos locales, lo que conlleva al establecimiento de estándares locales en la calidad de los servicios provistos. El uso de una metodología regional ayuda a Fitch a mantener consistencia en el proceso de calificación de fiduciarios y representantes comunes, así como a identificar las mejores prácticas regionales.

Aplicado a Entidades o Departamentos Específicos

Las funciones de fiduciario y representante común se pueden realizar por una entidad especializada o dedicada, o en determinadas circunstancias, por departamentos específicos dentro de instituciones más grandes y diversificadas. Por lo tanto, estas calificaciones también pueden ser aplicadas a una entidad completa o a departamentos específicos. En este segundo caso, Fitch claramente revelará el nombre o el alcance del departamento al que se asigna la calificación. En casos muy excepcionales, Fitch también puede asignar estas calificaciones a actividades muy particulares y claramente definidas, como "representante común para deuda sin garantía" o "fiduciario de inversiones patrimoniales", alcance que también sería claramente revelado.

Diferencias Respecto a Calificaciones de Administradores de Activos

Si bien los criterios para la calificación de fiduciario y representante común comparten ciertos factores similares a los que aplican a los administradores de activos, estas calificaciones no son compatibles y no se pueden ser usadas para fines idénticos. En términos generales, en las emisiones de finanzas estructuradas, los administradores se concentran principalmente en la maximización de la rentabilidad en beneficio de los inversionistas.

En cambio, las funciones de los fiduciarios y representantes comunes se concentran principalmente en la realización de un conjunto claramente definido de actividades respecto al monitoreo, administración y reporte sobre un grupo determinado de activos. Los beneficiarios suelen incluir a los tenedores de bonos y/o el propietario final de los activos bajo control del fiduciario. Los fiduciarios y representantes comunes no realizan tareas de administrador de activos.

Uso de Modelos

Dada la naturaleza cualitativa de los factores empleados en las calificaciones de fiduciario y representante común, Fitch usa hojas de cálculo simples para evaluar las características básicas de la entidad y su desempeño en relación con lo que se considera un mejor estándar para estas actividades. Esta hoja de cálculo, que asigna diferentes ponderaciones a cada factor de evaluación, permite a Fitch asegurar la comparabilidad y consistencia en la asignación de estas calificaciones.

Sin embargo, la referida hoja de cálculo es sólo un elemento adicional en el proceso de calificación, mientras que el juicio analítico y la deliberación en comité son los principales determinantes de la calificación, especialmente en la identificación de los puntos débiles que pueden opacar una o varias fortalezas de la entidad.

Dada la relativa simplicidad de la hoja de cálculo utilizada y el hecho de que los juicios analíticos son el principal determinante de estas calificaciones en vez de una ponderación aritmética, estas calificaciones no son consideradas como derivadas de modelos.

Metodología de Calificación y Factores Determinantes

Las calificaciones de fiduciario y representante común se basan en un análisis integral de la operación y el funcionamiento de la institución que ofrece estos servicios. Este análisis se concentra en aspectos cualitativos, realizando un estudio de, entre otros aspectos, la organización y su estructura, los procesos operativos; eficiencia en la toma de decisiones (políticas, estrategias, cumplimiento de responsabilidades y el comportamiento histórico); herramientas de la entidad y los procesos de control interno, incluidos los enfocados al monitoreo de las obligaciones legales y contractuales inherentes a los negocios del fiduciario y representante común; así como las políticas y procedimientos en vigor respecto a la administración de riesgos.

La tabla siguiente resume los aspectos cualitativos globales que son revisados y que tienen una influencia importante en la asignación de la calificación, junto con la ponderación típica que Fitch asigna a cada uno de los factores al sintetizar su revisión en la hoja de cálculo antes mencionada. Estos elementos se describen detalladamente más adelante.

