

Fondos de Inversión
Uruguay
Informe Metodológico

Manual de Procedimientos de Calificación de Fondos de Inversión

Resumen

Las calificaciones de Fondos de inversión realizadas en Uruguay por Fitch Ratings (Fitch), constituyen una opinión profesional de apoyo a inversores institucionales y no institucionales en su proceso de análisis y diferenciación entre fondos, en relación a los siguientes aspectos:

- Idoneidad de la Administración
- Políticas para evitar Conflictos de Interés
- Composición y apego de la Cartera de Inversiones
- Desempeño Financiero del Fondo

Los Fondos de Inversión pueden estructurarse mediante distintos vehículos especiales, entre los cuales se encuentran los Fideicomisos Financieros. Las principales condiciones para poder considerar el uso del Fideicomiso Financiero como un Fondo de Inversión serán que se emita como única clase Certificados de Participación (o su equivalente), el Fideicomiso no deberá contar con ningún aspecto estructural tendiente a lograr mejoras crediticias y no habrá promesa de pago concreta. La metodología de Fitch considera elementos cualitativos como la administración del Fondo, sus políticas, orientación, así como elementos cuantitativos como su desempeño. Cabe señalar que el análisis realizado por Fitch no otorga una opinión respecto a la calidad crediticia de los valores que conforman la cartera de inversiones.

La metodología define cinco categorías, que van desde el Nivel 1 (menor riesgo) hasta el Nivel 5 (mayor riesgo).

Las calificaciones de Fondos de Inversión asignadas por Fitch en escala nacional (uy), se anuncian por medio de comunicados de prensa, seguidos de informes de la entidad, publicados en el sitio web www.fitchratings.com.ar, sección Fondos.

Es importante destacar que las opiniones de Fitch están basadas en información proporcionada por el emisor, por el BCU y por otras fuentes que Fitch considere confiables. Fitch no audita ni comprueba la veracidad o precisión de dicha información.

Generalidades del Criterio de Calificación

Debido a la diversidad de fondos existentes en el mercado en cuanto a la orientación de sus inversiones, Fitch adecua su criterio de calificación para Fondos de Inversión con estrategias diferenciadas, pero siempre bajo los tópicos que se mencionan a continuación, los cuales son evaluados asignándoles un peso específico dentro de la calificación.

Administración del Fondo

El análisis del administrador se basa en una evaluación integral de las operaciones y desempeño de quien lleve adelante esta función. Para aquellos fondos en que su administrador es calificado por la agencia, la categoría asignada es la base para el análisis de esta sección. En el caso de no existir una evaluación del administrador, el estudio se fundamenta, primordialmente, en aspectos cualitativos, realizándose un análisis de la organización, de la estructura, procesos de operación, de la eficiencia en la toma de decisiones (políticas, estrategias y comportamiento histórico), herramientas y procesos de control interno, así como de su


LIC LORNA MARTIN
FITCH Ratings
Calificadora de Riesgo S.A.

administración y control de riesgos. Algunos de los puntos principales en cada uno de estos tópicos, son los siguientes:

Compañía y Staff: Se evalúa la capacidad financiera de la institución, considerando su solvencia, rentabilidades y posición de mercado. Además se considera el grado de independencia respecto a su controlador. El staff de personal es otro elemento relevante, para ello, se analiza la experiencia de los profesionales, fundamentalmente en el sector financiero y de inversiones.

Gestión de Riesgo y Controles: Profesionales dedicados a la administración de riesgos, observando sus facultades, autonomía y experiencia; métodos y modelos empleados en la medición de riesgos, así como los parámetros, períodos y datos utilizados; límites de exposición por tipo de riesgo para cada tipo de portafolio; políticas de riesgo crediticio y contrapartes; ejemplos de reportes internos generados; existencia de planes de contingencia.

