

# Metodología de Calificación de Fondos de Deuda

## Metodología Maestra

Este informe es una traducción del reporte titulado "Bond Fund Rating Criteria", publicado el 22 de julio de 2019, y reemplaza a la "Metodología Global de Calificación de Fondos de Deuda" publicada el 6 de septiembre de 2016.

### Alcance

Esta metodología aplica a los portafolios que invierten en valores de deuda, bonos y otros similares a estos, incluyendo los fondos de deuda de corto y largo plazo, fondos de préstamos, carteras de inversiones en gobiernos locales (LGIP; *local government investment pools*), vehículos de deuda cotizados en bolsa (ETF; *exchange traded funds*) y portafolios administrados en forma privada. Estos portafolios pueden contener diversos instrumentos de deuda de corto y largo plazo e instrumentos similares a deuda, tales como papel comercial, certificados de depósitos, bonos, préstamos, valores preferentes, operaciones de reporto, deuda soberana, instrumentos de financiamiento estructurado y contratos *swap* de incumplimiento crediticio (CDS; *credit default swap*).

Las calificaciones de fondos de deuda se asignan a un portafolio de activos, en lugar de a una emisión individual. La calificación no es asignada a deuda emitida por fondos cerrados o fideicomisos de inversión. Fitch Ratings ha desarrollado metodologías de calificación distintas para ello [ver *metodología Closed-End Funds and Market Value Structures Rating Criteria*]. Sin embargo, la Metodología de Calificación de Fondos de Deuda puede utilizarse para calificar a los fondos cerrados y portafolios de fideicomisos de inversión.

### Factores Clave de Calificación

**Riesgo de Crédito del Portafolio:** La calificación de calidad crediticia del fondo, señalada con el sufijo 'f', mide la vulnerabilidad a pérdidas por incumplimientos crediticios y está influenciada principalmente por el factor promedio ponderado de calificación (WARF; *weighted average rating factor*) de un portafolio.

**Factores de Calificación a Nivel de Activos:** El WARF del portafolio de activos está basado en los factores de riesgo de crédito definidos por Fitch y aplicados a cada activo y/o contraparte con base en sus calificaciones públicas, opiniones crediticias u otras medidas comparables de riesgo de incumplimiento, así como su vencimiento.

**Evaluación del Administrador del Fondo:** Fitch revisa las cualidades del administrador del fondo para evaluar si está plenamente capacitado y si es competente y capaz de administrar el portafolio. Fitch no calificará los portafolios de administradores que no aprueben esta evaluación.

**Revisión Legal y Regulatoria:** Los portafolios deben pasar un proceso de revisión legal y regulatorio, incluyendo la separación legal y la custodia de los activos del portafolio.

**Sensibilidad al Riesgo de Mercado:** En ciertas circunstancias, sujeto a la relevancia en el mercado o la exigencia regulatoria, Fitch también puede asignar una calificación complementaria de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos, con el fin de expresar una opinión sobre la sensibilidad de un portafolio a los factores de riesgo de mercado, como el riesgo de tasa de interés, riesgo de diferencial de tasas (*spread risk*), fluctuaciones cambiarias y apalancamiento.

**Seguimiento Activo de las Calificaciones:** Fitch solicita periódicamente (por lo general, cada mes) al administrador las posiciones del portafolio y las estadísticas de desempeño relevantes para monitorear las calificaciones.

### Analistas

#### EMEA

Alastair Sewell, CFA  
+44 20 3530 1147  
[alastair.sewell@fitchratings.com](mailto:alastair.sewell@fitchratings.com)

#### Latinoamérica

Davie Rodríguez, CFA  
+1 212 908 0386  
[davie.rodriguez@fitchratings.com](mailto:davie.rodriguez@fitchratings.com)

#### Estados Unidos

Greg Fayvilevich  
+1 212 908 9151  
[gregory.fayvilevich@fitchratings.com](mailto:gregory.fayvilevich@fitchratings.com)

**Metodología de Calificación de Fondos de Deuda Global– Diagrama Simplificado**



<sup>a</sup> Sujeto a las exigencias regulatorias o relevancia del mercado.  
Fuente: Fitch Ratings

**Marco de Referencia de la Metodología de Calificación de Fondos de Deuda Global**

La Metodología de Calificación de Fondos de Deuda Global de Fitch se utiliza para asignar a un portafolio una calificación de calidad crediticia de fondos. Las calificaciones se expresan en la escala tradicional de 'AAA', con la adición de un sufijo 'f' para distinguirla de las calificaciones crediticias tradicionales que son asignadas a emisiones y emisores en forma individual. En ciertos mercados donde hay una exigencia de mercado y/o regulatoria, la metodología también puede utilizarse para asignar una calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos. Las calificaciones de calidad crediticia y de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos pueden ser asignadas de forma individual o conjunta, con el fin de reflejar los riesgos de crédito y de mercado a los que están expuestos los inversionistas del fondo.

Para obtener calificaciones de fondos de deuda en la escala internacional, un fondo o portafolio debe demostrar un nivel mínimo de diversificación, de cinco deudores o más, y una concentración no excesiva (<30%) con cualquiera de esos deudores, bajo esta metodología, salvo que existan otros factores atenuantes significativos. Estos pueden incluir exposiciones considerables a emisores de alta calidad, como soberanos, supranacionales y de entidades gubernamentales, los cuales no están cubiertos por estas consideraciones de diversificación.

Las exposiciones a deudores pueden ser directas o sintéticas, a través de derivados referenciados a un portafolio de valores o a un índice. Por ejemplo, Fitch podría asignar calificaciones de fondos de deuda a un portafolio o fondo que asume posiciones en contratos *swap* de retorno total (TRS, *total return swap*), basando su análisis en la contraparte del contrato *swap* y en la calidad crediticia del portafolio subyacente de valores de renta fija a los que se haga referencia en el TRS. Al final de este informe, se presentan algunas limitaciones de la Metodología de Calificación de Fondos de Deuda.

Fitch asigna calificaciones en escala nacional en ciertos mercados en los que la escala de calificación puede ser determinada por los reguladores locales. *[Para mayor información sobre cómo adapta Fitch esta metodología a las calificaciones en escala nacional, ver Anexo A: Calificaciones de Fondos de Deuda en Escala Nacional].*

- **Calificación de calidad crediticia del fondo:** Esta implica una opinión sobre el perfil crediticio en general y la vulnerabilidad a pérdidas por incumplimientos en un fondo o portafolio de renta fija. Las calificaciones se basan en la calidad crediticia promedio actual y prospectiva de las posiciones del portafolio subyacente. Las calificaciones de calidad crediticia de fondos incluyen un elemento de continuidad de calificación (*rating momentum*) y, por lo tanto, toman en cuenta la probabilidad de que un portafolio logre mantener una calidad crediticia determinada, con el paso del tiempo.
- **Calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos:** Esta es una opinión sobre la sensibilidad relativa del retorno total o del valor del activo neto de un portafolio ante cambios en los diferenciales de crédito (*credit spreads*) y en el nivel de las tasas de interés, así como algunos otros parámetros de riesgo de mercado, tomando en consideración los efectos del apalancamiento cuando sea aplicable. Las calificaciones de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos no prevén la dirección o magnitud de los cambios en las condiciones de mercado y, por lo tanto, no predicen si un fondo o portafolio en particular tendrá, o hasta qué punto tendrá, un desempeño favorable o adverso en el futuro. Las calificaciones de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos no miden la sensibilidad de un portafolio a riesgos extremos que pudiesen provenir de una liquidez menor en los mercados secundarios durante ciertos períodos.

Los portafolios con gestión activa típicamente siguen una serie de lineamientos de inversión. La calificadora analiza si los lineamientos de inversión que difieren del portafolio actual deberían conducir a calificaciones más conservadoras con el fin de reflejar los cambios potenciales en los portafolios subyacentes a través del tiempo. Por ejemplo, Fitch puede asignar calificaciones a fondos de nueva creación. En dichos casos, el portafolio inicial puede no ser totalmente representativo del portafolio objetivo o de largo plazo. Por lo tanto, sujeto a revisiones legal y regulatoria satisfactorias, así como a una evaluación del administrador, Fitch puede basar sus calificaciones en un análisis conservador de los lineamientos de inversión establecidos en el portafolio. En tales casos, la calificadora puede hacer ajustes adicionales en su análisis para reflejar de mejor manera los riesgos potenciales que podrían afectar al portafolio.

Fitch puede imponer topes cualitativos en la calificación de calidad crediticia del fondo o en la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos, o bien, puede elegir no calificar portafolios que, en opinión de Fitch, utilizan una cantidad excesiva de apalancamiento. Específicamente, si el factor de riesgo de mercado (MRF) de un portafolio [*más adelante, ver sección de Metodología para las Calificaciones de Sensibilidad al Riesgo de Mercado de Fondos*] estuviese muy por encima del límite superior de Fitch debido al apalancamiento, Fitch podría decidir no calificar el fondo. Por ejemplo, si el MRF de un portafolio de valores 'BBB' de cinco años fuera de 30 debido al apalancamiento, comparado con un 5 sin apalancamiento, Fitch consideraría el nivel de apalancamiento como excesivo y rechazaría calificar el fondo.

