

Titularización Hipotecaria TIDOM PESOS TDH-1

Sociedad Titularizadora Dominicana S.A. (TIDOM)

Informe de Preventa

Índice

Resumen de la Emisión.....	1
Factores Claves de las Calificaciones	1
Factores Adicionales de Calificación	2
Sensibilidad de las Calificaciones	2
Participantes de la Emisión	2
Criterios Aplicados.....	3
Suficiencia de la Información	3
Análisis del Activo	3
Análisis del Flujo de Caja	8
Estructura Financiera y Mecanismos de Mejora Crediticia.....	9
Estructura Legal y de la Transacción	9
Riesgo de Contraparte	11
Análisis de Desempeño.....	12

Metodologías Relacionadas

Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Diciembre 7, 2017).

Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 25, 2019).

Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Septiembre 20, 2018).

Analistas

Mariana Zuluaga M.
+57-1 484-6770 ext. 1251
mariana.zuluaga@fitchratings.com

Kevin López
+1 312 606-3317
kevin.lopez@fitchratings.com

Estructura de la Emisión

Serie	Calificación	Perspectiva	Monto (DOP millones)	Sobrecolateral ^a (%)	Tasa de Interés (%)	Vencimiento Legal
A	AA(dom)	Estable	1,670.7	7.5	Tasa Final A	Octubre 2034
B	A-(dom)	Estable	135.4	0.0	10.5	Octubre 2034
C	BBB+(dom)	Estable	21.6	(1.2)	12.5	Octubre 2034
Emisión Total	—	—	1,827.9	—	—	—
Saldo de Cartera	—	—	1,806.2	—	—	—

^aEl monto estimado en pesos dominicanos se calculó de acuerdo con la estructura de capital presentada y el saldo del portafolio con corte al 31 de agosto de 2019. Estas calificaciones están sujetas a la estructura, tasa de interés de los títulos, portafolio subyacente y documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o mantener algún título valor.

Resumen de la Emisión

Fitch Ratings asignó calificaciones a los títulos que emitirá el programa de Emisiones del Patrimonio Separado TIDOM Pesos TDH-1, emisión que estará respaldada por un portafolio de créditos hipotecarios originados y administrados por Asociación La Nacional de Ahorros y Préstamos (ALNAP) y por Banco Múltiple BHD León, SA (BHDL), sobre el cual se prevé emitir tres series de títulos por un valor de DOP1,827.9 millones a un plazo de 15 años.

Factores Claves de las Calificaciones

Cartera Acorde con las Políticas de los Originadores: Las características de los préstamos están acorde con los criterios de originación de ALNAP y BHDL. El activo cuenta en promedio con un plazo original de 17.4 años, con un saldo original de la deuda sobre valor de garantía (OLTV, por sus siglas en inglés) de 65.0% y con un promedio ponderado de tasa de interés fija de 12.8%. A partir de las particularidades del portafolio, Fitch definió niveles base de probabilidad de incumplimiento y de severidad de pérdida de 11.5% y 18.0%, respectivamente, los cuales fueron estresados para las diferentes categorías de calificación.

Mecanismos de Cobertura Adecuados: Los mecanismos de cobertura permiten que la estructura soporte los niveles de calificación asignados. La serie A cuenta con un nivel de sobrecolateral de 7.5%, y se beneficia de una estructura de pago secuencial, en donde el pago de sus intereses y capital tienen prioridad frente al pago del interés y principal de las series subordinadas. Además, la transacción incorpora un mecanismo de ajuste de balance de capital y causales de suspensión de pagos que permiten acelerar la amortización del tramo A frente a escenarios de deterioro de la cartera. Las distintas series, también se benefician de un exceso de margen positivo.

Capacidades Operativas de los Administradores Reducen el Riesgo Operacional: Los administradores de la cartera cuentan con capacidades adecuadas que permiten reducir la exposición al riesgo operativo. La cartera a titularizar será administrada por los mismos originadores, ALNAP y BHDL, entidades con experiencia suficiente en la originación, administración y cobranza de préstamos hipotecarios. Fitch considera que las capacidades operativas de ambas entidades son adecuadas para la gestión que requiere la transacción. Además de esto, la agencia reconoce la asesoría brindada por Titularizadora Colombiana (TC) a Sociedad Titularizadora Dominicana S.A. (TIDOM) en aras de compartir y establecer las mejores prácticas como administrador maestro.

Factores Adicionales de Calificación

Aislamiento de Activos y Estructura Legal Eficiente: La estructura legal de la transacción permite cumplir las condiciones de venta verdadera y aislamiento de los activos. Fitch recibió una opinión legal independiente que confirma que el marco regulatorio en República Dominicana permite la venta verdadera de los activos, aislándolos de cualquier posible evento de insolvencia o quiebra de los originadores. La naturaleza jurídica del patrimonio separado lo hace inembargable, aislado e intransferible.