Administración de Portfolios: Se analiza la claridad, estabilidad y continuidad del proceso de inversiones. Se evalúa la rigurosidad, el grado de involucramiento de los profesionales en el proceso de inversión. Asimismo, la calidad del análisis y el seguimiento de las inversiones realizado. Se considera importante un proceso de inversión bien estructurado, ordenado y con la participación de profesionales con experiencia en la clase de activos en que invierte el Fondo.

Administración de Inversiones: Se considera el grado de comunicación que posee el administrador con los inversores. Asimismo, el contenido de los reportes e información enviada y la flexibilidad para generar reportes específicos. En este tópico también se evalúan todo lo que involucra a operaciones, procesos, eficiencia, seguridad y la continuidad frente a escenarios de stress, además de los procesos de valorización.

Tecnología: Se analizan los sistemas de administración de carteras, de middle y back office, su cobertura, integración, automatización y la capacidad de ellos para integrarse con otros sistemas. También es importante el grado de seguridad de ellos y sus respaldos que aseguren una continuidad en las operaciones tanto de inversiones como comerciales.

Conflictos de Interés

Fitch evalúa la existencia de potenciales conflictos de interés principalmente que pudiesen generarse al administrar activos de terceros:

- Conflictos entre dos o más fondos gestionados por un mismo administrador, que posean objetivos de inversión similares.
- Conflictos entre un fondo y alguna entidad relacionada a su administrador, cuyos negocios posean orientaciones de inversión semejantes que le signifique una potencial intersección entre sus inversiones y las del Fondo.
- Conflictos entre un fondo y alguna entidad relacionada a su administrador, cuyos negocios, si bien no compiten con los negocios del Fondo, sí presentan una relación directa que podría significar un eventual perjuicio de los aportantes. (corredora de bolsa, banca de inversión, banca privada, etc.)

Para ello se analiza la posibilidad de ocurrencia, los mecanismos utilizados por la Administradora para resolver dicho conflicto y para controlarlo periódicamente. Todo ello se compara con los estándares mínimos en esta materia.

Dado lo anterior, la agencia considera positivo el reconocimiento de conflictos por parte del administrador y la existencia de manuales de resolución de conflictos de interés, oficiales de auditoría, contralores y códigos de ética, entre otros elementos, cuyo objetivo es transparentar sus operaciones.

Inversiones

Objetivos y Políticas de Inversión

La claridad y precisión de los objetivos de inversión permite discernir sobre la orientación de los negocios en que preferentemente invertirá el Fondo.

El grado de definición de las políticas del Fondo tiene dos implicancias:

- Por un lado, mientras más específicas sean las políticas, mayor será el grado de información con que los aportantes adquieran las cuotas.
- Mientras más específicas sean las políticas, menor será el margen de maniobra que tendrá la administradora para variar el perfil de riesgo de las inversiones.

Consistencia con los Objetivos y Cartera de Inversiones

En primer lugar, Fitch analiza el grado de consistencia que existe entre los activos del Fondo y los objetivos planteados previamente a los aportantes.

Además, se evalúa en una primera instancia la amplitud de los límites de inversión, los cuales deberán ser acorde al objetivo propuesto inicialmente, restringiendo la adquisición de activos fuera de la estrategia.

El cumplimiento de estos límites es monitoreado periódicamente por la agencia. El sobrepasar éstos en períodos de inversión, colocación de nuevas cuotas o de liquidación, no necesariamente implica un incumplimiento, es por ello que dependiendo de la situación en que se encuentre el Fondo, Fitch determinará el riesgo asociado a su alejamiento.

Posteriormente, el análisis se centra en la composición de la cartera de inversiones que posee el Fondo o que proyecta mantener, tras finalizar la etapa de inversión.

Este análisis considera el riesgo de los activos subyacentes y su evolución con respecto a la industria. Como por ejemplo, en el caso de fondos que poseen una cartera de activos centrada en títulos de renta fija, Fitch incluye dentro del análisis, la calificación de riesgo asignada a la deuda de dichos emisores. Asimismo en fondos con inversiones de tipo private equity, Fitch evalúa internamente la estructura de propiedad, evolución histórica, situación financiera y perspectivas de las compañías donde invierte, además de las tendencias de la industria en donde operan, entre otros aspectos.

