

# Fiduciarios y Representantes Comunes en Latinoamérica

## Metodología de Calificación de Sector Específico

### Alcance

**Tipo de Entidades Calificadas:** Las calificaciones se asignan a cualquier tipo de fiduciario, incluyendo representantes comunes. En algunos países, como México, existe esta figura especial facultada para actuar en beneficio de los tenedores. Estas no son calificaciones crediticias, sino que evalúan la capacidad operativa para realizar sus funciones. El análisis es principalmente cualitativo, aunque la condición financiera también se considera para evaluar la viabilidad y capacidad de las entidades para mantener sus operaciones.

**Calificaciones Nacionales en Latinoamérica:** Esta metodología describe los factores principales para asignar calificaciones en escala nacional a entidades que realicen funciones fiduciarias y de representación común en Latinoamérica. Las calificaciones se pueden asignar a entidades legales dedicadas exclusivamente a estas funciones, y/o a áreas específicas de una entidad más grande, como el departamento de servicios fiduciarios de un banco comercial, custodio de activos financieros, el socio liquidador de una cámara de compensación de derivados, función de administración de activos de una casa de bolsa o de una institución financiera no bancaria (en adelante, fiduciarios y representantes comunes).

**Escala de Calificación:** Considerando la regulación local específica para este tipo de 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 ('+' y '-') en las categorías del 2 al 4 para una mayor diferenciación. El tipo de calificación se identifica con un prefijo, mientras que también se incluye el sufijo específico "(nac)" para identificar al país en el que las calificaciones fueron asignadas.

### Factores Clave de Calificación

**Viabilidad Financiera Crucial:** Una condición financiera de adecuada a sólida es esencial para calificar estas entidades, puesto que una institución con problemas financieros podría no ser capaz de desempeñar sus funciones de forma adecuada. Fitch Ratings evalúa el perfil intrínseco del fiduciario o representante común, o puede basarse en la calidad crediticia de la entidad de la que forma parte, 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 las actividades evaluadas, las sinergias con otras líneas de negocio, la franquicia y posición competitiva, así como la experiencia y trayectoria de los ejecutivos principales y la alta gerencia de la entidad, la estabilidad en la empresa y el nivel de capacitación del personal.

**Administración de Activos:** Fitch revisa la capacidad de gestión de los activos a través de su ciclo de vida. Evalúa los procesos de monitoreo y vigilancia, los sistemas de alerta y la calidad del reporte, así como la oportunidad de las medidas correctivas.

**Controles Internos y Operaciones:** Fitch evalúa la definición de las funciones y responsabilidades, así como las políticas y procedimientos para las actividades críticas. Se revisan las capacidades de acuerdo al 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.

### Contenido

Alcance	1
Factores Clave de Calificación	1
Descripción General	2
Uso de Modelos	2
Metodología de Calificación y Factores Determinantes	3
Proceso de Calificación	7
Limitaciones de las Calificaciones	8
Anexo 1 : Antecedentes y Definiciones	9

Este informe actualiza y reemplaza la metodología "Fiduciarios y Representantes Comunes en Latinoamérica", con fecha del 16 de abril de 2019.

### Analistas

Elsa Segura  
+52 81 4161 7025  
[elsa.segura@fitchratings.com](mailto:elsa.segura@fitchratings.com)

Anakaren Sanchez  
+52 55 5955 1609  
[anakaren.sanchez@fitchratings.com](mailto:anakaren.sanchez@fitchratings.com)

Claudia De los Rios  
+52 55 5955 1631  
[claudia.delosrios@fitchratings.com](mailto:claudia.delosrios@fitchratings.com)

**Información, Tecnología y Seguridad:** Fitch analiza la robustez y adecuación de los sistemas, los procedimientos de continuidad de negocio y contingencia operativa, así como la capacidad de adaptación de los mismos.