## Revisión Legal y Regulatoria

Los marcos jurídicos en los que se establecen los fondos y los mandatos de los portafolios de inversión no son uniformes. Fitch revisa el entorno legal en el que opera un portafolio o fondo en relación con la segregación legal de los activos del fondo y sus prácticas de valuación. Esta revisión considera las dificultades potenciales que pueden surgir en la identificación de la propiedad de los activos y, en particular, si los activos están debidamente segregados y custodiados, de manera que sean devueltos en tiempo y forma. Si Fitch identifica debilidades considerables en la segregación y custodia de los activos de un portafolio o fondo, no asignará una calificación.

### Evaluación del Administrador de Inversión

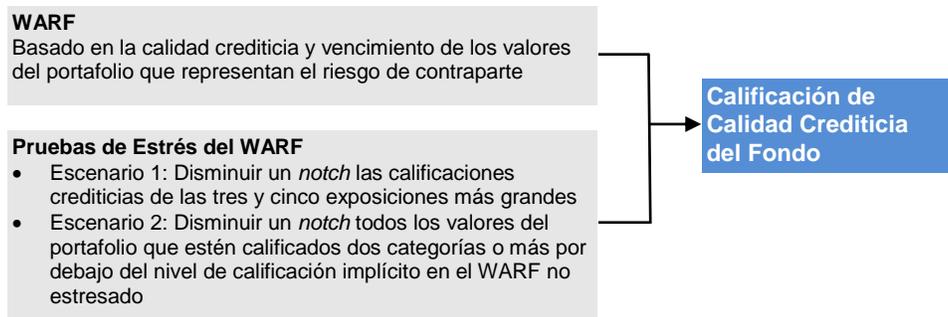
Fitch evalúa al administrador de inversión responsable de la administración de portafolios e intenta establecer si el mismo está debidamente cualificado, es competente y capaz de administrar el portafolio, con una evaluación particular entre carteras administradas de forma activa y pasiva. Si esto no puede ser determinado, Fitch no calificará el fondo. Una vez que se haya completado el proceso de evaluación del administrador, se pueden calificar los portafolios. Algunas áreas de atención incluyen:

- La estabilidad financiera y de negocio del administrador de inversión, sus recursos de personal y tecnología, controles y gobierno corporativo.
- La trayectoria en la administración de la clase de activos bajo revisión.
- Para los portafolios administrados de forma activa, Fitch también tiene en cuenta la experiencia del personal de inversión clave. Para administradores de inversiones o fondos nuevos, Fitch analiza la experiencia de dicho personal en la administración de mandatos o estrategias comparables.

### Metodología para las Calificaciones de Calidad Crediticia de Fondos

Las calificaciones de calidad crediticia de fondos se basan en la calidad crediticia promedio ponderada actual y prospectiva de las posiciones de los portafolios subyacentes. Estas calificaciones no corresponden a un momento determinado y, por lo tanto, incluyen un elemento de continuidad de calificación (*rating momentum*) para señalar la probabilidad de que un portafolio mantendrá una calidad crediticia determinada, con el paso del tiempo.

#### Calificación de Calidad Crediticia de Fondos – Diagrama Simplificado



Fuente: Fitch Ratings

La calificación de calidad crediticia del fondo está determinada principalmente por el WARF del portafolio, considerando los valores con calificación en observación negativa, pruebas específicas de estrés como se definen en esta metodología y otras consideraciones de crédito, tales como el riesgo contraparte, la concentración y los derivados. Además, los períodos de inversión y constitución de la cartera modelo de los nuevos fondos y los períodos de desinversión de los fondos de deuda de vida finita se consideran para la calificación [Ver Apéndice D para obtener más información].

### Factor Promedio Ponderado de Calificación

Fitch calcula el WARF del portafolio como el factor determinante principal de la calificación de calidad crediticia del fondo. La calificación de calidad crediticia del fondo está en gran medida guiada por la calificación señalada por el cálculo del WARF, tal como se describe en la tabla al final de esta sección. El WARF de un portafolio es la suma del valor ponderado de mercado del factor de calificación crediticia de cada instrumento del portafolio; el mismo considera el

vencimiento, basado en fechas de vencimiento legal en la mayoría de los casos. Las excepciones de cada caso concreto incluyen valores de financiamiento estructurado, en cuyo caso, Fitch podría elegir analizar el promedio de vida ponderado y los valores que se benefician de una característica de demanda u opción de venta a elección del inversionista, considerados en los términos de vencimiento de tal característica.

Para los instrumentos perpetuos, Fitch tendrá en cuenta cada caso para aquellos valores que cuenten con una opción de compra a discreción del emisor a la hora de decidir los plazos de vencimiento. También, aplicará un plazo de vencimiento estándar de 30 años a los instrumentos perpetuos sin opciones de compra o venta.

Los factores de calificación de Fitch se muestran en la tabla de Calificación de Calidad Crediticia de Fondos – Factores de Riesgo Crediticio. Se derivan de la observación de frecuencias de incumplimientos acumulados en 10 años, de acuerdo con el enfoque adoptado en el modelo crediticio del portafolio de Fitch. Estos factores se pueden actualizar periódicamente.

Los factores de calificación aplicados o el enfoque utilizado para determinar los factores de calificación aplicables pueden diferir en ciertos mercados nacionales para reflejar las características específicas de dicho mercado, tal como se describe en el Anexo A. El WARF de un portafolio se calcula con base en el valor de mercado (nocional, en el caso de los CDS y otros comparables) de los activos subyacentes del portafolio. Como consecuencia, la contribución de los instrumentos individuales al WARF total del portafolio cambiará con el valor de mercado de los mismos.

Las posiciones cortas no se tienen en cuenta al calcular el WARF de la agencia. Para posiciones en las que el riesgo crediticio está completamente cubierto mediante derivados (por ejemplo, con un mismo nocional y plazo), Fitch puede calcular el WARF de la posición utilizando el valor de mercado de la posición en derivados y la calidad crediticia de la contraparte del mismo si está calificada. El Anexo B presenta un cálculo del WARF como ejemplo.

## Calificación de Calidad Crediticia de Fondos – Factores de Riesgo Crediticio

Por categoría de calificación del valor subyacente y vencimiento remanente

Vencimiento Residual	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC/C
0 – 90 días	0.00	0.01	0.2	0.6	5.0	20.0	40	100.0
91 – 397 días	0.01	0.1	0.3	1.0	7.0	28.0	62.8	100.0
398 días – 3 años	0.1	0.2	1.0	2.0	10.0	32.2	62.8	100.0
> 3 años	0.2	0.6	1.6	4.5	17.4	32.2	62.8	100.0

Fuente: Fitch Ratings

El WARF se calcula en el nivel de categoría (p. ej.: BBB) en lugar del nivel de escalón (*notch*) (p. ej.: BBB+), lo que da lugar a rangos de WARF más amplios y permite una rotación normal del portafolio, al mismo tiempo que fomenta la estabilidad de las calificaciones. El WARF representa el riesgo crediticio promedio de un portafolio y ayuda a comparar la calidad crediticia intrínseca entre diferentes portafolios.

En el cálculo del WARF, Fitch asume que todos los valores sujetos a una calificación con observación negativa (o nomenclatura comparable bajo otras escalas de calificación) son calificados un *notch* por debajo de la calificación asignada. Este tratamiento solo afecta a las calificaciones que están a punto de caer en otra categoría de calificación (por ejemplo, una AA que podría descender a A). No se hace ningún ajuste comparable en el caso de valores a los que se les ha asignado una calificación en observación positiva o aquellos valores sujetos a una

### Cálculo del WARF

Factores Aplicados a Valores que solo Tienen Calificaciones de Corto Plazo (CP)

Calificación CP	Factor
F1+	AA
F1	A
F2	BBB
F3	BBB

Fuente: Fitch Ratings

perspectiva, positiva o negativa. En el caso de valores que solo traen una calificación de corto plazo, Fitch utiliza las conversiones detalladas en la tabla del margen a la izquierda.

En el caso de fondos altamente concentrados o fondos basados en derivados con pocas contrapartes, Fitch puede vincular la calificación del fondo a la de la contraparte o del deudor con más baja calificación. Específicamente, si un fondo tiene más de cinco pero menos de 10 exposiciones de deuda, distintas a emisiones gubernamentales, supranacionales y de entidades gubernamentales, de alta calidad, y cualquiera de ellas excede 30% del portafolio total, Fitch vinculará la calificación de calidad crediticia del fondo a la del deudor o contraparte con calificación más baja.

Fitch utiliza en su análisis las calificaciones específicas de cada emisión que toman en consideración la subordinación y colateralización potencial. La calificadora empieza por sus propias calificaciones. Cuando estas no están disponibles, aplica la calificación más baja entre las asignadas por otras calificadoras reconocidas a nivel mundial. Cuando un fondo invierte en posiciones diversificadas, como índices de CDS, fondos o ETF, Fitch utiliza la calificación promedio ponderada del índice en su cálculo de WARF. Para un contrato *swap* de incumplimiento crediticio de una sola contraparte, Fitch considera la calificación de la entidad de referencia.