Valorización de Inversiones

Una correcta valorización de las inversiones de un fondo limitará las posibilidades de que exista un eventual traspaso de riqueza entre distintos aportantes al existir un intercambio de cuotas. Es por esto que Fitch evalúa en qué medida las políticas de valorización ayudan a reflejar el valor justo de los activos dentro de la cartera de inversiones del Fondo ya sea durante su vigencia como al momento de la liquidación.

Dentro de estos mecanismos, la agencia considera importante la utilización de tasaciones independientes para los fondos inmobiliarios, valorizaciones en el caso de fondos de tipo de private equity, inversiones en fondos de inversión privados, instrumentos no inscritos en bolsas de valores nacionales o internacionales, y la disponibilidad de precios que exista en el mercado para aquellos fondos que invierten en instrumentos de renta fija o variable.

Es importante señalar que las entidades externas encargadas de entregar los valores de referencia deben tener un reconocido prestigio y experiencia en sus funciones.

Política de Desinversión y Liquidez

Fitch analiza el riesgo de desinversión y liquidación de los activos bajo dos puntos de vista.

- Grado de liquidez que presentan las inversiones del Fondo.
- Posibilidad de retiro por parte de los aportantes sin ver perjudicada su

inversión.

El primer elemento toma especial relevancia en aquellos fondos cuyos activos presentan una baja liquidez, donde el mecanismo utilizado para vender dichos activos determinará la rentabilidad final de los aportantes. Por esta razón, en patrimonios que invierten en instrumentos de renta variable o renta fija, se analizan los niveles de transacciones de los activos, como una aproximación a la facilidad que presentaría el Fondo para liquidar sus inversiones a precios de mercado. Por otra parte, dadas las características de los activos en donde invierten los fondos de tipo private equity (sociedades anónimas cerradas), se considera importante el porcentaje de participación que posea el Fondo en las respectivas sociedades, diversificación de su propiedad, presencia de pactos de accionistas y el período de duración del Fondo. Cabe destacar que la política de valorización es crucial para que la desinversión no constituya un riesgo para los aportantes.

El segundo elemento, considera el efecto que podría provocar en la rentabilidad del aportante, la liquidación de las cuotas, donde al no existir un mercado secundario con transacciones periódicas, la venta de este tipo de instrumento podría llevar asociado un descuento por sobre su valor real o NAV (Net Asset Value). Fitch considera importante los niveles de transacciones de las cuotas en la Bolsa de Valores, los mecanismos de salida propuestos y la estructura de aportantes de cada fondo. Esto último se debe a que fondos de inversión con una alta presencia de inversores institucionales, poseen generalmente bajos niveles de transacciones en relación a aquellos fondos cuyas cuotas se encuentran en su mayoría en poder de inversores minoristas.

Evaluación del Endeudamiento

El utilizar agresivas estrategias de endeudamiento (leverage) incrementa las potenciales pérdidas como consecuencia de aumentos en la tasa de interés, defaults y uso de instrumentos derivados inadecuados, entre otros. Para estos efectos, tradicionalmente el endeudamiento ha sido definido como el uso de préstamos para incrementar los activos totales del Fondo por motivos especulativos. Sin embargo, la definición anterior no captura cabalmente la amplia variedad de formas de endeudamiento que están disponibles en el mercado.

Las prácticas de realizar pactos y prestar instrumentos juegan un papel significativo en los mercados financieros, ya que ayudan a mantener la liquidez y previenen de tener que vender instrumentos bajo condiciones de mercado desfavorables. Asimismo, dichas operaciones se utilizan para mejorar la rentabilidad invirtiendo el monto recibido como préstamo en instrumentos con una rentabilidad mayor que el costo asociado a la transacción. Sin embargo, ambas operaciones llevan consigo el riesgo asociado a la calidad crediticia de la contraparte, el plazo de la transacción y el efecto en la duración promedio de la cartera, como consecuencia del endeudamiento del Fondo.