**Ponderación de Criterios:** Fitch pondera los factores descritos, incluyendo factores cualitativos clave, facilitando la comparabilidad y consistencia de acuerdo a la importancia específica para cada tipo de fiduciario o área calificada. Sin embargo, el puntaje es solamente un elemento más en el proceso de calificación, mientras que el juicio analítico y la deliberación en comité son los determinantes principales de la calificación.

## Descripción General

### Enfoque Regional

Esta metodología se aplica para las calificaciones nacionales de cualquier tipo de fiduciario y representantes comunes en Latinoamérica. Debe considerarse que estas actividades suelen ser muy reguladas por las superintendencias o comisiones correspondientes, lo que genera diferencias importantes entre los países con respecto a las responsabilidades que tienen los fiduciarios y los representantes comunes en la región. Fitch considera las leyes y las regulaciones específicas de cada país al asignar estas calificaciones en los distintos países.

### Comparabilidad

Alineado con el enfoque regional de este reporte, la metodología y el proceso relacionados con las calificaciones de fiduciarios y representantes comunes son consistentes en todos los países de Latinoamérica. 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 de 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 revelará claramente 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 definidas claramente, como “representante común para deuda sin garantía” o “fiduciario de inversiones patrimoniales”, alcance que también sería expuesto de forma clara.

### Diferencias Respecto a Calificaciones de Administradores de Activos de Crédito

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

En cambio, las funciones de los fiduciarios y de los representantes comunes se concentran principalmente en realizar un conjunto –definido claramente– de actividades respecto al monitoreo, administración y reporte sobre un grupo determinado de activos financieros no relacionados con crédito.

## Uso de Modelos

Dada la naturaleza cualitativa de los factores empleados en las calificaciones de fiduciario y de representante común, Fitch utiliza puntajes 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. Fitch asigna diferentes ponderaciones a cada factor de evaluación, permitiéndole asegurar la comparabilidad y consistencia en la asignación de estas calificaciones. Sin embargo,

### Escala de Calificación para Fiduciarios y Socios Liquidadores

Categoría	Breve Descripción
TR1(nac)	Niveles más altos de habilidad y desempeño en la mayoría de los aspectos evaluados.
TR2(nac)	Un nivel alto de habilidad y desempeño en los aspectos evaluados.
TR3(nac)	Capacidades suficientes en todas las áreas a evaluar.
TR4(nac)	Aspectos comparables con el nivel tres, aunque estos aspectos se encuentran por debajo de la media.
TR5(nac)	No cumple con los estándares y parámetros generalmente aceptados en la industria.

Los modificadores ‘+’ o ‘-’ se pueden agregar a una calificación para indicar un estado relativo dentro de las categorías ‘TR2(nac)’ a la ‘TR4(nac)’.

Para una descripción completa de cada categoría de calificación véase [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

Fuente: Fitch Ratings.

### Escala de Calificación para Representantes Comunes

Categoría	Breve Descripción
CR1(nac)	Niveles más altos de habilidad y desempeño en la mayoría de los aspectos evaluados.
CR2(nac)	Un nivel alto de habilidad y desempeño en los aspectos evaluados.
CR3(nac)	Capacidades suficientes en todas las áreas a evaluar.
CR4(nac)	Aspectos comparables con el nivel tres, aunque estos aspectos se encuentran por debajo de la media.
CR5(nac)	No cumple con los estándares y parámetros generalmente aceptados en la industria.

Los modificadores ‘+’ o ‘-’ se pueden agregar a una calificación para indicar un estado relativo dentro de las categorías ‘CR2(nac)’ a la ‘CR4(nac)’.

Para una descripción completa de cada categoría de calificación véase [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

Fuente: Fitch Ratings.

estos puntajes y ponderación solo son elementos complementarios en el proceso de calificación, mientras que el juicio analítico y la deliberación en comité son los determinantes principales 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 ponderación, el puntaje y el hecho de que los juicios analíticos son los determinantes principales de estas calificaciones en vez de una ponderación aritmética, estas calificaciones no se consideran como derivadas de modelos.