Riesgo de Contraparte Mitigado: Las cuentas bancarias relacionadas con la transacción serán mantenidas en BHDL (calificado por Fitch en 'AA+(dom)', con Perspectiva Estable). Los documentos de la transacción establecen que esta contraparte debe reemplazarse en caso que su calificación baje de A(dom) en un plazo máximo de 60 días, acorde con las expectativas de la agencia.

Sensibilidad de las Calificaciones

La Perspectiva de las calificaciones es Estable. Las calificaciones podrían modificarse a la baja, entre otros, ante incrementos no anticipados en los niveles de incumplimiento de la cartera a titularizar, dado que estos podrían traducirse en niveles de pérdida mayores que los asumidos inicialmente.

Fitch evaluó la sensibilidad de las calificaciones asignadas ante incrementos en el incumplimiento y disminución en recuperación, las cuales se presentan a continuación.

Sensibilidad de las Calificaciones a Incrementos en Incumplimiento

	TIDOM A	TIDOM B	TIDOM C
Supuesto base	AA(dom)	A-(dom)	BBB+(dom)
Incremento de 15% en el supuesto	AA(dom)	BBB+(dom)	BBB(dom)
Incremento de 30% en el supuesto	AA-(dom)	BBB(dom)	BBB-(dom)

Fuente: Fitch Ratings.

Sensibilidad de las Calificaciones a Reducciones en Recuperación

	TIDOM A	TIDOM B	TIDOM C
Supuesto base	AA(dom)	A-(dom)	BBB+(dom)
Reducción de 15% en el supuesto	AA(dom)	A-(dom)	BBB+(dom)
Reducción de 30% en el supuesto	AA-(dom)	BBB+(dom)	BBB(dom)

Fuente: Fitch Ratings.

Sensibilidad de las Calificaciones a Múltiples Factores

	TIDOM A 2034	TIDOM B 2034	TIDOM C 2034
Supuesto base	AA(dom)	A-(dom)	BBB+(dom)
Incremento de 15% en el supuesto de incumplimiento y reducción de 15% en el supuesto de recuperación.	AA(dom)	BBB(dom)	BBB(dom)
Incremento de 30% en el supuesto de incumplimiento y reducción de 30% en el supuesto de recuperación.	A+(dom)	BBB-(dom)	BB+(dom)

Fuente: Fitch Ratings.

Considerando que la emisión de valores titularizados TIDOM Pesos TDH-1 no ha sido colocada en el mercado, las calificaciones podrían ser revisadas de forma extraordinaria si surgieran cambios inesperados y fuera de los rangos en las variables utilizadas por Fitch en la fecha de colocación. Asimismo, las calificaciones están sujetas a la revisión de los documentos finales de la emisión.

Participantes de la Emisión

Rol	Entidad	Calificación
Administrador maestro	TIDOM	Sin calificación de Fitch
Originador y Administrador Primario	ALNAP	BBB+(dom)
Originador y Administrador Primario	BHDL	AA+(dom)
Cuenta del patrimonio separado	BHDL	AA+(dom)
Representante de los Tenedores	Salas, Piantini & Asociados, S.R.L.	Sin calificación de Fitch

Fuente: Fitch Ratings, TIDOM.

Criterios Aplicados

Los criterios aplicables a esta transacción son “Criterio de Calificación para RMBS en América Latina” del 7 de diciembre de 2017, “Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas” del 25 de junio de 2019, y “Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos”, del 20 de septiembre de 2018. Están disponibles en www.fitchratings.com.

Suficiencia de la Información

TIDOM suministró a la agencia información de cada crédito que compone el portfolio a titularizar, la cual incluyó saldos, valor de los avalúos, tasa de interés, plazos, relación cuota a ingreso y otras variables claves. La información se entregó en el formato solicitado por la agencia y, al ser revisada, se encontró que era adecuada para el análisis.

TIDOM también proporcionó información histórica sobre el desempeño de los créditos hipotecarios originados por ALNAP y BHDL. También, proporcionó información sobre el mercado hipotecario y el correspondiente marco regulatorio en República Dominicana.

La cantidad de datos históricos disponibles alcanzó un nivel satisfactorio de robustez estadística, por lo que la calificadora tuvo la capacidad de determinar supuestos para los niveles de probabilidad de incumplimiento, severidad de pérdida y prepago, y aplicarlos al portafolio en sus simulaciones.

Fitch llevó a cabo una revisión de una pequeña muestra de los archivos de originación, tanto de ALNAP como de BHDL, y encontró que la información contenida en los archivos revisados es consistente y adecuada, tomando en cuenta las políticas y las prácticas adoptadas por ambas entidades.