Desempeño Financiero

La evolución que posea el Fondo tanto desde sus inicios como en períodos de tiempo definidos, constituye otro elemento analizado por Fitch para la determinación de su calificación.

Fitch compara el rendimiento del valor cuota, tanto anual como mensual (medido en la moneda que corresponda) con el benchmark establecido por el Fondo y/o con un índice referencial del sector o industria que la agencia considere comparable. Adicionalmente, se calcula la variabilidad de los retornos mensuales con el objeto de comparar ratios de sharpe (en caso de contar con información disponible). En el caso de fondos de tipo inmobiliario y private equity la variabilidad y retorno de la cuota se analiza comparándola con fondos de similares características.

Junto con los factores mencionados anteriormente, en el caso de fondos de renta fija y renta variable, se calculan y comparan una serie de indicadores que proporcionan información adicional acerca de las características que presenta la

gestión de la cartera y que ayudan a determinar el grado de actividad que presenta la administración de ésta.

Cabe mencionar que la información utilizada por Fitch para todo análisis numérico considera un período superior a 36 meses (si aplica), con el objeto de mantener una consistencia, observar la evolución de la gestión del administrador y eliminar cualquier distorsión que pudiese ocurrir por alguna situación puntual que haya impactado el desempeño del Fondo. Una buena rentabilidad debiese de reflejar, finalmente, una buena gestión.

Proceso de Calificación

El proceso de calificación de Fondos de Inversión utilizado por Fitch se encuentra diseñado para capturar íntegramente la información relevante para el análisis y luego, utilizando una metodología de trabajo, aplicar los criterios para que un Comité de Calificación, asigne una categoría de acuerdo a una escala establecida. Dicho proceso, regularmente se llevará a cabo en las siguientes etapas:

1. Revisión preliminar de la información (económica, operativa, financiera y de inversiones).
2. Reunión con Ejecutivos del administrador.
3. Análisis Definitivo de la Información.
4. Sesión del Comité Calificador y Asignación de la Calificación.
5. Comunicación de la Calificación y sus fundamentos al administrador.
6. Difusión de la Calificación.
7. Monitoreo y Seguimiento de la Calificación.

Esta última etapa se caracteriza por revisiones y comunicaciones permanentes con el administrador del fondo. Una vez al año se lleva a cabo una reunión formal con cada administrador para conocer respecto a sus planes y estrategias de mediano plazo. Considerando que los portafolios de los Fondos pueden variar, la evaluación periódica resulta fundamental, así como también las estrategias y limitaciones que la Administración plantee.

Análisis de la Suficiencia de la Información

El proceso de calificación de un fondo de inversión requiere iniciar un análisis de la suficiencia de información, que consiste en determinar si la documentación presentada por la administradora es representativa para continuar con el proceso de calificación. Se entenderá por información representativa a aquella que permite inferir razonablemente la situación operativa y de gestión del Fondo, así como la composición de su cartera.

Si la información es considerada representativa para el análisis se continuará con el proceso normal de calificación.

Anexo 1: Definiciones de la calificación para fondos de Inversión

Primera Clase Nivel 1(uy)	Las cuotas calificadas en esta categoría cumplen con los mejores estándares en comparación a otros Fondos de Inversión analizados por Fitch Uruguay, respecto a los siguientes tópicos: Administración, Conflictos de Interés, Inversiones y Desempeño Financiero.
Primera Clase Nivel 2(uy)	Las cuotas calificadas en esta categoría cumplen con muy buenos estándares en comparación a otros Fondos de Inversión analizados por Fitch Uruguay, respecto a los siguientes tópicos: Administración, Conflictos de Interés, Inversiones y Desempeño Financiero.
Primera Clase Nivel 3(uy)	Las cuotas calificadas en esta categoría cumplen con buenos estándares en comparación a otros Fondos de Inversión analizados por Fitch Uruguay, respecto a los siguientes tópicos: Administración, Conflictos de Interés, Inversiones y Desempeño Financiero.
Primera Clase Nivel 4(uy)	Las cuotas calificadas en esta categoría cumplen con los mínimos estándares en comparación a otros Fondos de Inversión analizados por Fitch Uruguay, respecto a los siguientes tópicos: Administración, Conflictos de Interés, Inversiones y Desempeño Financiero.
Segunda Clase Nivel 5(uy)	Las cuotas calificadas en esta categoría no cumplen con los mínimos estándares en comparación a otros Fondos de Inversión analizados por Fitch Uruguay, respecto a los siguientes tópicos: Administración, Conflictos de Interés, Inversiones y Desempeño Financiero.