## Metodología de Calificación y Factores Determinantes

Las calificaciones de fiduciario y de representante comunes se basan en un análisis integral de la operación y el funcionamiento de la entidad o área 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; la eficiencia en la toma de decisiones (políticas, estrategias, cumplimiento de responsabilidades y comportamiento histórico); herramientas de la entidad y procesos de control interno. Lo anterior incluye aquellos 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. Estos elementos se describen detalladamente más adelante.

### Factores Cualitativos para Calificaciones de Fiduciario y/o de Representante Común en Latinoamérica

Factor de Calificación	Peso Relativo (%)
I. Modelo de Negocio y Estrategia	10
II. Administración de la Empresa	15
III. Administración de Activos	25
IV. Controles Internos	15
V. Operaciones	20
VI. Información, Tecnología y Seguridad	15

Fuente: Fitch Ratings.

Aunque los aspectos cualitativos de análisis son los determinantes de la calificación, también se evalúan los factores cuantitativos principales, 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 entidad 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 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 entidad incluye la evaluación del soporte y la flexibilidad financiera de la entidad que realiza la actividad, los accionistas institucionales, así como la calificación vigente o la situación financiera de las empresas relacionadas. También, Fitch incorpora en el análisis de la condición financiera los riesgos adicionales en que pueda incurrir el fiduciario o representante común que

comprometan la viabilidad financiera de la institución de la que forman parte. Fitch analizará su relevancia para determinar si la entidad puede absorber dichos riesgos y no comprometer su propia viabilidad y el desempeño futuro de las funciones del fiduciario o representante común.

Los riesgos adicionales pudieran ser financieros, de contraparte, reputacionales, operativos, entre otros. 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, véanse las metodologías de calificación “Metodología de Calificación de Bancos” y “Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias” publicadas el 18 de septiembre de 2019, disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

También, Fitch considerará las contingencias legales relevantes en contra del fiduciario o representante común. La agencia evaluará el efecto que estos pudieran tener en el desempeño financiero de la entidad o en sus capacidades para realizar dichas actividades.

Si Fitch tiene una calificación corporativa vigente de la institución, esta calificación se tomará en cuenta en la evaluación del fiduciario 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 como débil o si el riesgo de insolvencia es muy alto, Fitch puede optar por no asignar una calificación al fiduciario y/o al representante común.

Un deterioro financiero significativo puede afectar y de forma rápida al fiduciario o al representante común, derivando en una importancia relativa mayor de la situación financiera en la determinación de la calificación. En la generalidad de los casos, Fitch solo asignará calificaciones de fiduciario o de representante común a las entidades cuya condición financiera sea consistente con una calificación en escala nacional de ‘BBB-(nac)’ o superior.

## **I. Modelo de Negocio y Estrategia**

Fitch opina que 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 o representante común no solamente por su contribución relativa a los ingresos, sino también considerando las sinergias y los beneficios indirectos a otras áreas del negocio. Fitch revisará también las ventajas competitivas y el posicionamiento comercial que la empresa tenga en estas tareas particulares. Fitch revisa la estructura organizacional, historia de la compañía y el número de años de experiencia ofreciendo estos servicios.

También es importante contar con un mercado objetivo y una estrategia bien articulada e implementada para estos servicios especializados. Fitch evaluará la trayectoria y 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, y su efecto sobre las perspectivas del negocio.

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 y promoción también ser considerarán. Para cada línea de negocio correspondiente, Fitch revisará la posición competitiva de la entidad y sus perspectivas de crecimiento.

Si el fiduciario o representante común pertenece a un grupo más diversificado, Fitch evaluará las implicaciones positivas o negativas de tales relaciones (sinergias, conflictos de interés, subsidios de costos, entre otros aspectos).