Análisis del Activo

Determinación del Nivel Incumplimiento Base

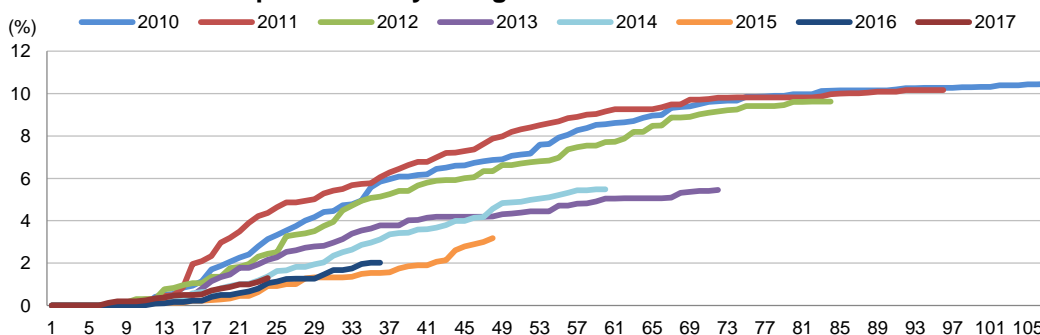
Fitch analizó y estresó el portafolio de la emisión utilizando su metodología “Criterio de Calificación para RMBS en América Latina”.

TIDOM suministró a Fitch una base de datos que incluye el desempeño histórico, préstamo por préstamo, de todas las originaciones tanto de ALNAP como de BHDL, para el período comprendido entre 2010 y 2018.

Con la información provista, préstamo por préstamo, Fitch realizó un análisis de cosechas, así como otros análisis estadísticos. Estos le permitieron a la agencia definir distintos supuestos dependiendo de las características individuales de cada préstamo hipotecario.

El nivel de incumplimiento está definido como un préstamo que haya alcanzado una mora mayor o igual a 180 días.

Cosechas Sin Recuperación Mayor o Igual a 180 Días



Fuente: Fitch Ratings y TIDOM.

Con base en lo anterior, y tomando en cuenta un análisis de extrapolación de cosechas, así como también un análisis estadístico considerando un plazo de 180 meses de originación (dado que la información provista por TIDOM no cuenta con cosechas finalizadas), Fitch definió la siguiente matriz de probabilidad de incumplimiento para el escenario B(dom):

Matriz de Probabilidad de Incumplimiento – B(dom)	
OLTV	Probabilidad de Incumplimiento (%)
Menor o igual a 40%	5.34
Mayor que 40% y Menor o igual a 60%	8.02
Mayor que 60%	10.69

Fuente: Fitch Ratings.

Esta matriz de probabilidad de incumplimiento fue desarrollada considerando un portafolio igualmente distribuido entre ALNAP y BHDL.

Además del análisis anterior, la agencia llevó a cabo un análisis del impacto de diferentes variables sobre la probabilidad de incumplimiento base definida anteriormente. Las variables consideradas fueron OLTV (cuyo ajuste se incluye en la matriz de probabilidad de incumplimiento anterior), relación deuda a ingreso (donde Fitch no encontró una correlación que pudiera explicar un impacto en la probabilidad de incumplimiento) y plazo original.

Respecto del plazo original, la agencia pudo constatar que los préstamos originados a un plazo superior a los 180 meses tienen una probabilidad de incumplimiento mayor que aquellos que cuentan con un plazo de originación de hasta 180 meses. De esta manera, Fitch determinó apropiado aplicar un estrés de 1.3 veces (x) sobre la probabilidad de incumplimiento referenciada en la matriz de probabilidad de incumplimiento para aquellos préstamos que presenten un plazo de originación superior a los 180 meses.

Estreses a la Probabilidad de Incumplimiento

Para derivar los múltiplos a utilizar en cada categoría de calificación, Fitch consideró que la probabilidad de incumplimiento para el portafolio originado tanto por ALNAP como por BHDL fue derivado en un ambiente económico que ha mostrado cierto grado de estrés, y que la probabilidad de incumplimiento base muestra un nivel medio-alto en términos absolutos, lo cual supone el uso de múltiplos medios-bajos.

Con estas consideraciones, Fitch definió un múltiplo de 2.8x sobre la probabilidad de incumplimiento base para un escenario de estrés AAA(dom). Para los otros escenarios de calificación, la agencia aplicó un proceso de interpolación entre los escenarios AAA(dom) y B(dom).

La agencia también realiza ajustes a estos niveles de múltiplos en caso de que el portafolio bajo análisis presente niveles de concentración geográfica relevantes. Un nivel de concentración geográfica existe si la proporción de propiedades dentro de una región, basada en número de propiedades, excede la distribución de la población en esa región multiplicada por 2.5x. El exceso en regiones que sobrepasen la concentración máxima estará sujeto al ajuste por concentración regional y, por lo tanto, sujeto a un mayor múltiplo por categoría de riesgo.

Múltiplos de Estrés sobre Probabilidad de Incumplimiento B(dom)

Escenario de Calificación	Múltiplos sin Concentración	Múltiplos con Concentración
AAA(dom)	2.80	2.97
AA(dom)	2.40	2.52
A(dom)	1.97	2.05
BBB(dom)	1.54	1.59
BB(dom)	1.27	1.28
B(dom)	1.00	1.00

Fuente: Fitch Ratings.

Para calificaciones específicas, los múltiplos son interpolados con respecto a las categorías adyacentes. Así, por ejemplo, para un múltiplo AA–(dom), la interpolación es aplicada utilizando la siguiente fórmula: {múltiplo AA(dom) – [múltiplo AA(dom) – múltiplo A(dom)]/3}.