Factores Cualitativos para Calificaciones de Fiduciario y/o Representante Común en América Latina

Factor de Calificación	Peso Relativo (%)
Modelo de Negocio y Estrategia	10
Administración de la Empresa	15
Administración de Activos	25
Operaciones	20
Controles Internos	15
Información, Tecnología y Seguridad	15

Aunque los aspectos cualitativos de análisis son importantes, también se realiza una evaluación de los principales factores cuantitativos, como la fortaleza financiera del fiduciario o representante común, o de la entidad que realiza estas funciones, antes de asignar la calificación final. Los factores cuantitativos relativos al desempeño financiero de una institución son elementos fundamentales en el análisis de su desempeño futuro como fiduciario y/o representante común, dado que Fitch considera que una empresa particularmente débil, puede perder el enfoque en el desempeño adecuado de sus funciones. El análisis considera las tendencias de la solvencia de la entidad, el historial de su desempeño financiero, participación de mercado y retornos históricos.

Condición Financiera

Fitch evalúa la posición financiera de los fiduciarios y/o representantes comunes para determinar su estabilidad y viabilidad. La revisión de Fitch de la solvencia o capitalización de una institución incluye evaluar el soporte y la flexibilidad financiera de los accionistas institucionales, así como la calificación vigente o la situación financiera de empresas relacionadas. El análisis del desempeño

financiero de una entidad incluye una revisión de la eficiencia operativa y productividad, rentabilidad, planeación financiera, así como la estabilidad y diversificación de los ingresos. Para mayor información sobre el enfoque de Fitch para asignar calificaciones a entidades financieras, vea el informe de calificación maestra "*Global Financial Institutions Rating Criteria*", de agosto de 2012 y disponible en www.fitchratings.com).

Si Fitch tiene una calificación corporativa vigente de la institución, esta calificación se considerará en la evaluación del fiduciario y/o representante común. En caso contrario, Fitch formará una opinión interna de la fortaleza financiera de la entidad. En los casos en que la condición financiera de la entidad o de su matriz sea percibida particularmente débil y/o si el riesgo de insolvencia es muy alto, Fitch puede optar por no asignar una calificación al fiduciario y/o representante común.

Un deterioro financiero significativo puede impactar negativamente y rápidamente al fiduciario y/o representante común, derivando en una mayor importancia relativa de la situación financiera en la determinación de la calificación. En la generalidad de los casos, Fitch sólo asignará calificaciones de fiduciario o representante común a las entidades cuya condición financiera sea consistente con una calificación en escala nacional de 'BBB-(nat)' o superior.

Modelo de Negocio y Estrategia (10%)

En opinión de Fitch, la posición competitiva o franquicia de la entidad en estas actividades es un factor clave de sus capacidades generales para llevar a cabo sus funciones. Fitch evaluará la importancia estratégica de las actividades del fiduciario y/o representante común no sólo por su contribución relativa a los ingresos, sino también considerando las sinergias y beneficios indirectos a otras áreas de negocio. Fitch revisará también las ventajas competitivas y el posicionamiento comercial que la empresa posea en estas tareas particulares.

También es importante contar con una estrategia bien articulada e implementada para estos servicios especializados. Fitch evaluará la trayectoria y la reputación de la empresa en la prestación de estos servicios. Por lo tanto, Fitch revisará la historia de estas actividades y formará una opinión sobre qué tan importantes y consistentes han sido para la entidad calificada.

La información fidedigna de participación de mercado, si está disponible, puede ser útil para evaluar la importancia estratégica de estas actividades. Las actividades de mercadeo también serán consideradas. Para cada línea de negocio correspondiente, Fitch revisará la posición competitiva de la entidad y sus perspectivas de crecimiento.

Si el fiduciario y/o representante común pertenece a un grupo más diversificado, Fitch evaluará las implicaciones positivas o negativas de tales relaciones (sinergias, subsidios de costos, etc.).

Administración de la Empresa (15%)

Fitch evalúa la integración, operación y funciones del Consejo o cualquier otro órgano designado para supervisar las funciones del fiduciario y representante común, si existe, o para toda la entidad al calificar una institución más grande. Fitch también evaluará la adecuación de la estructura organizacional de la compañía y del consejo con respecto a las necesidades particulares de estas actividades especializadas.