## **II. Administración de la Empresa**

Fitch evalúa la integración, operación y funciones del consejo, comité técnico 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. También evaluará la adecuación de la estructura organizacional de la compañía y de sus órganos de gobierno con respecto a las necesidades particulares de estas actividades especializadas. Las mejores prácticas de gobierno corporativo se evaluarán conforme a la metodología de Fitch “Metodología para Calificación de Administradores de Activos Financieros de Crédito”, publicada el 25 febrero de 2020 y disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La implementación de mejores prácticas de gobierno corporativo para las funciones del fiduciario o representante común también se consideran. Además, se toman en cuenta la creación, el funcionamiento y el desempeño de los comités encargados de la administración de riesgos y las áreas de toma de decisiones.

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 a estas actividades, los niveles y las tendencias de rotación del personal, así como las razones detrás de estos. Fitch considera que la experiencia en la industria y la permanencia en la empresa pueden derivar en un funcionamiento más eficiente y una estabilidad mayor. Los equipos de administración experimentados con relaciones de trabajo largas suelen estar mejor preparados para adaptarse al cambio. Los fiduciarios o representantes comunes con calificaciones altas exhiben generalmente niveles bajos de rotación de ejecutivos y de personal, en general.

Además, 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 de 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 como esenciales a los programas específicos de capacitación operativa y las certificaciones externas.

### **III. Administración de Activos**

Fitch opina que las funciones de vigilancia y control son las responsabilidades primordiales de los fiduciarios y representantes comunes, principalmente en eventos críticos. Por lo tanto, este factor tiene una de las ponderaciones mayores 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 procesos 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 definición clara de responsabilidades y funciones dentro de la organización cuando las alertas se activan, así como en los procesos normales del negocio.

Fitch también revisa el alcance, la oportunidad y la robustez de los reportes generados periódicamente y de aquellos derivados de eventos repentinos. 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.

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 clave para la calificación de la actividad fiduciaria. 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 estas se externalizan. A su vez, las calificaciones de representante común se enfocan más en factores tales como la capacidad de convocar de forma oportuna y apropiada a asambleas, calcular los pagos de intereses y capital, entre otros.

### **IV. Controles Internos**

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 o representante común. La rendición de cuentas adecuada de las diferentes áreas y el personal son esenciales para desarrollar y mantener controles internos sólidos y confiables.

Fitch revisa el papel de los órganos de gobierno corporativo que establecen límites y controles, así como 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. Fitch 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 debidamente documentados para cada una de las funciones principales del fiduciario o representante común, incluyendo el proceso mismo de revisión y actualización de dichos procedimientos. Las mejores prácticas de la industria ofrecen manuales electrónicos de políticas y procedimientos y flujos de procesos de fácil acceso, lo que permite un procesamiento rápido y eficiente por parte del personal.

Fitch también considera en su análisis 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 realizadas por una firma de contadores públicos independientes o por cualquier regulador externo. Estos sirven como evidencia de que el fiduciario o representante común está llevando a cabo sus funciones sin errores significativos, debilidades o falta de cumplimiento normativo. Fitch incorpora en su evaluación las observaciones de la autoridad, que son resultado de las revisiones ordinarias y extraordinarias; además, considera, de haberlos, los requerimientos en curso del regulador por ser entregados. Fitch también examina las quejas de los clientes o encuestas en su caso.

Las prácticas y controles sólidos 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 de forma apropiada los archivos físicos y electrónicos, se consideran cruciales para fiduciarios y representantes comunes con una calificación alta.

## V. Operaciones

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. Se evalúa la implementación y ejecución de los procesos operativos.

Fitch también examina la capacidad de monitorear de manera permanente la operación con el fin 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 los mismos a la luz de las fortalezas y debilidades de la entidad.

También, la eliminación del riesgo de persona clave para la operación es un factor positivo para la calificación, con funciones y toma de decisiones definidas claramente, además de la capacidad de mantener la operación ante la baja de algún miembro del personal. 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. Fitch valora positivamente a las entidades con actividad fiduciaria y/o de representación común que toman un enfoque proactivo, más que reactivo, en la gestión del recurso humano.