En el caso de activos que no son públicamente calificados por una o más calificadoras reconocidas a nivel mundial, Fitch asumirá que el activo está calificado en 'CCC' para propósitos del cálculo del WARF. Hay dos excepciones en este enfoque: la primera, si Fitch mantiene o solicita al equipo analítico pertinente de Fitch que proporcione una opinión de crédito o una calificación monitoreada de forma privada; la segunda, en limitadas circunstancias, la calificadora podría considerar las evaluaciones crediticias del administrador del fondo, si el comité de calificación de Fitch considerara que las mismas son comparables a la propia evaluación crediticia interna de la calificadora. El enfoque en cuestión, sin embargo, solo se aplicaría caso por caso y la calificadora esperaría que los valores cuyas calificaciones se obtuvieran de esta manera fueran 10% o menos del portafolio.

### Lineamiento de Rangos del WARF

Rango de WARF (>=, <)	Calificación de Calidad Crediticia del Fondo Implícita por WARF
0.00 - 0.3	AAA
0.3 - 1.0	AA
1.0 - 2.6	A
2.6 - 8.8	BBB
8.8 - 22.3	BB
22.3 - 42.4	B
42.4 - 100	CCC e inferiores

Fuente: Fitch Ratings

### Riesgo Contraparte

Los portafolios pueden estar expuestos al riesgo de contraparte por distintas fuentes, incluidas operaciones de reporto, contratos *swap* o depósitos de efectivo. Las exposiciones de contrapartes no monetarias no sujetas a ajustes frecuentes de márgenes y niveles apropiados de colateralización (resguardo de garantías) no son exposiciones elegibles en los fondos calificados por Fitch. En el caso de operaciones de reporto en las que el fondo es el reportado (prestamista),

Fitch típicamente basa sus cálculos de WARF y MRF en la calidad crediticia (es decir, la calificación) de la contraparte y en el plazo de la operación de reporto.<sup>1</sup>

Fitch puede considerar la calidad y madurez de la garantía con el fin de realizar los cálculos de WARF y MRF si la contraparte no está calificada o se considera de una calidad crediticia altamente especulativa. Asimismo, Fitch podrá analizar la calidad crediticia de la garantía subyacente y el vencimiento de la operación de reporto en su cálculo de WARF y MRF cuando la operación de reporto esté completamente respaldada por un activo de alta calidad y liquidez (por ejemplo, valores gubernamentales con calificaciones altas), cuando haya una visibilidad amplia sobre la composición de la garantía y se espere que dicha composición permanezca consistente, además de que la operación de reporto esté regulada por un régimen jurídico en virtud del cual solamente haya una probabilidad remota de riesgo de retención (tal como se define en la convención de mercado desarrollado estándar como el protocolo de retención ISDA de EE. UU.) de la garantía del reporto en caso de incumplimiento de la contraparte.

Para garantías diferentes a renta fija, se aplica un factor de calificación 'CCC' y una duración de 30 años a los cálculos de WARF y MRF.

Las operaciones de reporto no colateralizadas por garantías de alta calidad o expuestas al riesgo de retención en caso de quiebra se tratan como exposición crediticia no garantizada directa a la contraparte.

#### *Efectivo*

Los fondos pueden tener saldos de efectivo de diferente magnitud en diferentes momentos, en depósitos bancarios o invertidos en instrumentos del mercado de dinero (mercado monetario). Fitch trata tales exposiciones como cualquier otra exposición en su análisis. Por ejemplo, Fitch utilizaría un factor de calificación de 0.01 para un depósito a plazo de 60 días con un banco con calificación de AA.

Algunos fondos pueden dejar efectivo no invertido en el banco custodio del fondo. En tales casos, Fitch utiliza el factor de calificación correspondiente a la calidad crediticia del banco en el cálculo del WARF de su portafolio, a menos que existiese una segregación completa de los saldos en efectivo no invertidos en el custodio del fondo y cuando dicho efectivo esté legal y operativamente separado de otros acreedores bancarios, como se establece en la norma UCITS V. En estos casos, se aplica un factor de calificación de 0 para el cálculo del WARF.

#### Pruebas de Estrés del WARF

- Fitch aplica pruebas de estrés específicas al WARF para estimar la sensibilidad de la calificación final a los movimientos a la baja de calificaciones de exposiciones específicas. Fitch aplica las siguientes pruebas de estrés: disminuir las calificaciones crediticias de las tres y cinco exposiciones más grandes en un *notch* y recalcular el WARF. Estos escenarios evalúan el riesgo de concentración potencial del portafolio, lo cual, a su vez, podría implicar un mayor "riesgo de cola" crediticio y vulnerabilidad a pérdidas.
- Disminuir un *notch* a todos los valores del portafolio que estén calificados dos categorías o más por debajo del nivel de calificación del fondo implícito en el WARF (no estresado) y recalcular el WARF. Este escenario captura el efecto de una potencial estrategia de inversión simultánea en activos de alta y baja calidad crediticia para alcanzar un objetivo promedio (*credit barbell*).

---

<sup>1</sup> En los acuerdos de reporto con contrapartes no calificadas que son filiales de instituciones financieras calificadas, Fitch buscará las calificaciones de la compañía matriz, excepto cuando crea que el perfil crediticio de la filial no calificada no estaría vinculado a la calificación de la matriz.

Un comité de calificación analiza la sensibilidad de los WARF bajo estas pruebas de estrés cuando se asigna una calificación de calidad crediticia de fondos. En el caso de fondos cuyos WARF son particularmente sensibles a las pruebas de estrés anteriores, Fitch puede asignar calificaciones más bajas, incluso mediante la aplicación de modificadores de calificación ('+' y '-') para reflejar el riesgo relativo del fondo dentro de la categoría de calificación.

### Metodología para las Calificaciones de Sensibilidad al Riesgo de Mercado de Fondos

En determinados casos, sujeto a la relevancia en el mercado o a la exigencia regulatoria, Fitch puede asignar calificaciones de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos, además de calificaciones de calidad crediticia del fondo. Las calificaciones de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos están basadas principalmente en el análisis de la duración de tasa de interés (duración modificada) y duración de diferencial de tasas (duración *spread*) del portafolio de un fondo, y ajustadas para efectos del apalancamiento (cuando sea aplicable), medidos por el MRF de Fitch descrito abajo. Las calificaciones de sensibilidad del fondo al riesgo de mercado se expresan en una escala que va de 'S1' (muy baja sensibilidad) a 'S6' (muy alta sensibilidad).

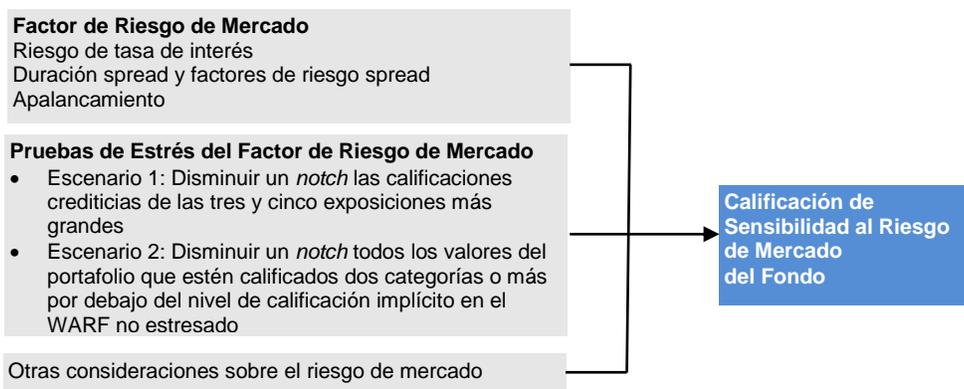
#### Calificaciones de Sensibilidad al Riesgo de Mercado de Fondos

Sensibilidad al Riesgo de Mercado	Calificación de Sensibilidad del Fondo al Riesgo de Mercado	Factor de Sensibilidad al Riesgo de Mercado <sup>a</sup> (>=, <)
Muy bajo	S1	<2.0
Bajo	S2	2.0-4.0
Moderado	S3	4.0-7.5
Moderado a alto	S4	7.5-12.5
Alto	S5	12.5-17.5
Muy alta	S6	17.5-25.0

<sup>a</sup> En algunos mercados nacionales se pueden aplicar diferentes rangos con el fin de reflejar características estructurales y de regulación de ese mercado específico tal y como se describe en el Anexo A.

Fuente: Fitch Ratings

#### Calificación de Sensibilidad al Riesgo de Mercado de Fondos – Diagrama Simplificado



Fuente: Fitch Ratings

#### Análisis del Riesgo de Mercado: Factor de Riesgo de Mercado de Fitch

El análisis del MRF de un portafolio sirve como la herramienta principal para asignar las calificaciones de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos.

El MRF de un portafolio se calcula combinando la duración modificada de un portafolio y la duración *spread* ajustada por riesgo de los valores en el portafolio, y ajustando el resultado para los efectos de cualquier apalancamiento. El peso de un instrumento es la proporción del valor de mercado de un portafolio representada por dicho instrumento. Como regla general, cuanto más

alto es el MRF del portafolio, más alta es su sensibilidad a la tasa de interés, *spread* y otras variables de riesgo de mercado.