La implementación de mejores prácticas de gobierno corporativo para las funciones del fiduciario o representante común también son consideradas, así como la creación, el funcionamiento y el desempeño de los comités encargados de la administración de riesgos y las áreas de toma de

decisiones. Fitch revisa la estructura organizacional, historia de la compañía y el número de años de experiencia ofreciendo estos servicios.

Un elemento importante de estas calificaciones es el conocimiento y la experiencia de los principales ejecutivos responsables de las funciones del fiduciario o representante común. Se analiza la experiencia de los empleados dedicados en estas actividades, así como los niveles y tendencias de rotación, así como las razones detrás de éstos. Fitch considera que la experiencia en la industria y la madurez de la empresa pueden derivar en un funcionamiento más eficiente y una mayor estabilidad. Los equipos de administración experimentados con largas relaciones de trabajo suelen estar mejor preparados para adaptarse al cambio. Los fiduciarios y/o representantes comunes con altas calificaciones exhiben generalmente bajos niveles de rotación de ejecutivos y de personal en general.

Adicionalmente, Fitch evalúa que los programas de capacitación integrales incluyan temas específicos de la industria, capacitación operativa, regulatoria, tecnológica y de sistemas, así como programas de desarrollo de administración o liderazgo. Al revisar el programa de capacitación de una empresa, Fitch distingue entre la formación de habilidades básicas, como las de relaciones interpersonales, trabajo en equipo y manejo del estrés; y entre los programas que explícitamente forman al personal sobre tecnología u otros temas de negocios relevantes. Si bien Fitch reconoce el valor y la predominancia de la capacitación en el propio trabajo, para lograr la consistencia en toda la organización también considera esenciales los programas específicos de capacitación operativa y las certificaciones externas.

Administración de Activos (25%)

Las funciones de vigilancia y control son, en opinión de Fitch, las principales responsabilidades de los fiduciarios y representantes comunes. Por lo tanto, este factor tiene la mayor ponderación entre los factores cualitativos evaluados por Fitch para estas calificaciones.

Fitch revisa principalmente la capacidad de la entidad para supervisar el tipo específico de los activos en los que se involucra, la robustez de los sistemas establecidos para estas actividades, así como la oportunidad y el alcance de las alertas tempranas y medidas correctivas. También se considera en la calificación la clara definición de responsabilidades y funciones dentro de la organización cuando las alertas se activan. Fitch también revisa el alcance, la oportunidad y la robustez de los reportes generados periódicamente y de los derivados de eventos repentinos.

Dependiendo del tipo de calificación (fiduciario o representante común), ciertas actividades específicas se evalúan individualmente. Por ejemplo, la administración y monitoreo de activos son un factor fundamental para la calificación de fiduciarios. Por lo tanto, se evalúan las capacidades internas para monitorear los activos en tiempo y forma, o la robustez del proveedor de tales actividades cuando éstas se externalizan. A su vez, las calificaciones de representante común se enfocan más en factores tales como la capacidad de convocar oportuna y apropiadamente a asambleas, calcular los pagos de intereses y capital, entre otros.

Operaciones (20%)

También se revisan el alcance y la robustez de las operaciones relevantes de la entidad en función del objetivo y enfoque de los servicios provistos. Funciones y responsabilidades claramente definidas son factores positivos para la calificación, cuando también se implementan y ejecutan adecuadamente.

Fitch también monitorea la capacidad de identificar en tiempo y forma las funciones y tareas que muestran áreas de oportunidad, los planes correctivos para materializar estas oportunidades y la viabilidad de dichos planes a la luz de las fortalezas y debilidades de la entidad. El estricto y continuo monitoreo, las pruebas de back-testing y el refinamiento continuo de las operaciones recurrentes, son tan importantes como la propia definición de las operaciones.

Fitch también revisa el plan de capacidad de personal de la entidad para determinar la preparación ante cambios significativos en el volumen de operaciones y cargas de trabajo. La calificadora valora positivamente a los fiduciarios y/o representantes comunes que toman un enfoque proactivo, más que reactivo, en la gestión del recurso humano.