## Socios Liquidadores

En adición a lo expuesto en esta sección de Operaciones, Fitch considera como elemento clave la capacidad de los socios liquidadores para asumir sus funciones de liquidación y compensación de las transacciones que celebran sus fideicomitentes como participantes de un mercado regulado. Este factor es el de mayor ponderación y referencia para determinar la calificación.

Fitch evalúa la definición de procesos y manuales de operación, así como su idoneidad para las actividades de compensación y liquidación de operaciones. De igual forma, verifica la asignación de funciones y áreas responsables para cada una de las actividades clave, la interrelación y conexión entre ellas para el flujo de cada transacción. La agencia también realiza un análisis comparativo entre pares locales y mejores prácticas de mercado globales, y verifica la capacidad del socio liquidador para asumir un volumen mayor de operación o integración de productos nuevos.



Siguiendo el flujo operativo de compensación y liquidación, Fitch evalúa los mecanismos de control y alerta para identificar el cumplimiento estricto de procesos y la capacidad del socio liquidador para mitigar desviaciones o incidencias que pudieran afectar a los participantes o al mercado estandarizado en el que participan. Para esta evaluación, Fitch verifica la información, los indicadores y/o alertas cometidos en reportes que apoyan las actividades de las áreas responsables.

En adición a la definición de procesos, la agencia examina las especificaciones establecidas por la entidad respecto al número y características del personal a cargo de las diferentes funciones, las certificaciones o capacitación necesaria. Asimismo, Fitch verifica el papel de los sistemas y recursos tecnológicos que apoyan las actividades de compensación y liquidación.

Finalmente, Fitch revisa los reportes generados en el curso de la actividad del socio liquidador, tanto aquellos de uso interno para el monitoreo de actividades de compensación y riesgos como los emitidos a los propios participantes del mercado que atienden, verificando la claridad y autocontención de los elementos clave de las operaciones, posiciones, saldos y resultados económicos.

## VI. Información, Tecnología y Seguridad

Los fiduciarios o representantes comunes, que ofrecen servicios de calidad alta, mantienen una tecnología avanzada para automatizar y agilizar los procesos complejos. La tecnología ayuda a: centralizar, revisar y difundir la información pertinente, y de forma interna y externa; a automatizar funciones críticas; y a facilitar el acceso a información relevante. Fitch revisa las herramientas y otros controles disponibles para determinar la funcionalidad y alcance de la tecnología que se utilice para el cumplimiento de las obligaciones futuras en la administración de los activos. Un grado de automatización alto de los procesos se considera como positivo para las calificaciones de este tipo.

La evaluación de Fitch incluye la revisión de la funcionalidad principal de los sistemas que son esenciales para las funciones principales de la actividad fiduciaria y/o representación común. Para evaluar el uso efectivo de la tecnología en el contexto de empresas más diversificadas, Fitch analiza la política de gestión estratégica en tecnologías de información (IT; siglas en inglés), así como la experiencia del personal de IT y la oportunidad de las actualizaciones y mejoras de los sistemas. En los casos en los que los proveedores de IT pertenecen a la compañía matriz o a un tercero independiente, la agencia además evaluará el número de recursos destinados a la operación fiduciaria o de representación común, así como la forma en que se da la interacción de la operación y dichos proveedores.

Debido a que la mayoría de los fiduciarios y representantes comunes se basan en la tecnología, es fundamental que mantengan planes sólidos para la recuperación en 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, la frecuencia y el éxito de los simulacros de recuperación de desastres y las pruebas de restauración de datos son importantes.

## Proceso de Calificación

Fitch programa y realiza una visita para todos los fiduciarios 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, Fitch 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 o representantes comunes, se 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 el recorrido por las instalaciones y las demostraciones del sistema son parte de la visita y del análisis. Fitch también puede llevar a cabo una revisión individual de una muestra de las transacciones actuales o archivadas reciente, y de expedientes que sustentan la relación contractual con sus fideicomitentes o clientes.