Otros factores de riesgo de mercado que Fitch puede considerar en su análisis incluyen el riesgo de concentración, el riesgo cambiario, las estrategias de cobertura y otros riesgos.

### *Riesgo de Tasa de Interés*

La principal medida de riesgo de tasa de interés de Fitch es la duración modificada; es decir, la sensibilidad del valor de mercado a cambios en los niveles de tasas de interés, suponiendo un cambio paralelo en la curva de rendimiento. Fitch evalúa el riesgo de tasa de interés mediante el análisis de la duración modificada a niveles de valores individuales y portafolio. La calificadora puede también calcular el vencimiento promedio ponderado del portafolio (PPP) a la fecha de revisión de la tasa de interés en su análisis de riesgo de tasa de interés como sustituto conservador de la duración modificada. Cuando un fondo invierte en posiciones diversificadas (como índices de CDS, fondos o ETF), Fitch utiliza las calificaciones crediticias y la duración promedio ponderadas del índice en su cálculo de MRF.

### *Riesgo Spread*

El riesgo *spread* considera la sensibilidad del valor de mercado del portafolio a cambios en *spreads* crediticios. Estos reflejan una prima de riesgo demandada por el mercado por tenencia de valores de 'menor' calidad que valores de 'la más alta calidad' (por lo general, gubernamentales), por razones crediticias, técnicas o de liquidez.

El riesgo *spread* puede medirse calculando la duración *spread* de un portafolio<sup>2</sup> (la sensibilidad a *spreads* crediticios cambiantes) y ajustando ese cálculo de acuerdo con un factor de riesgo *spread*. En su análisis de riesgo *spread*, la calificadora también puede calcular la vida promedio ponderada (VPP) de un portafolio como indicador conservador de duración *spread*.

Los factores de riesgo *spread* de Fitch, detallados en la tabla de abajo, se basan en la volatilidad histórica de los CDS en combinación con un análisis sobre la volatilidad observada del rendimiento del índice de renta fija a cada nivel de calificación, dado que la amplitud y disponibilidad de los datos sobre los CDS pueden variar. Por lo tanto, el análisis que respalda el desempeño de estos factores considera tanto la sensibilidad a los movimientos de *spread*, medida por la duración *spread* del fondo, como el nivel relativo de la volatilidad del *spread* observada históricamente.

Fitch no aplica factor de riesgo *spread* alguno a los valores de "la más alta calidad", es decir, aquellos con calificación AAA, y aplica un factor de riesgo *spread* incremental en el nivel AA. Los factores de riesgo *spread* de Fitch aumentan en la medida en que la calidad crediticia disminuye.

### Factores de Riesgo *Spread*<sup>a</sup>

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC e inferiores
Factor de Riesgo Spread	0.0	0.1	0.3	1.0	3.0	8.0	12.5

<sup>a</sup> Basados en un análisis sobre la volatilidad de *spread* de CDS corporativos no financieros del período 2007-2019 de Fitch Solutions y sobre la volatilidad del retorno total del índice de mercado global del mercado de renta fija de Bank of America Merrill Lynch para el período 1997-2019. Los factores de riesgo *spread* están basados en la volatilidad de los CDS observados en comparación con aquellos observados en el nivel 'AA'  
Fuente: Fitch Ratings

<sup>2</sup> En el caso de bonos de tasa fija y obligaciones/notas/pagarés, la duración *spread* de un portafolio es igual a la primera métrica de duración.

El riesgo *spread* se calcula multiplicando la duración *spread* del instrumento por el factor de riesgo *spread* que corresponde a la calidad crediticia de dicho activo. Este cálculo se lleva a cabo a nivel individual de cada valor. Un ejemplo de este cálculo se presenta en el Anexo B.

Fitch reconoce que algunas clases de activos pueden tener sensibilidades al riesgo *spread* que difieren de los supuestos incorporados en sus factores de riesgo *spread* principales. Por consiguiente, como parte de su análisis de calificación, Fitch revisa las exposiciones por clase de activo, geografía y por tipo de valor de los fondos que califica. Si Fitch determina que el fondo tiene más de aproximadamente una cuarta parte de su portafolio en valores en la que la sensibilidad absoluta o relativa al riesgo *spread* exhibe volatilidades considerablemente diferentes a las observadas en los *spread* de CDS y a volatilidades de índices de renta fija de las cuales se derivan los factores de riesgo *spread*, la agencia podrá aplicar ya sea un ajuste cualitativo a la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado, derivado de sus principales factores de riesgo *spread*, o ajustar los factores de riesgo *spread* utilizados en su análisis de calificación.

Este tratamiento será revelado en el comentario de acción de calificación (comunicado de prensa) asociado. Fitch utilizará los factores de riesgo *spread* estándar en los mercados en los que, debido a la falta de datos, no pueda determinar de forma fiable que la sensibilidad al riesgo *spread* sea diferente.

$$\text{MRF} = \text{Duración Modificada} + (\text{Duración Spread} \times \text{Factor de Riesgo Spread})$$

Los portafolios pueden conformarse de sensibilidad muy baja al riesgo de tasa de interés y una exposición considerablemente mayor al riesgo *spread*, invirtiendo fuertemente en instrumentos de tasa variable. Dado que los instrumentos de tasa variable, típicamente, se reajustan cada trimestre, un portafolio compuesto en gran medida por ese tipo de valores tendrá muy bajo riesgo de tasa de interés (90 días o menos para ser precisos), pero el vencimiento final de estos instrumentos puede ser más largo, lo que tendrá como consecuencia un riesgo *spread* más alto. Por lo tanto, el MRF calculado para dichos fondos puede ser bajo, especialmente para los portafolios de mayor calificación. Fitch se reserva el derecho de aplicar ajustes cualitativos al cálculo del MRF para reconocer esta tendencia de *barbelling* de los riesgos.

#### *Apalancamiento (Financiero y Económico)*

Los portafolios pueden emplear el apalancamiento para alcanzar sus objetivos de inversión. Esto se hace, por lo general, a través de contratos de préstamos bursatilizados (en particular, operaciones inversas de reporto), líneas de crédito, financiamiento de margen o derivados tales como futuros o *swaps* de retorno total. Muchos derivados o valores estructurados también crean apalancamiento *de facto* (de hecho) o económico, ofreciendo a los inversionistas rendimientos mayores con menor inversión inicial a expensas de mayor precio y volatilidad en el retorno total.

Al evaluar el impacto del apalancamiento en los portafolios, Fitch aplica un multiplicador a su MRF de forma lineal. Basándose en la fórmula previa, el cálculo del MRF puede ampliarse para incorporar el apalancamiento, de la siguiente manera:

$$\text{MRF} = [\text{Duración Modificada} + (\text{Duración Spread} \times \text{Factor de Riesgo Spread})] \times \text{Apalancamiento}$$

#### Riesgo Cambiario

Los portafolios pueden incluir activos o pasivos en múltiples monedas sin cobertura cambiaria. El impacto del riesgo cambiario se evalúa respecto a la moneda base del portafolio en que se hace la inversión. Si Fitch considera que un fondo tiene un riesgo cambiario material, puede aplicar un ajuste cualitativo al MRF.

Un portafolio conformado por un conjunto de valores denominados en diferentes monedas pero que ofrece a los inversionistas la opción de elegir la moneda de denominación de su participación puede tener diferentes calificaciones de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos para cada clase de moneda. Cualquier conversión subsecuente de rendimientos de la moneda en la que está denominado el fondo a la moneda base particular propia (o contable) de los inversionistas no se contabiliza y, en consecuencia, este riesgo puede ser o no ser cubierto por ellos.

Fitch también intenta identificar otros factores de riesgo a los que el valor neto del fondo podría ser sensible y aplica su criterio analítico en el tratamiento de estos factores. Por ejemplo, si Fitch cree que existe un desajuste significativo entre el perfil del inversionista y los términos del fondo o el perfil de activos que podría aumentar la sensibilidad del fondo a los eventos de liquidez, puede aplicar un ajuste cualitativo a la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado para reflejar una sensibilidad al riesgo de mercado mayor de lo normal. Estos ajustes se realizan caso por caso y Fitch revelará dichos factores de calificación en los comentarios de las acciones de calificación correspondientes.

### Cobertura

Algunos portafolios pueden usar instrumentos derivados para cubrir el riesgo de mercado o administrar sus exposiciones de riesgo de forma más dinámica. En su evaluación, Fitch distingue entre cobertura sistemática y ajuste o negociación discrecional. El reconocimiento de la cobertura sistemática podría darse en la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos si el administrador demostrara su capacidad estructural para reducir la sensibilidad al riesgo de mercado a través de estas posiciones.

Un fondo puede utilizar *swaps* de tasa de interés (u otros instrumentos) para reducir la sensibilidad del portafolio al riesgo de tasa de interés. Si el administrador en este ejemplo demuestra a Fitch que la estrategia de cobertura es eficaz y se aplica de forma consistente, además de que el administrador ha presentado capacidades de gestión de coberturas, entonces Fitch considerará los resultados en su análisis. En este ejemplo, Fitch basaría su cálculo del MRF en una duración modificada más baja que la implícita por las posiciones actuales del portafolio, debido a la eficacia del mecanismo de cobertura de tasa de interés. Fitch considera la calidad de la contraparte como se describe en la sección previa de Riesgo Contraparte.