Controles internos (15%)

Fitch lleva a cabo una revisión exhaustiva de las actividades de monitoreo de la entidad, a la luz de las obligaciones legales y contractuales inherentes a las funciones de fiduciario y/o representante común. La adecuada toma de decisiones y rendición de cuentas en las diferentes áreas y el personal, son esenciales para desarrollar y mantener controles internos sólidos y confiables.

Fitch revisa la infraestructura corporativa de administración de riesgos de la entidad para garantizar que el sistema existente de controles internos sea consistente con el tamaño de la organización y el alcance de las operaciones. La calificadora revisa cómo se monitorean y gestionan los riesgos operacionales y regulatorios, así como la eficacia en la identificación de las posibles deficiencias de control.

Fitch también revisa la existencia de manuales de políticas y procedimientos (P&P) debidamente documentados para cada una de las principales funciones del fiduciario y/o representante común, incluyendo el proceso mismo de revisión y actualización de dichos procedimientos. Las mejores prácticas de la industria ofrecen manuales electrónicos de P&P y flujos de procesos, lo que permite un procesamiento rápido y eficiente por parte del personal.

Fitch considera en su análisis también la frecuencia y el alcance de las auditorías internas, así como de las externas relevantes. Se analizan las auditorías con el departamento de cumplimiento de la compañía para comprender el alcance de las conclusiones de la auditoría y los hallazgos significativos. Se solicitan los planes y reportes de auditoría interna y se revisa la minuciosidad de los planes, resultados y hallazgos, así como las recomendaciones, respuestas de la administración y evidencia de las medidas correctivas apropiadas y su seguimiento.

Fitch también revisa los resultados de las auditorías externas recientes realizada por una firma de contadores públicos independientes y/o por cualquier regulador externo. Estos sirven como evidencia de que el fiduciario y/o representante común está llevando a cabo sus funciones sin errores significativos, debilidades y/o falta de cumplimiento normativo. La agencia también examina las quejas de los clientes y/o encuestas en su caso.

Los informes internos y externos son también un determinante principal de calificación. Por lo tanto, Fitch revisa la profundidad y el alcance de los canales de comunicación con clientes; la robustez, la precisión y la oportunidad de los informes generados; los servicios alternativos o complementarios; la consistencia de los informes con los requisitos establecidos por los compromisos, políticas, mandatos o leyes; así como la suficiencia y oportunidad de los flujos de información requeridos.

Las sólidas prácticas y controles para el registro de archivos también son un factor principal de calificación. La capacidad de la entidad para asegurar la documentación física, así como la

robustez para almacenar y respaldar apropiadamente los archivos físicos y electrónicos, se considera crucial para fiduciarios y representantes comunes con una alta calificación.

Información, Tecnología (IT) y Seguridad (15%)

Los fiduciarios y/o representantes comunes que ofrecen servicios de alta calidad mantienen una tecnología avanzada para automatizar y agilizar los procesos complejos. La tecnología ayuda a centralizar, revisar y difundir la información pertinente, interna y externamente; automatizar funciones críticas; y facilitar el acceso a información relevante. Fitch revisa las herramientas y otros controles disponibles para determinar la funcionalidad de la tecnología que se utilice.

La evaluación de Fitch incluye la revisión de la funcionalidad principal de los sistemas que son esenciales para las funciones principales del fiduciario y/o representante común. Para evaluar el uso efectivo de la tecnología en el contexto de empresas más diversificadas, Fitch analiza la política de gestión estratégica en IT, así como la experiencia del personal de IT y la oportunidad de las actualizaciones y mejoras de los sistemas.

Debido a que la mayoría de los fiduciarios y representantes comunes se basan en la tecnología, es fundamental que mantengan sólidos planes para recuperación de desastres y para la continuidad del negocio, incluyendo las prácticas de respaldo de datos y la existencia de fuentes de energía eléctrica ininterrumpida. Los fiduciarios y/o representantes comunes con calificaciones altas tienen acciones para reducir o eliminar el tiempo en que los sistemas principales están fuera de línea en caso de un corte en el suministro de energía, desastre natural, o cualquiera otra emergencia. También son importantes la frecuencia y el éxito de los simulacros de recuperación de desastres y las pruebas de restauración de datos.