Toda la información recopilada a través del proceso de calificación es revisada y analizada para puntaje y ponderación de Fitch. El fiduciario o representante común es contactado con respecto a algún tema no cubierto previamente, o ante cualquier falta 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, en caso de proceder, un comentario de acción de calificación (RAC; siglas en inglés) indicando la decisión del comité y sus fundamentos. Después de esto, Fitch puede, a su discreción, publicar un informe de calificación que describe a la empresa y la opinión de Fitch 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](http://www.fitchratings.com).

## Limitaciones de las Calificaciones

Los usuarios de las calificaciones deben tener presente 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 Fitch 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 estas 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 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

### Fiduciarios

Tradicionalmente, los fiduciarios estaban asociados casi exclusivamente a tareas de administración de inversiones. Los fiduciarios se enfocaban en realizar un conjunto detallado de instrucciones con respecto a los activos subyacentes del fideicomiso. Sin embargo, los fiduciarios se han convertido en un actor cada vez más importante en diversos países de Latinoamérica. 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, acorde con la expansión y diversificación constantes 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. Por ejemplo, en México, las leyes aplicables exigen que el fiduciario actúe 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 solamente se centran en fondos de inversión o cualquier otra actividad básica. Sin embargo, estas calificaciones 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 crecimiento rápido 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 universo de activos bursatilizados más diversificado 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.

### Socios Liquidadores

Los participantes del mercado de derivados en México realizan sus operaciones a través de operadores de mercado, cuentan con el servicio de compensación y liquidación de dichas operaciones a través de los socios liquidadores constituidos como fideicomisos. Estos fideicomisos participan en el patrimonio de la cámara de compensación y proveen la adhesión de terceros con el carácter de fideicomitentes y fideicomisarios, como fideicomitentes para la aportación de recursos y activos tendientes a garantizar las posiciones de instrumentos derivados que pactan, y como fideicomisarios sobre los recursos y beneficios derivados de las transacciones.

Los terceros adheridos pueden ser tanto terceros en su calidad de clientes del socio liquidador como la institución que constituye el socio liquidador para la operación por cuenta propia. En México, estos fideicomisos pueden ser independientes o bien integrales donde se administran las transacciones de terceros y la posición propia.

Los socios liquidadores fungen como intermediarios en transmisión de órdenes para la celebración de operaciones con contratos derivados listados en bolsas de mercados de derivados reconocidos. La constitución de los fideicomisos y aprobación por los órganos reguladores están sustentados en 1) el correspondiente contrato de fideicomiso, 2) plan general de funcionamiento, y los manuales de políticas y procedimientos de operación y de liquidez; 3) sistemas de administración y control de riesgos, 4) convenios de adhesión con sus clientes para la celebración de los contratos de derivados listados en bolsa y su liquidación, y en 5) procesos de liquidación de contratos de derivados celebrados a través de plataformas de negociación.

El patrimonio de los fideicomisos de los socios liquidadores está constituido por las aportaciones que realizan los participantes del mercado como colateral o margen de las transacciones transmitidas. Los socios Liquidadores transfieren los márgenes mínimos y fondos adicionales de compensación que establece la Cámara de Compensación también constituida como fideicomiso para formar la red de salvaguarda y garantía de las operaciones en bolsa. Los socios liquidadores mantienen la administración de los márgenes adicionales o excedentes que pudieran estos solicitar en función del riesgo asociado a sus participantes.

Los recursos en efectivo y valores representan el patrimonio administrado por los socios liquidadores en su calidad de fideicomisos.

Dado que la traducción de esta metodología aplica a nivel regional 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 bursatilizaciones en lugar de titularizaciones o securitizaciones, términos cuyo uso depende del país.

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](https://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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 exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. 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 inversores 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 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 USD 1,000 a USD 750,000 (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 USD 10,000 y USD 1,500,000 (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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 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".

Derechos de autor © 2022 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.