Perspectivas de la Calificación

Con el objetivo de proporcionar un mejor servicio al respecto Fitch Ratings ha incorporado en su sistema de calificación de riesgo los indicadores "Rating Watch" y "Perspectiva". Una calificación de riesgo se coloca en Rating Watch cuando se desea comunicar a los inversores que existe una probabilidad razonable de que se produzca un cambio en la calificación de riesgo, agregando a ello la posible dirección que tendría ese cambio. Estas modificaciones se catalogan en:

"Positiva", lo cual indica una mejora potencial;
 "Negativa", denotando una posible baja; o
 "En Desarrollo", en el caso que la calificación de riesgo pueda mejorar, bajar o mantenerse.

La posición de Rating Watch de una calificación de riesgo se resuelve normalmente en un breve lapso de tiempo.

Por su parte, la Perspectiva indica la dirección en que podría eventualmente modificarse una calificación de riesgo durante un período de tiempo aproximado de uno a dos años. Esta Perspectiva puede ser:

"Positiva";
 "Estable"; o
 "Negativa".

Una calificación con Perspectiva "Positiva" o "Negativa" no significa necesariamente que la calificación de riesgo vaya a modificarse, ya que básicamente constituye un indicador de tendencia de las perspectivas.

Anexo 2: Requerimiento de información

El requerimiento de información puede variar en relación a la historia tanto del Fondo como de la Administradora.

Administradora

1. Aspectos Generales

- Organigrama de la Administradora
- Patrimonio Administrado
- Número, nombre y tipo de cada uno de los Fondos administrados
- Participación de mercado
- Auditores externos
- Controles internos y externos
- Frecuencia y reportes formales para los aportantes de cada Fondo
- Instancias de monitoreo de las inversiones
- Estados Financieros trimestrales (últimos 36 meses), incluyendo Auditados anuales

1.1 Tratamiento de posibles Conflictos de Interés

- Existencia de Fondos con objetivos de inversión similares
- Mecanismos para asignar los activos a cada fondo
- Manual de Procedimientos
- Código de Ética
- Manuales y políticas internas para solucionar eventuales conflictos de interés

1.2 Recursos Profesionales

- Antecedentes profesionales y académicos de los principales ejecutivos de la Administradora y de los integrantes de los respectivos comités.
- Número de analistas
- Rotación de personal en los últimos 12 meses a nivel total

1.3 Recursos Tecnológicos

- Descripción, funciones y alcance de los sistemas
- Staff tecnológico
- Planes de contingencia y respaldo para los sistemas computacionales

Fondo

1.1 Descripción del Fondo

- Objetivos de inversión
- Inversionistas al cual está orientado
- Tamaño actual o estimado
- Proceso de Inversión
- Principales aportantes

- Reportes a los aportantes

1.2 Cartera de Inversiones

- Detalle de las inversiones
- Diversificación por emisor, industria y región.
- Políticas y procedimientos de valoración de inversiones
- Liquidez de la cartera
- Frecuencia y control de la liquidez de la cartera
- Política de desinversión de activos de baja liquidez
- Política de Endeudamiento
- Posiciones en monedas distintas a la del Fondo
- Benchmark
- Evolución, perspectivas, fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas que enfrentan las principales inversiones del Fondo.



Lic LORNA MARTIN
FITCH Uruguay
Calificadora de Riesgo S.A.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004
Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleva a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