Proceso de Calificación

Fitch programa y realiza una visita para todos los fiduciarios y/o representantes comunes antes de realizar su análisis, y por lo menos una vez al año después de la asignación de calificaciones para su seguimiento. Antes de la visita de revisión, la calificadora solicita información preliminar, incluyendo organigramas, currículum vitae del personal clave, descripción de las operaciones y actividades, copias de los informes de monitoreo internos y externos y copias de las auditorías. Para las calificaciones iniciales de fiduciarios y/o representantes comunes, se les solicita también un resumen destacando la historia de la organización y funcionamiento, administración actual, estructura operativa y capacidad operativa.

Durante la visita de revisión, se lleva a cabo una reunión con la alta gerencia para discutir la estructura organizacional, las estrategias y planes de negocio. Las reuniones con los mandos altos y medios incluyen un análisis de los procedimientos, del perfil del personal, capacidades de servicio y desempeño dentro de cada área operativa clave. Fitch también mantiene conversaciones con directores de departamentos específicos, tales como sistemas, operaciones y administradores de los controles internos. Además, se realizan reuniones con empleados de áreas específicas. También es parte de la visita y del análisis un recorrido por las instalaciones y demostraciones del sistema. Fitch también puede llevar a cabo una revisión individual de una muestra de las transacciones actuales o recientemente archivadas.

Toda la información recopilada a través del proceso de calificación es revisada y analizada para la captura en las hojas de cálculo de Fitch. El fiduciario y/o representante común es contactado con respecto a algún tema no cubierto previamente, o ante cualquier faltante de información. Sobre la base de las conclusiones de los analistas, se presenta una recomendación de calificación ante un comité y se toma una acción de calificación.

Una vez que se determina la calificación, se contacta al fiduciario y/o representante común y se le comunica la calificación. Posteriormente se publica un comentario de acción de calificación (RAC) indicando la decisión del comité y sus fundamentos. Después de esto, Fitch puede, a su discreción, publicar un reporte de investigación que describe la empresa y la opinión de la agencia sobre sus operaciones, fortalezas y retos, o áreas de oportunidad. Las calificaciones y los reportes están disponibles en el sitio web de Fitch, www.fitchratings.com o www.fitchmexico.com.

Limitaciones de las Calificaciones

Los usuarios de las calificaciones deben estar conscientes de las limitaciones generales sobre la naturaleza de la información que Fitch recibe de las entidades calificadas. Fitch se basa en información factual que recibe de los fiduciarios y/o representantes comunes y de otras fuentes que la agencia de calificación considera fidedignas. Fitch realiza una investigación razonable de la información sobre los hechos factuales de acuerdo a su metodología de calificación y hace una apreciación razonable de la información de fuentes independientes, en la medida en que éstas fuentes son disponibles para un país o calificación en particular.

Sin embargo, Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de dicha información y Fitch no verifica el cumplimiento de las leyes y reglamentos aplicables. Fitch no analiza mandatos individuales para cada fiduciario o representante común, sino que Fitch más bien realiza una revisión general pero exhaustiva de las capacidades y procedimientos establecidos para llevar a cabo tales actividades.

Asimismo, Fitch no realiza una prueba o validación independiente de la funcionalidad, adecuación o interactividad de los sistemas. El análisis y las calificaciones de Fitch dependen de la descripción de las funcionalidades, confiabilidad y capacidades de los sistemas de información y tecnología que realizan las entidades calificadas.