### Factor de Riesgo de Mercado bajo Pruebas de Estrés

Fitch aplica pruebas de estrés específicas al MRF para medir la sensibilidad de la calificación final al riesgo de concentración. Los riesgos de tasa de interés y *spread*, sin embargo, siguen siendo los determinantes principales de la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos. Fitch aplica las siguientes pruebas de estrés:

- Disminuir las calificaciones crediticias de las tres y cinco exposiciones más grandes en un *notch* y recalcular el MRF. Estos escenarios evalúan el riesgo potencial de concentración del portafolio, el cual, a su vez, podría implicar una sensibilidad mayor al riesgo de mercado.
- Disminuir en un *notch* todos los valores del portafolio calificados dos categorías o más por debajo del nivel de calificación de calidad crediticia del fondo implícita por el WARF (no estresado) y recalcular el MRF. Este escenario captura el efecto de una estrategia de *credit barbell*.

Al asignar una calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos, un comité de calificación analiza la sensibilidad de los MRF a estas pruebas de estrés, las cuales afectan los cálculos del factor de riesgo *spread*. En el caso de fondos cuyos MRF son particularmente sensibles a las pruebas de estrés anteriores, Fitch puede ajustar las calificaciones para reflejar una mayor sensibilidad al riesgo de mercado que la implícita en el MRF.

## Seguimiento

Fitch revisa la información actual e histórica de los fondos calificados como parte de su proceso de actualización y mantenimiento de sus calificaciones.

Fitch requiere que los fondos calificados proporcionen información periódica sobre las posiciones que mantienen. En la mayoría de los casos, Fitch requiere esta información al menos mensualmente, salvo situaciones en las que las restricciones de regulación establezcan que la frecuencia de suministro de información sea reducida. Si la composición histórica del portafolio y el marco operativo y naturaleza del fondo brindan pruebas de estabilidad (por ejemplo, fondos de pensiones con estrategias de compra y retención), Fitch podría requerir la información con menos frecuencia. La agencia evaluará dichas instancias caso por caso para determinar dicha frecuencia.

En la medida de lo posible, Fitch intenta obtener esta información de una fuente independiente del administrador del fondo, es decir, el banco custodio o equivalente. Cuando estas fuentes no estén disponibles, Fitch aceptará información del propio administrador del fondo, especialmente en los casos en que este genere la información para un organismo regulador o cuando Fitch pueda verificar periódicamente la exactitud de dicha información a través de, por ejemplo, los estados financieros anuales auditados del fondo.

Como mínimo, Fitch requiere la siguiente información sobre las posiciones del portafolio:

- Nombre del instrumento e identificadores relevantes (clave de pizarra, nemotécnico, ISIN o CUSIP, cuando aplique);
- Exposición a valor de mercado actual (nacional para CDS) en la moneda base del fondo.

Fitch también puede solicitar información adicional para apoyar su análisis, como la que se describe a continuación:

- Vencimiento esperado (VPP para valores con garantía o fecha de opción de venta, si el inversionista tiene la opción);
- Vencimiento legal;
- Siguiendo fecha de revisión de tasa;
- Calificaciones actuales de emisiones específicas (incluyendo observaciones y perspectivas cuando sea aplicable);
- Moneda;
- Tipo de activo.

En sus reuniones periódicas con los administradores de los fondos calificados, Fitch discutirá las estrategias de cobertura cuando aplique.

Fitch reconoce que, en circunstancias limitadas, algunos cambios en los parámetros clave del portafolio podrán salirse moderada y temporalmente de la metodología de calificación que Fitch utiliza para sus calificaciones asignadas. Por ejemplo, la baja de calificación de un activo subyacente puede aumentar moderadamente el WARF del portafolio por encima del límite de la categoría de calificación actual. Si bien las desviaciones materiales o continuas de la metodología tendrán implicaciones de calificación, a menudo existe una base razonable para un período corto de gracia, siempre que el administrador de activos haya propuesto acciones correctivas creíbles y alcanzables en el corto plazo para resolver o mitigar el riesgo. Fitch evaluará dichas instancias caso por caso para determinar si los cambios son material para las calificaciones.

## Variaciones Metodológicas

La metodología de Fitch está diseñada para utilizarse en conjunto con un juicio analítico experimentado ejercido a través de un proceso de comité. La combinación de una metodología transparente, juicio analítico aplicado sobre la base de transacción por transacción o emisor por emisor, así como la divulgación completa a través de comentarios de calificación, consolida el proceso de calificación de Fitch al mismo tiempo que ayuda a los participantes del mercado a comprender el análisis que respalda nuestras calificaciones.

Un comité de calificación puede ajustar la aplicación de estas metodologías para reflejar los riesgos de una transacción o una entidad en específico. Tales ajustes se denominan “variaciones”. Todas las variaciones se divulgarán en los respectivos comentarios de acción de calificación, incluyendo su impacto en la calificación en su caso.

Una variación puede ser aprobada por un comité de calificación cuando el riesgo, característica u otro factor relevante para la asignación de una calificación y los criterios aplicados a la misma son incluidos dentro del alcance de la metodología, excepto cuando el análisis descrito en estos requiere modificarse para abordar factores específicos a la transacción o entidad.

## Limitaciones

El análisis y las decisiones de calificación se basan en información pública y no pública relevante. Las principales fuentes de esta información son el emisor y/o administrador del fondo y el dominio público. Esto incluye información relativa al fondo disponible al público, como estados financieros auditados y no auditados (por ejemplo, provisionales) y cumplimientos normativos. El proceso de calificación puede incorporar información proporcionada por terceros. La fuente de información relevante que sea material para la calificación es divulgada en cada comentario de acción de calificación.

Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual en la que se basa, de acuerdo con su metodología de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que estas estén disponibles para un valor o jurisdicción determinada. Los emisores pueden optar por no compartir cierta información con terceros, incluyendo agencias calificadoras, en cualquier momento. Si bien Fitch espera que cada emisor que ha acordado participar en el proceso de calificación, o sus agentes, proporcionen con prontitud toda la información relevante para evaluar tanto la calificación del emisor como todos los valores pertinentes, Fitch no tiene, ni buscará, el derecho de imponer la divulgación de información por cualquier emisor o cualquiera de sus agentes.

Este es un reporte maestro global de metodología no crediticia direccionado a las escalas internacional y nacional de la calificadora. No todos los factores de calificación de esta metodología pueden aplicar a cada acción de calificación. Cada comentario de acción de calificación o informe de calificación específico analizará los factores más relevantes para la acción de calificación individual.

El enfoque principal de esta metodología son los portafolios de valores de deuda, tales como fondos de bonos y préstamos, fondos de bonos de corto plazo, LGIP, fondos de títulos de ETF, y carteras administradas de valores de deuda de renta fija. Estos fondos pueden contener una variedad de instrumentos de deuda, tales como bonos y préstamos, bancarios, valores de deuda soberana y estructurados. En general, Fitch califica fondos del mercado de dinero bajo su metodología denominada “Money Market Fund Rating Criteria”.

Los fondos con un mandato más amplio de riesgo son factibles para ser calificados por Fitch bajo esta metodología. Para financiar los activos netos, los inversionistas esperan que los fondos de deuda a corto plazo con calificaciones altas ofrezcan cierto grado de liquidez y riesgo limitado. Por

lo general, tales fondos no son directamente comparables con los de mercado de dinero, cuya preservación de capital y liquidez está incluida en los lineamientos operativos y, en ciertas jurisdicciones, prescrita por la regulación.

Este reporte no contempla las calificaciones de la deuda emitida por fondos cerrados apalancados en Estados Unidos y fuera de este país regulados por la Ley de Sociedades de Inversión de 1940 con sus modificaciones (Investment Company Act of 1940). Estos fondos se abordan específicamente en el reporte de metodología de Fitch "Closed-End Funds and Market Value Structures Ratings Criteria".

Otra limitación para las calificaciones de fondos de deuda de Fitch incluye el riesgo de evento. Este se define como un acontecimiento imprevisto que, hasta que el evento es conocido, no está incluido en las calificaciones existentes. Los riesgos de evento más relevantes para los fondos incluyen cambios súbitos, dramáticos e inesperados en los precios o liquidez de los mercados financieros, decisiones regulatorias adversas, litigios y reembolsos masivos impulsados por los factores antes mencionados o por algunos otros. Las calificaciones pueden incluir ya una suposición razonable de que un fondo es vulnerable a los eventos de los mercados financieros o presiones regulatorias, pero los detalles del evento y su efecto no se conocerán hasta que el evento sea anunciado o concluido, punto en el cual se podrá determinar el efecto en las calificaciones. Fitch no proporciona una opinión sobre el riesgo de amortización anticipada que podrían enfrentar los inversionistas para fondos abiertos.