Estreses por Préstamos en Mora

Respecto del nivel de altura de mora, Fitch encontró que este indicador es más adecuado para determinar la probabilidad de incumplimiento de un préstamo, que su nivel de OLV y otros ajustes. Dado lo anterior, la agencia pudo determinar una matriz de probabilidad de incumplimiento para préstamos que se encuentren con algún nivel de mora (aplicando en su análisis el máximo entre esta probabilidad de incumplimiento, y aquella derivada asumiendo que no existe morosidad) de acuerdo a lo siguiente.

Matriz de Probabilidad de Incumplimiento – Préstamos en Mora

Categoría (%)	Mayor de 30 y Menor o igual a 60 días	Mayor de 60 y Menor o igual a 90 días	Mayor de 90 y Menor o igual a 120 días	Mayor de 120 y Menor o igual a 150 días	Mayor de 150 y Menor o igual a 180 días	Mayor de 180 días
AAA(dom)	35.0	45.0	55.0	85.0	100.0	100.0
AA(dom)	30.0	40.0	50.0	80.0	100.0	100.0
A(dom)	25.0	35.0	45.0	75.0	100.0	100.0
BBB(dom)	20.0	30.0	40.0	70.0	95.0	100.0
BB(dom)	15.0	25.0	35.0	65.0	90.0	100.0
B(dom)	10.0	20.0	30.0	60.0	85.0	100.0

Fuente: Fitch Ratings.

Para calificaciones específicas, las probabilidades de incumplimiento son interpoladas con respecto a las categorías adyacentes. Así, por ejemplo, para una probabilidad de incumplimiento AA–(dom), la interpolación es aplicada utilizando la siguiente fórmula: {probabilidad de incumplimiento AA(dom) – [probabilidad de incumplimiento AA(dom) – probabilidad de incumplimiento A(dom)]/3}.

Tasa de Recuperación

Para definir los supuestos de tasa de recuperación, Fitch recibió información de TIDOM, donde se muestra la evolución de precios de propiedades en las carteras originadas tanto por ALNAP como por BHDL. La agencia utilizó esta información para definir sus supuestos de caída en precio de las propiedades (HPD por sus siglas en inglés). Fitch definió un nivel de HPD para el escenario B(dom) de 8.3% y un nivel de HPD para el escenario AAA(dom) de 21.1%. Aplicando el mismo ejercicio de interpolación entre los supuestos del escenario B(dom) y los supuestos del escenario AAA(dom), Fitch obtuvo los supuestos a utilizar para los otros escenarios de calificación.

Respecto del ajuste por venta rápida (QSA por sus siglas en inglés), Fitch utiliza un nivel de 30%, independiente del escenario de calificación que se esté evaluando. Lo anterior considera la información limitada provista a Fitch por parte de TIDOM respecto de esta variable, así como la experiencia que la agencia se ha formado en otros países de Latinoamérica.

Los supuestos de HPD y QSA son luego utilizados por la agencia para calcular la caída total en precios (MVD por sus siglas en inglés) a la que una propiedad podría verse afectada, de acuerdo a la siguiente fórmula: $MVD = 1 - [(1-QSA)*(1-HPD)]$. El MVD es luego aplicado al valor original de la propiedad.

A su vez, con la información provista por parte de TIDOM, y teniendo en cuenta la experiencia observada en otros países de la región, Fitch definió unos costos de ejecución hipotecaria que equivalen a 20% del valor de la propiedad (una vez aplicado el MVD).

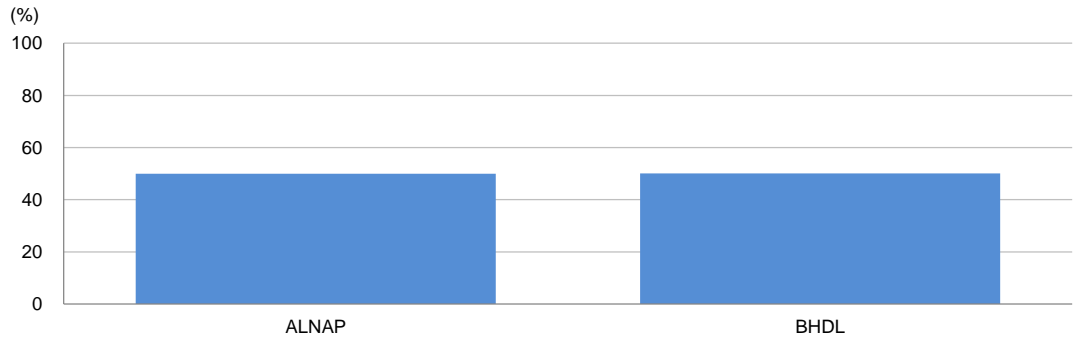
Estratificación de la Cartera a Titularizar

El portafolio analizado al corte del 31 de agosto de 2019 estaba compuesto por 1,048 préstamos hipotecarios que cuentan con un saldo insoluto de DOP1,806,246,235 originados por ALNAP y BHDL. En promedio, el portafolio cuenta con un plazo original de 17.4 años, un OLV de 65.0% y una tasa

de interés fija de 12.8%. La cartera, a su vez, presenta una madurez promedio de 38 meses y una relación saldo actual de la deuda sobre valor de garantía (CLTV por sus siglas en inglés) de 58.4%.