Anexo 1 – Antecedentes y Definiciones

Calificaciones de Fiduciarios

Durante muchos años, los fiduciarios estaban asociados casi exclusivamente a tareas de administración de inversiones. Los fiduciarios se enfocaban tradicionalmente en la realización de un conjunto detallado de instrucciones con respecto a los activos subyacentes del fideicomiso. Los fiduciarios se han convertido en un actor cada vez más importante en diversos países de América Latina. Mientras que los fiduciarios tienen una larga historia en varios sectores financieros de la región, su papel ha cobrado más relevancia en los últimos años, en línea con la constante expansión y diversificación de las ofertas de financiamiento estructurado en países seleccionados. Un fiduciario es designado para monitorear un paquete de activos bursatilizados y realizar las distribuciones de flujo de caja a nombre de los tenedores de bonos. Las calificaciones se suelen asignar a los fiduciarios de transacciones, sin embargo, también pueden ser asignadas a fiduciarios tradicionales que se enfocan en tareas de administración de inversiones privadas.

En términos generales, el fiduciario es fundamental en las transacciones de finanzas estructuradas para la transferencia de los derechos de propiedad de un acreedor (por ejemplo, una institución financiera) a otra (el fideicomiso). En este sentido, las regulaciones locales suelen abordar el aislamiento legal de los activos e identificar la figura de fideicomitente (vendedor/*servicer*) y el fiduciario. En México, por ejemplo, las leyes aplicables exigen que el fiduciario deba actuar en el mejor interés de los beneficiarios del fideicomiso.

Las calificaciones de fiduciario pueden ser asignadas a cualquier tipo de fiduciario, incluyendo a aquellas entidades que sólo se centran en fondos de inversión o cualquier otra actividad básica. Sin embargo, estas clasificaciones han sido de especial relevancia para los fiduciarios que participan en la emisión de deuda estructurada. El incremento del número de operaciones en toda la región, en su mayoría activos respaldados, ha dado lugar a un mayor escrutinio sobre las entidades que llevan a cabo las tareas de fiduciarios asociados a las bursatilizaciones, principalmente bancos y, en menor medida, las casas de bolsa o empresas de corretaje de valores y otras instituciones financieras no bancarias.

Las operaciones fuera de balance han sido ampliamente utilizadas para aislar los activos y eliminar los riesgos de quiebra de sus originadores. El rápido crecimiento de algunos sectores económicos (por ejemplo, la infraestructura de autopistas, construcción de viviendas, desarrollo de bienes raíces, financiamiento de consumo) ha dado lugar a instituciones financieras más apalancadas, si dichos activos se mantienen en el balance. El más diversificado universo de activos bursatilizados también ha resaltado la importancia de tener fiduciarios cada vez más especializados y bien experimentados en la dinámica actual de determinados mercados financieros.

Representantes Comunes

En México, existe una figura especial facultada para actuar en nombre de los tenedores de bonos. Esto se aplica a todos los valores emitidos a través del mercado local oficial de deuda, incluyendo emisiones básicas sin garantía. En México, sólo los bancos o casas de bolsa pueden realizar esta función.

Los derechos y obligaciones principales de un representante común incluyen la recepción y conservación de los recursos monetarios como una figura de depositario, autorización de instrumentos de deuda, ejecución de todas las acciones legales y derechos en nombre de los tenedores de bonos; notificación de la liquidación de los pagos de intereses y principal, y convocar y presidir sobre las asambleas de los tenedores de bonos.

En emisiones de deuda estructurada, el representante común verifica la existencia de derechos de propiedad transferidos a un fideicomiso y con frecuencia supervisa todas las actividades establecidas en un contrato de fideicomiso. Por ejemplo, el fiduciario ejecuta funciones de flujo de efectivo y administración de activos, pero el representante común calcula pagos de intereses/principal que hay que pagar a los inversionistas en una fecha específica. Como administradores, los representantes comunes sólo proporcionan servicios fiduciarios y no se dedican a actividades de riesgo en nombre del emisor de la deuda o los tenedores de bonos, aunque, pueden involucrarse en actividades de riesgo en su propio balance. Fitch evalúa la reacción oportuna a las alertas tempranas en las transacciones estructuradas y los canales de comunicación efectivos con los inversionistas.

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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 por 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. 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 lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones 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 afirmo 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.