Limitaciones Adicionales:

- Las calificaciones no predicen un nivel o rango específico de desempeño de un portafolio sobre un período de tiempo.
- Las calificaciones no brindan opiniones sobre la conveniencia o no conveniencia de un portafolio para inversión o cualquier otro propósito.
- Las calificaciones de calidad crediticia de fondos no ofrecen una opinión sobre alguna calidad relacionada a un portafolio que no sea la calidad promedio crediticia actual y prospectiva del portafolio invertido.
- Las calificaciones de la sensibilidad al riesgo de mercado de los fondos solo ofrecen opiniones sobre aspectos determinados, como la sensibilidad de los retornos totales de un portafolio o los cambios en el valor neto de los activos a los cambios supuestos en los *spread* crediticios y los tipos de interés. También ofrecen puntos de vista de otros parámetros de riesgo de mercado y tienen en cuenta los efectos del apalancamiento, si procede.

Las calificaciones de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos no predicen la dirección o magnitud de los cambios en tales condiciones de mercado y, por lo tanto, no predicen si, o la medida en que, cualquier fondo en particular o portafolio se desempeñará de forma favorable o adversa en el futuro. Las calificaciones de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos no estiman la sensibilidad de un portafolio a riesgos extremos que pueda resultar de liquidez reducida en los mercados secundarios durante ciertos períodos o, en el caso de fondos cerrados, los efectos de los precios del mercado secundario en las acciones de los fondos. *[Para obtener las definiciones de la calificación de calidad crediticia y la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos, por favor consulte el sitio web de Fitch Ratings: [https://www.fitchratings.com/creditdesk/public/ratings\\_defintions/index.cfm](https://www.fitchratings.com/creditdesk/public/ratings_defintions/index.cfm)]*

## Apéndice A: Calificaciones de Fondos de Deuda en Escala Nacional

La calificadora asigna calificaciones en escala nacional a fondos que operan en países donde, por ciertos factores de calificación, no aplica una comparación con calificaciones internacionales. En dichos casos, esos factores son evaluados con base en las características del mercado local. Cada escala de calificación nacional es única y es definida para atender las necesidades de su mercado local. Las comparaciones entre distintas escalas nacionales o entre una escala nacional individual y la escala de calificación internacional son inapropiadas y potencialmente engañosas.

En consecuencia, las calificaciones de fondos de deuda en escala nacional se identifican por la adición de un identificador especial para el país del que se trate, tal como 'AAf/S1(mex)' para calificaciones nacionales de fondos de deuda en México. En ciertos países, la escala nacional de calificación de fondos de deuda puede seguir ciertos estándares específicos de mercado, definidos por los reguladores locales. Fitch publica estas escalas de calificación en sitios web locales de Fitch para atender a esos mercados específicos. Abajo se listan los vínculos a los sitios de Internet en donde se pueden encontrar las escalas locales y las definiciones de calificaciones.

### Escalas Nacionales y Definiciones

**Direcciones de sitios de Internet para calificaciones de calidad crediticia y de sensibilidad al riesgo de mercado de los fondos en escala nacional**

País	Direcciones de sitios de Internet para calificaciones de calidad crediticia y de sensibilidad al riesgo de mercado de los fondos en escala nacional
Brasil	<a href="https://www.fitchratings.com/site/brasil">https://www.fitchratings.com/site/brasil</a>
Colombia	<a href="https://www.fitchratings.com/site/colombia">https://www.fitchratings.com/site/colombia</a>
México	<a href="https://www.fitchratings.com/site/mexico">https://www.fitchratings.com/site/mexico</a>
El Salvador	<a href="https://www.fitchratings.com/site/centralamerica">https://www.fitchratings.com/site/centralamerica</a>

Fuente: Fitch Ratings

### Calificaciones Nacionales de Calidad Crediticia de Fondos

Para las calificaciones de calidad crediticia de fondos en escala nacional en los lugares en donde los fondos pueden hacer inversiones transfronterizas<sup>3</sup>, la calidad crediticia de los portafolios o fondos se evalúa sobre la base de factores de calificación de calidad crediticia de fondos específicos por país para obtener el WARF. Estos factores de país se obtienen tomando como base los factores internacionales de calificación de calidad crediticia de los fondos y la calificación soberana del país. Esta base, a menudo, será considerada equivalente a la categoría AAA en una escala nacional y las emisiones que tengan una calificación inferior a la soberana tendrán, de manera correspondiente, una calificación en escala nacional menor a los efectos del cálculo del WARF.

Además, cuando se asignen calificaciones de calidad crediticia de fondos en una escala nacional, así como cuando las calificaciones de Fitch o de cualquier otra agencia calificadora globalmente reconocida no estén disponibles para los valores de un portafolio, Fitch puede considerar calificaciones crediticias provistas por agencias calificadoras locales al evaluar el riesgo crediticio del portafolio. Fitch puede ajustar dichas calificaciones si lo considera apropiado, tomando en consideración una revisión de la trayectoria y resultados de la agencia calificadora en cuestión, cuando sea posible, y/o tomando en cuenta las diferencias en metodologías de calificación con las de Fitch, a fin de asegurar que la evaluación del riesgo crediticio sea consistente en todo el portafolio. Sin embargo, Fitch esperaría que la mayoría de los activos dentro de un portafolio sean calificados por una agencia calificadora globalmente reconocida y que la minoría del portafolio sea sujeta a este tratamiento.

<sup>3</sup> En las jurisdicciones en las que los fondos solo son nacionales, Fitch transpone los factores de escala internacional directamente al mercado nacional en cuestión. Por ejemplo, en Taiwán, Fitch utilizaría el mismo factor diario de AA 180-397 que utilizaría para las calificaciones en escala internacional (0.1); sin embargo, la calificación de calidad crediticia del fondo en sí misma se expresa en la escala de calificación nacional de Taiwán que ancla el punto AAA(twn) al nivel del soberano de Taiwán.

Tamaño mínimo del portafolio: En mercados locales en donde, dada la regulación o prácticas estándares del mercado, las estructuras de fondos son comúnmente usadas como estructuras de transición, Fitch no aplicará el número mínimo de activos requeridos para las calificaciones en escala internacional y, en su lugar, aplicará los cálculos estándar de WARF con un enfoque de transparencia.

## Factores de Riesgo de Mercado en Escala Nacional

Fitch ajusta los rangos de factores de riesgo de mercado en cada nivel de calificación para las calificaciones en escala nacional a fin de tomar en cuenta factores específicos de mercados nacionales, tales como movimientos de tasas de interés independientes, el rango de alternativas de inversión en términos de duración o el grado del desarrollo del mercado de capitales. A fin de hacer uso pleno de la escala de calificación en mercados nacionales, los rangos para cada nivel de MRF son más estrechos, en comparación con las calificaciones en escala internacional. Enseguida se muestra un ejemplo.

### Calificaciones de Sensibilidad al Riesgo de Mercado de Fondos

Riesgo de mercado	Calificación de sensibilidad del fondo al riesgo de mercado	Factor de Riesgo de Mercado ( $\geq$ , $<$ )
Muy bajo	S1	<0.6
Bajo	S2	0.6-1.0
Moderado	S3	1.0-2.25
Moderado a alto	S4	2.25-3.5
Alto	S5	3.5-6.0
Muy alta	S6	>6.0

Fuente: Fitch Ratings, Los niveles de factor de riesgo de mercado pueden variar por país.

## Liquidez y Otros Factores de Riesgo

Los factores de riesgo *spread* usados para calcular los factores de sensibilidad al riesgo de mercado ya reflejan una prima de riesgo por razones técnicas, crediticias y de liquidez que son inherentes a los valores individuales. Sin embargo, en ciertos mercados nacionales, los reguladores requieren la evaluación de variables adicionales no mencionadas en el cuerpo de esta metodología para ser incluidas en el análisis de los fondos. Por ejemplo, Fitch podría ser requerido a tratar aspectos específicos de liquidez. En dichos casos, Fitch complementa su análisis con otros elementos que pudieran afectar el perfil general de liquidez de un fondo, tales como la concentración de inversionistas, estructura del fondo, el porcentaje del fondo invertido en activos de corto plazo, entre otras variables.

Este análisis puede resultar en un ajuste en la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos a fin de reflejar una sensibilidad mayor al riesgo de mercado si Fitch percibiese cualquier elemento o una combinación de ellos, que pudieran estar contribuyendo a un mayor riesgo de liquidez relativo al objetivo de inversión del fondo.

Otro ejemplo es que Fitch podría ser requerido para revisar los retornos históricos de un fondo en su evaluación general. En todos esos casos, Fitch considerará los factores adicionales requeridos como parte de su metodología para calificaciones en ese país en particular y deberá hacer ajustes en la calificación de calidad crediticia o en la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos, como sea apropiado. Fitch detallará estos ajustes de calificación en sus comunicaciones con el mercado, como en comentarios de acción de calificación y/u otros reportes de calificación.

## Inversiones Diferentes a Renta Fija

Aunque el alcance de esta metodología es calificar los portafolios de deuda, en determinadas jurisdicciones o marcos normativos, los fondos de pensiones también se califican según esta metodología. En dichos casos, la calificación de calidad crediticia del fondo refleja solo la parte del portafolio en deuda y excluye a otras inversiones. Fitch deberá revelar en sus comunicaciones

cuando esta práctica sea aplicada. En todos los demás casos, Fitch espera que la exposición de esas inversiones que no son deuda sea menor. A excepción de los fondos de pensiones, en los casos en los que la proporción de activos que no son deuda excede 10 %, Fitch considerará no calificar el portafolio bajo esta metodología.