Fitch considera que las características del portafolio a titularizar están alineadas con las políticas de originación tanto de ALNAP como de BHDL, así como con la estructura de la emisión, cumpliendo con los criterios de selección de cartera establecidos por TIDOM. A su vez, estas resultan suficientes, de acuerdo a los modelos evaluados, para sostener las calificaciones asignadas.

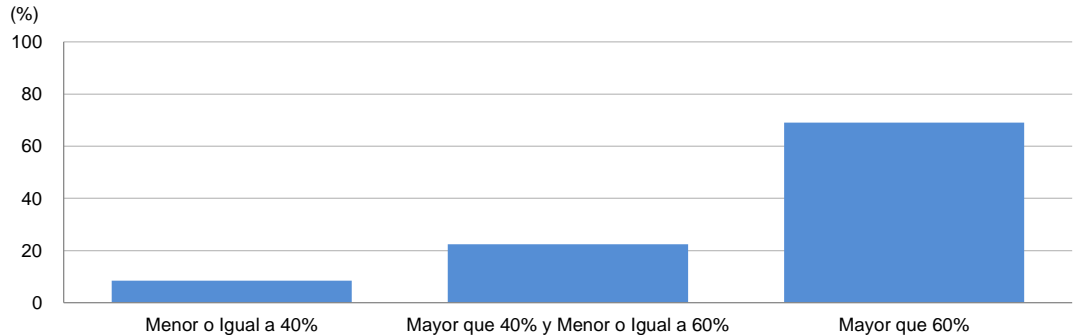
Distribución por Originador



Fuente: Fitch Ratings y TIDOM.

Como se puede apreciar en la gráfica anterior, la distribución del portafolio entre los dos originadores es equitativa, ya que cada uno representa 50%. Dado lo anterior, el supuesto utilizado en la derivación de la matriz de incumplimiento base es adecuado, ya que está calibrado utilizando la misma proporción de activos para cada originador.

Distribución por OLV

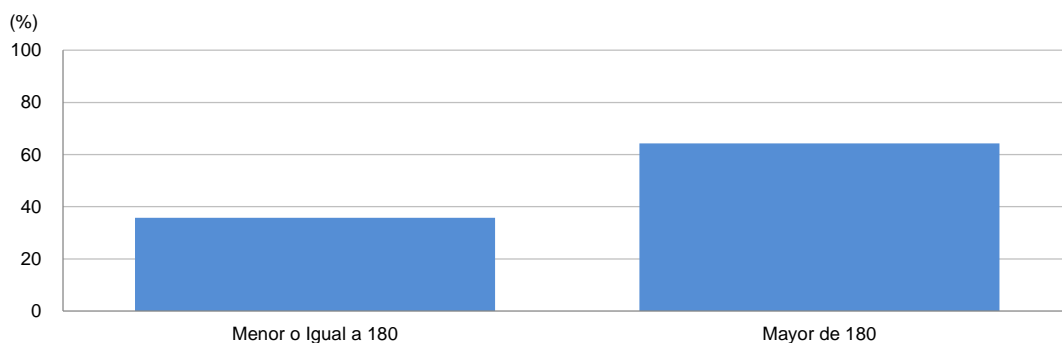


Fuente: Fitch Ratings y TIDOM.

En la gráfica anterior, se puede apreciar que la mayor parte del portafolio (69.1%) tiene una concentración en el rango de OLV mayor que 60%, lo cual implica que desde la perspectiva del análisis de riesgo, el portafolio está concentrado en el grupo de mayor riesgo de acuerdo a la matriz de incumplimiento base.

Con respecto al plazo original de los préstamos hipotecarios, en la siguiente gráfica se puede apreciar también que el portafolio sujeto a ser titularizado cuenta con una proporción mayor (64.2%) de préstamos con un plazo original superior a 180 meses, lo cual desde la perspectiva de la agencia implica un riesgo crediticio mayor.

Distribución por Plazo Original (Meses)



Fuente: Fitch Ratings y TIDOM.

El portafolio no presenta un exceso por concentración. Dado lo anterior, Fitch no ha penalizado el activo de esta emisión de acuerdo a la variable siguiente.

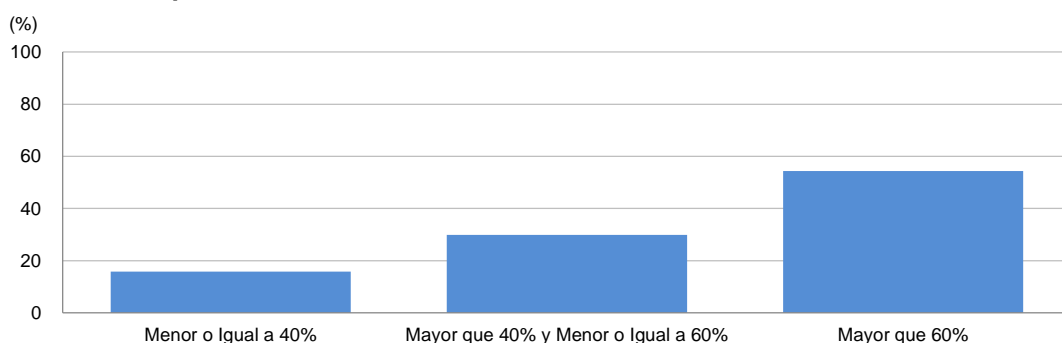
Distribución Geográfica

Región	Concentración Máxima (%)	Concentración Real (%)
Ozama	88.4	80.6
Cibao Norte	40.2	6.7
Cibao Sur	18.8	0.3
Cibao Nordeste	16.5	1.1
Cibao Noroeste	10.4	1.4
Valdesia	27.2	1.4
Enriquillo	9.8	0.1
El Valle	7.8	7.8
Yuma	16.0	0.0
Higuamo	14.9	0.5

Fuente: Fitch Ratings y Censo República Dominicana.

Finalmente, respecto del CLTV, se puede observar que presenta una distribución levemente más favorable que si se la compara con el OLV. Además, dado su nivel promedio de 58.4%, se espera que sus niveles de recuperación sean relativamente altos.

Distribución por CLTV



Fuente: Fitch Ratings y TIDOM.

Resultados del Análisis del Activo

Con base a lo anterior, Fitch ha definido los siguientes supuestos para las calificaciones asignadas.

Estreses Aplicados por Categoría de Calificación

Categoría	Múltiplo (x)	Pérdida Bruta (%)	Tasa de Recuperación (%)	Pérdida Neta (%)
AAA(dom)	2.40	27.6	75.5	6.8
A-(dom)	1.83	21.1	78.2	4.6
BBB+(dom)	1.68	19.3	78.9	4.1

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings.

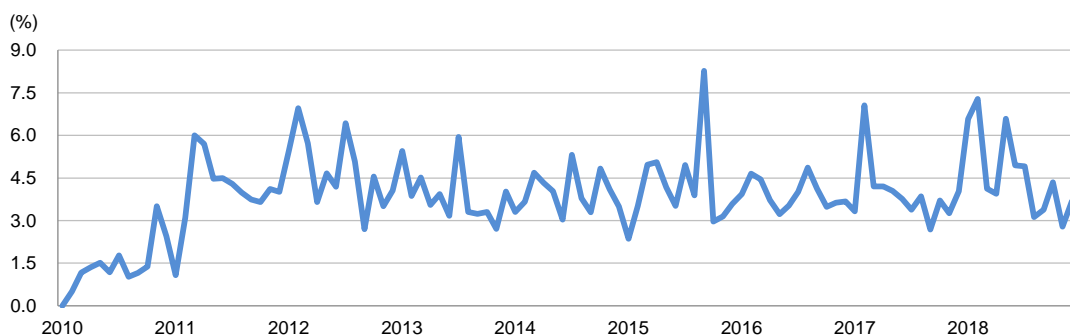
Análisis del Flujo de Caja

Para el presente análisis, Fitch utilizó su modelo de flujo de caja para simular los escenarios de estrés aplicados a la transacción y determinar la suficiencia de los mecanismos de mejora crediticia ante cambios en diferentes indicadores. El modelo se adecuó a la cascada y los mecanismos de dirección de los pagos tal como fueron especificados en los documentos de la emisión.

Prepagos

Para la calificadora, la capacidad de hacer abonos extraordinarios depende del ingreso del deudor, así como de las condiciones de mercado. Fitch revisó los datos dinámicos de prepago históricos, con base en los datos mensuales disponibles de enero de 2010 a diciembre de 2018.

Tasa de Prepagos Histórica — Anualizada



Fuente: Fitch Ratings y TIDOM.

En opinión de la agencia, los niveles de prepago observados en la base de datos analizada se explican principalmente por las tasas de interés variables existentes en el mercado de República Dominicana. Dado que las tasas se han ajustado históricamente a las condiciones de mercado, el incentivo de prepago por parte del deudor se minimiza.

No obstante lo anterior, se debe considerar que el portafolio de créditos a ser titularizado, fue objeto de un cambio en las tasas de interés, pasando de una estructura de tasa variable, a una estructura de tasa fija. Fitch opina que este cambio puede resultar positivo para efectos del riesgo de crédito de los activos, al no exponer a los créditos a aumentos en las tasas de interés. Sin embargo, este cambio podría conllevar a incrementos en los niveles de prepago ante escenarios en donde baje la tasa de interés.

Dado lo anterior, Fitch analizó la capacidad de resistencia de la estructura a diferentes supuestos de prepago (tanto bajos y altos) de acuerdo con los niveles siguientes.