Fitch reflejará la exposición baja a valores que no sean deuda en la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos, asumiendo que la proporción de dichas inversiones que no son deuda está sujeta al rango más alto de MRF, tratando dicha exposición como de 30 años de duración modificada e incluyendo esto en su cálculo general de la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos.

## Apéndice B: Cálculos de Prueba

### Calificación de Calidad Crediticia del Fondo

#### Portafolio Muestra 1: Portafolio Diversificado de Largo Plazo

Calidad crediticia	Vencimiento Residual	Porcentaje de valor de mercado en el Portafolio (%)	Factor de calificación relacionado
AAA	> 3 años	30	0.2
AA	> 3 años	30	0.6
A	> 3 años	30	1.6
BBB	> 3 años	10	4.5

Fuente: Fitch Ratings

$$\text{WARF} = [(30\% \times 0.2) + (30\% \times 0.6) + (30\% \times 1.6) + (10\% \times 4.5)] = 1.17$$

- Esto se encuentra dentro del rango de directrices de WARF "A" de 1.0 a 2.6.
- Categoría indicativa de calificación de calidad crediticia del fondo: **A**.

#### Portafolio Muestra 2: Portafolio Diversificado de Corto Plazo

Calidad crediticia	Vencimiento Residual	Porcentaje de valor de mercado en el Portafolio (%)	Factor de calificación relacionado
AAA	91 a 397 días	30	0.01
AA	91 a 397 días	30	0.1
A	91 a 397 días	30	0.3
BBB	91 a 397 días	10	1.0

Fuente: Fitch Ratings

$$\text{WARF} = [(30\% \times 0.01) + (30\% \times 0.1) + (30\% \times 0.3) + (10\% \times 1.0)] = 0.22$$

- Esto se encuentra dentro del rango de directrices de WARF "AAA" de 0.0 a 0.3.
- Categoría indicativa de calificación de calidad crediticia del fondo: **AAA**.

### Calificación de Sensibilidad al Riesgo de Mercado de Fondos

$$\text{MRF} = \{\text{Duración Modificada} + (\text{Duración spread} \times \text{Factor de riesgo spread})\} \times \text{Apalancamiento}$$

#### Portafolio Muestra 3: Portafolio de Largo Plazo Diversificado

Calidad crediticia	Tipo de valor	Vencimiento Residual	Porcentaje de valor de mercado en el Portafolio (%)	Duración Modificada	Duración de spread	Factor de riesgo spread
A	Bonos de tasa fija	3 años	10	3	3	0.3
BBB	Bonos de tasa variable	4 años 6 meses para reajuste	40	0.5	4	1.0
BBB	Bonos de tasa fija	4 años	40	4	4	1.0
BB	Bonos de tasa fija	4 años	10	4	4	3.0

Nota: En algunos países de Latinoamérica, por convención del mercado, la duración modificada para los instrumentos de tasa revisable se calcula asumiendo que la tasa del cupón corriente permanece constante durante toda la vida de la emisión. Por lo tanto, Fitch se apega a esa convención para el cálculo de este factor.

Fuente: Fitch Ratings

Duración de tasa de interés promedio ponderada:

$$[(10\% \times 3) + (40\% \times 0.5) + (40\% \times 4) + (10\% \times 4)] = 2.50$$

Duración *spread* promedio ponderada ajustada al riesgo:

$$[(10\% \times 3 \times 0.3) + (40\% \times 4 \times 1.0) + (40\% \times 4 \times 1.0) + (10\% \times 4 \times 3.0)] = 4.49$$

MRF = duración de tasa de interés promedio ponderada + duración *spread* promedio ponderada ajustada al riesgo.

$$\text{MRF} = 2.50 + 4.49 = 6.99$$

Calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de fondos: **'S3'** (Rango: **4.0 to 7.5**)

### Apéndice C: Descripción del Proceso de Calificación

El proceso de calificación atraviesa las siguientes etapas:

1. Contacto inicial entre el administrador del fondo y Fitch.
2. Solicitud de información inicial y revisión preliminar de la información solicitada.
3. Reunión inicial con el personal relevante.
4. Análisis de toda la información, preparación y distribución del paquete de comité.
5. Decisión del comité de calificación y asignación de calificación.
6. Comunicación de la decisión de calificación y su fundamento al administrador del fondo.
7. Difusión de la calificación en el caso de calificaciones públicas.
8. Seguimiento y monitoreo de la calificación, excepto en el caso de calificaciones de un punto específico en el tiempo.

Esta última etapa se caracteriza por el seguimiento periódico de portafolios y la comunicación con el administrador del fondo. Fitch tiene una reunión formal con cada administrador de fondos periódicamente. En estas reuniones, se comentan asuntos como los planes de largo plazo o estrategias.

## Apéndice D: Análisis de Riesgo de los Fondos, Fondos Nuevos o Cambios en el Objetivo de Inversión, y Fondos de Vida Finita

Fitch lleva a cabo un análisis prospectivo para asegurar que las calificaciones proporcionen una visión a futuro y exhiban estabilidad en el tiempo. Como parte de este análisis, Fitch tiene en cuenta otros factores de riesgo inherentes al fondo, en concreto, la forma en que la composición del fondo puede variar según las condiciones del mercado, teniendo en cuenta los límites de riesgo estipulados en su prospecto.

Fitch también tiene en cuenta el historial del fondo (si procede), así como su régimen de inversión y la estrategia conversada con su administrador, junto con cualquier cambio o modificación en estas estrategias en relación con las condiciones del mercado. Estos elementos informan sobre los posibles ajustes cualitativos que podrían aplicarse a los indicadores cuantitativos del portafolio real o modelo. La magnitud de los ajustes cualitativos depende de cada caso.

Para garantizar que las calificaciones mantendrán una visión prospectiva, como parte de su proceso de seguimiento, Fitch mantiene contacto regular con los administradores para entender el desarrollo de la estrategia de inversión del fondo y recopilar información sobre los cambios relevantes en la composición del portafolio que podrían afectar elementos clave de calificación. Fitch tomará acciones de calificación para reflejar información nueva cuando sea necesario. El comentario de la acción de calificación contendrá todas las consideraciones específicas aplicables a las calificaciones en cada caso.

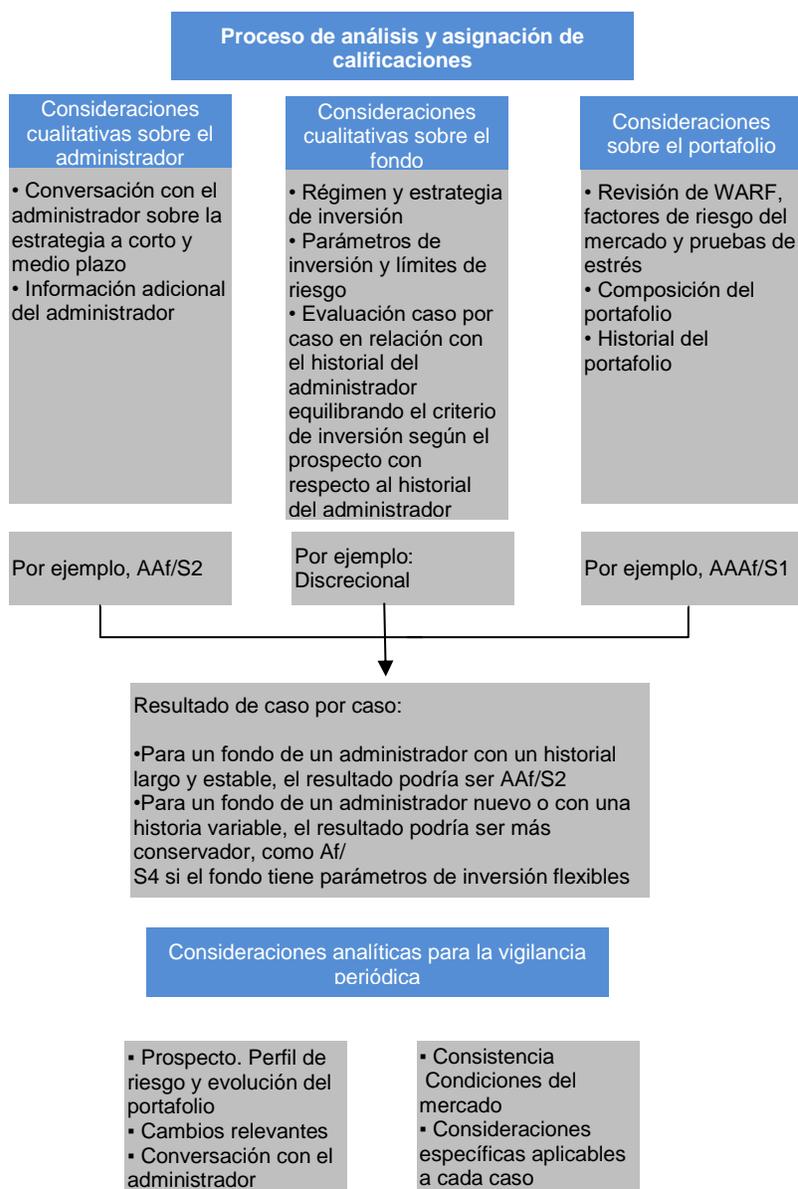
### Nuevos Fondos o Cambios en los Objetivos de Inversión

La comprensión de la estrategia pretendida por la administración del fondo es particularmente importante en el caso de fondos nuevos o cuando los fondos han cambiado su objetivo de inversión. Al evaluar dichos fondos, Fitch solicita:

- un portafolio actual o modelo que refleje la estrategia (o nueva estrategia) a ser aplicada;
- un prospecto preliminar;
- una conversación con el personal relevante sobre estrategia futura, planes, proyecciones y otros aspectos;
- información sobre el administrador (en el caso de fondos nuevos).