Niveles de Prepagos

Escenario	Prepagos Altos (%)	Prepagos Bajos (%)
AAA(dom)	11.8	2.0
AA(dom)	10.2	2.0
A(dom)	8.6	2.0
BBB(dom)	7.0	2.0
BB(dom)	6.0	2.0
B(dom)	5.0	2.0

Fuente: Fitch Ratings.

Para calificaciones específicas, los prepagos son interpolados con respecto a las categorías adyacentes. Así, por ejemplo, para un prepago AA–(dom), la interpolación es aplicada utilizando la siguiente fórmula: {prepago AA(dom) – [prepago AA(dom) – prepago A(dom)]/3}.

Supuesto de Gastos

Fitch utilizó sus supuestos de gastos tanto fijos como variables con base en la información entregada por TIDOM. Estos se adecuaron a las condiciones contractuales de cada emisión y se proyectaron en el modelo de flujo de caja.

Estructura Financiera y Mecanismos de Mejora Crediticia

El portafolio a titularizar se compone de créditos hipotecarios que serán cedidos al patrimonio separado. La emisión TIDOM Pesos TDH-1 estará compuesta por una serie sénior (TIDOM A) y dos subordinadas (TIDOM B y TIDOM C) todas con vigencia a 15 años.

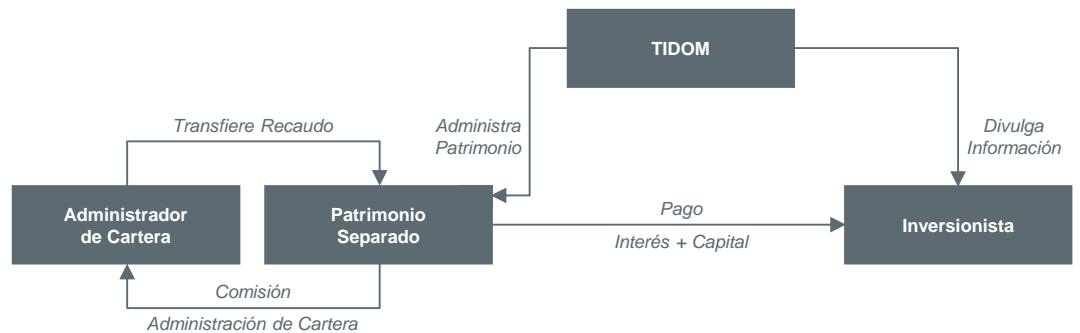
Características de la Emisión

Monto	TIDOM A: DOP1.670.777.767 TIDOM B: DOP135.468.467 TIDOM C: DOP21.674.954 Monto Total: DOP1.827.921.190
Pago de Intereses y Principal Programado	TIDOM A: Mensuales TIDOM B: A vencimiento TIDOM C: A vencimiento
Sobrecolateral (mediante Subordinación)	TIDOM A: 7.5% TIDOM B: 0% TIDOM C: (1.2%)
Tasa de Interés	TIDOM A: Tasa Final A TIDOM B: 10.5% TIDOM C: 12.5%

Fuente: TIDOM.

Estructura Legal y de la Emisión

La presente emisión se estructuró bajo los lineamientos establecidos en la ley 249-17 y en la Ley 189-11, la cuales permiten que se cumpla el concepto de venta verdadera de los activos que conformaran el portafolio subyacente de la emisión y que esta transferencia no se vea afectada o impactada por situaciones de quiebra o insolvencia de la entidad cedente o de la titularizadora. Además, la ley consolida la noción de patrimonio separado, permitiendo una separación patrimonial total de la masa de activos objeto de la titularización. Su naturaleza jurídica los hace inembargables, aislados e intransferibles.



Fuente: TIDOM.

Período de Amortización

La estructura de flujo de caja de la transacción establece el pago a tiempo de los intereses y del capital programado para la serie TIDOM A, y el pago de los intereses y principal a la fecha de vencimiento legal para las series TIDOM B y TIDOM C. Las series TIDOM A y TIDOM B están

respaldadas 100% por el colateral, mientras que el pago de la serie C depende del exceso de margen que genere la transacción.

Prelación de Pagos

En cada fecha de liquidación mensual, se dará lugar a la prelación de pagos en el orden siguiente.

Prelación de Pagos

1	Gastos periódicos y administrativos de la emisión;
2	Pago de intereses a los tenedores de los TIDOM A;
3	Pago de capital programado de los TIDOM A;
4	Ajuste de balance de capital requerido de los TIDOM A/ TIDOM B;
5	Pagos de capital anticipado a los TIDOM A, hasta que el saldo de capital total de los TIDOM A sea cero en los casos en que se active cualquiera de las causales de suspensión de pagos;
6	Pago de Intereses a los tenedores de los TIDOM B;
7	Pagos de capital de los TIDOM B, hasta que el saldo de capital total de los TIDOM B sea cero en los casos en que se active cualquiera de las causales de suspensión de pagos;
8	Pago de intereses a los tenedores de TIDOM C;
9	Pagos de capital anticipado de los TIDOM A, hasta que el saldo de capital total de los TIDOM A se reduzca a cero;
10	Pagos de capital de los TIDOM B, hasta que el saldo de capital total de los TIDOM B se reduzca a cero;
11	Pago de capital de los TIDOM C, hasta que el saldo de capital total de los TIDOM C se reduzca a cero;
12	Pago adicional de los TIDOM C;
13	Pagos por concepto de residuos.