Al evaluar dichos fondos, Fitch toma en cuenta el portafolio actual o modelo y los límites del fondo e incorpora la retroalimentación sobre la estrategia de inversión informada en las conversaciones con la administración del fondo para reflejar estos elementos.

Por ejemplo, un fondo nuevo (o uno que ha ampliado su objetivo de inversión) puede tener un portafolio de inversión de corto plazo de muy alta calidad que sería consistente con un WARF de 'AAA' o un MRF de 'S1'. Sin embargo, si el mandato de inversión indicara que el administrador tiene flexibilidad substancial sobre la composición del portafolio y que pretende hacer uso de esa flexibilidad, la calificación asignada al fondo podría ser ajustada para indicar un riesgo crediticio más alto y mayor sensibilidad al riesgo de mercado que la implícita por el portafolio actual. Por ejemplo, el fondo podría estar calificado en 'AA/S2'.



Fuente: Fitch Ratings

### Fondos de Vida Finita

Es posible que se solicite a Fitch calificar fondos con una vida finita definida (es decir, un fondo con una fecha de finalización programada en la que todos los activos habrán vencido o sido liquidados y se hayan devuelto a los inversionistas). Estos fondos, normalmente, tendrán períodos de inversión y constitución de la cartera modelo, mantenimiento y desinversión. Desde un punto de vista conceptual, Fitch puede calificar dichos fondos según la metodología de calificación de fondos de deuda, pero el ciclo de vida del fondo provoca consideraciones analíticas adicionales, especialmente relacionadas con el riesgo de concentración y el potencial de volatilidad del WARF durante los períodos de inversión y desinversión.

Entre los factores que impulsarían una calificación de dicho fondo, se incluyen aquellos que respaldan la probabilidad de lograr la composición del portafolio objetivo progresivamente y en un plazo razonable, como el capital comprometido de los inversionistas de alta calidad.

Por el contrario, Fitch no calificará fondos con períodos de inversión extendidos o indicación significativa de que el portafolio objetivo no será conseguido fácilmente. Al calificar tal fondo desde su inicio de operación, Fitch tendría en cuenta un portafolio objetivo o cartera modelo, así como la política de inversión y de los límites de riesgo del fondo. Sería necesario hacer un análisis caso por caso para determinar el nivel adecuado de ajuste cualitativo para justificar el riesgo de ejecución de lograr la composición del portafolio objetivo y el riesgo de concentración que experimentará el portafolio durante la fase de inversión.

Fitch también tendrá en cuenta cualquier riesgo de ejecución y concentración relacionado con la fase de desinversión, la cual también podría incluir la concentración de posiciones de efectivo con un custodio y, en última instancia, crear una relación de crédito entre la calificación del fondo y las posiciones concentradas. Fitch detallará las consideraciones de calificación adicionales para dichos fondos en los comentarios de acción de calificación asociados.

### Portafolios de Renta Fija Sin Bonos

Es posible que se solicite a Fitch que califique portafolios que incluyan instrumentos de renta fija distintos de los bonos o préstamos considerados en el marco de la metodología fundamental de calificación. Por ejemplo, se puede pedir a la agencia que califique portafolios de hipotecas (residenciales o comerciales) o de cuentas por cobrar de comercio o cadena de suministro. Desde el punto de vista conceptual, estos portafolios pueden tratarse según la metodología de calificación de fondos de deuda junto con otras metodologías de calificación utilizadas, por ejemplo, por los grupos de calificación de financiamiento estructurado aplicables de Fitch. Cualquier consulta de este tipo se tratará caso por caso y, probablemente, mediante metodologías de calificación personalizadas.

## Apéndice E: Marco para la Asignación de Calificaciones en Escala Internacional con Base en un Portafolio que Incluye Valores Calificados en Escala Nacional

Metodología para asignar nuevas calificaciones de fondos de deuda en escala internacional a fondos que inviertan en una mezcla de valores con calificación en escala internacional y valores con calificación en escala nacional.

### Metodología para la Calificación de Fondos de Deuda en India

**Factores de Riesgo Crediticio Particulares:** Fitch utiliza factores de riesgo crediticio particulares para los valores con calificación AAA en escala nacional de India por parte de agencias de calificación nacional que ha identificado como adheridas a estándares de calificación consistentes mínimos. Los factores de riesgo crediticio particulares para la categoría de calificación AAA en escala nacional de India corresponden a los factores de riesgo crediticio de la categoría BBB en escala internacional de Fitch (relativo a entidades calificadas en BBB+, BBB y BBB-) incluidos en esta metodología.

Los factores de riesgo crediticio particulares se basan en un análisis de rendimiento de transición e incumplimiento (T&D, por sus siglas en inglés) de las calificaciones de escala nacional de India, en comparación con los estudios de transición e incumplimiento de Fitch para las calificaciones en escala internacional. Fitch revisará periódicamente estos factores, especialmente si la calificación soberana de India cambiara. Se espera que estos factores se actualicen solo en caso de que los factores de riesgo crediticio de la categoría BBB sean actualizados para garantizar la coherencia con la metodología global. En el caso de que un fondo tenga valores con una calificación inferior a AAA en escala nacional, Fitch adoptará factores de riesgo conservadores alineados con la categoría BB y factores de calificación inferiores.

### Calificación de Calidad Crediticia de Fondos: Factores de Riesgo Crediticio Particulares

Calificación/vencimiento residual	0 – 90 días	91 – 397 días	398 días – 3 años	>3 años
AAA (escala nacional de la India)	0.6	1.0	2.0	4.5

Fuente: Fitch Ratings

**Estándares de Calificación Consistentes Mínimos:** Fitch utiliza las calificaciones proporcionadas por las agencias de calificación nacional de India que satisfacen consistentemente los estándares de calificación mínima de Fitch. Estas agencias de calificación nacional tienen una amplia presencia de mercado establecida dentro de India. Cuentan con prácticas que son coherentes con los estándares internacionales aceptados y están afiliadas a empresas con presencia mundial y que están sujetas a normativas globales.

Además, los datos de desempeño de T&D de las calificaciones deben respaldar el uso de calificaciones en escala nacional publicadas por agencias de calificación elegibles en India. Los datos de T&D respaldarán el uso de las calificaciones nacionales cuando demuestren lo siguiente: 1) una distribución de las calificaciones que sea ampliamente consistente con las normas internacionales y que Fitch no considere agresiva; 2) estabilidad de las calificaciones; 3) y experiencia de incumplimiento similar a la propia experiencia de Fitch. Fitch ha determinado que India Ratings, CRISIL e ICRA cumplen con estos estándares. Fitch tratará los valores calificados únicamente por otras agencias de calificación locales como 'CCC' para fines de su análisis de calificación.

**Techo país:** Fitch aplica sus criterios de calificación de techo país (*country ceiling*) a los fondos de deuda de India calificados en escala internacional. El techo país correspondiente es el de India,

independientemente del domicilio del fondo, dado que estos fondos están expuestos principalmente a condiciones económicas en India. Además, el techo país incorpora un riesgo de transferencia y convertibilidad de moneda extranjera presente en los fondos de deuda que tienen clases de acciones denominadas en monedas distintas de la rupia de India.

**Sensibilidades de Calificación:** Las calificaciones de los fondos de deuda de la India evaluados a través de esta metodología personalizada se enfrentan a una sensibilidad asimétrica a los cambios en el techo país de la India. Si el techo país se reduce, Fitch espera degradar los fondos de deuda de India a un nivel que no exceda al techo país correspondiente. Por el contrario, Fitch no espera mejorar las calificaciones si aumenta el techo país de India, a menos que se justifiquen los cambios en los factores de riesgo crediticio particulares aplicables de la agencia.

También es muy probable que las calificaciones sean sensibles a la calificación soberana de India, debido a que los cambios en la calificación soberana y en el techo país probablemente estén relacionados, y porque los fondos de deuda de India podrían tener una exposición significativa a los bonos del gobierno de India.

Asimismo, se aplican todas las demás sensibilidades de calificación descritas en esta metodología global.

**Dado que la traducción de esta metodología aplica para diversos países en Latinoamérica, los decimales se indican con punto y los millares con coma para efectos de estandarización de separadores nominales. Además, se usa la palabra “calificación” en lugar de “clasificación”, así como “bursatilización” en lugar de “titularización” o “securitización”, términos cuyo uso depende del país**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES A TRAVÉS DE ESTE ENLACE: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la precisión de la información que proveen a Fitch y al mercado en documentos de oferta y otros reportes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversionistas por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Sur: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia n.º 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.