Fuente: Fitch Ratings, documentos de la emisión.

Mecanismos de Cobertura

Fitch considera que el mecanismo de ajuste de balance y las causales de suspensión de pagos favorecen el pago de la serie TIDOM A.

El mecanismo de ajuste de balance corresponde al pago de capital adicional que se debe realizar al tramo A en cada fecha de pago (después de haber efectuado los pagos de capital programado) para que, una vez realizado dicho pago de capital adicional, el saldo de capital resultante de la sumatoria de (i) el saldo de capital total de los TIDOM A y (ii) el saldo de capital total de los TIDOM B después de la fecha de pago, sea igual al saldo de capital total de los créditos hipotecarios con mora inferior a 180 días en la fecha de corte inmediatamente anterior.

Asimismo, las causales de suspensión de pagos permiten la realización de pagos de capital anticipados de los TIDOM A como consecuencia de la suspensión de pagos de capital e intereses de la series subordinadas, de acuerdo con la prelación de pagos.

- Causales de suspensión por mora: En caso que el indicador de mora mayor de 120 días de los créditos hipotecarios sea superior a 30%.
- Causales de suspensión por siniestralidad: En caso que el índice de siniestralidad (mayor de 180 días) de los créditos hipotecarios sea superior a 20%.

Mecanismos de Mejora Crediticia

Fitch considera que los mecanismos de mejora crediticia son suficientes en el sentido que permiten que las series soporten los niveles de estrés relacionados con las calificaciones asignadas. Estos incluyen una sobrecolateralización de 7.5% para la serie A, de 0.0% para la serie B y de -1.2% para la serie C. Asimismo, la transacción cuenta con un exceso de margen positivo. De acuerdo con el comportamiento del activo subyacente, el nivel de sobrecolateral debería partir de este valor mínimo y presentar una tendencia creciente, gracias a este margen en exceso.

Criterios de Elegibilidad de la Emisión

Todos los créditos adquiridos al inicio deben cumplir con los criterios de elegibilidad. ALNAP y BHDL y (originadores y vendedores) declaran y garantizan el cumplimiento de los préstamos vendidos con los criterios de elegibilidad, que estipulan, entre otros, los aspectos siguientes.

Criterios de Elegibilidad

- 1 Otorgados a personas físicas como deudor(es) principal(es).
- 2 Denominados en pesos dominicanos-
- 3 Como mínimo 98% de los créditos que conforman el portafolio de créditos debe contar con calificación A y; como máximo, 2% de los créditos que conforman el portafolio de créditos puede contar con calificación B.
- 4 Créditos que no supere 80% del valor de la garantía al momento de ser originados.
- 5 No presentar moras de 90 días tanto para A como para B dentro de los 12 meses anteriores a la fecha de cierre
- 6 Saldo máximo, DOP6,000,000.00 de capital vigente de créditos hipotecarios
- 7 Saldo mínimo DOP100,000.00 de capital vigente de créditos hipotecarios
- 8 Plazo restante al momento de la originación : Mínimo cinco años
- 9 Plazo transcurrido desde la originación hasta la fecha de verificación de parámetros de selección : Mínimo un año
- 10 No créditos que hayan sido reestructurados o producto de una reestructuración.
- 11 No se aceptan créditos hipotecarios que se encuentren sujetos a acuerdos especiales
- 12 No se aceptan créditos hipotecarios cuyo deudor haya iniciado un proceso judicial de cualquier clase en contra del vendedor autorizado
- 13 Primer rango de la hipoteca exclusivo para el crédito hipotecario propuesto a ser comprado por la titularizadora.
- 14 Una relación cuota ingreso (DTI) menor o igual a 30%

Fuente: Fitch Ratings, documentos de la emisión.

Riesgo de Contraparte

Resumen de los Originadores

ALNAP es una de las instituciones financieras líderes en el mercado de asociaciones de ahorro y préstamo en República Dominicana, con una participación de mercado de 18.1% en activos a finales de 2018. ALNAP se enfoca en atender a familias de clase media y media baja, permitiéndoles el acceso al financiamiento de viviendas económicas. Su cartera hipotecaria representa aproximadamente 60% del portafolio total de activos, mientras los segmentos comercial y de consumo alrededor de un 20%, respectivamente. El equipo gerencial es experimentado y estable. La asociación cuenta con un control de riesgo conservador.

BHDL es uno de los bancos líderes en el mercado de Republica Dominicana con una participación de mercado de aproximadamente 16% en activos, al primer trimestre de 2019. Aunque el banco mantiene una presencia alta e importante en el segmento de consumo (28%), 61% de sus préstamos son a entidades corporativas, mientras que las hipotecas representaron 11% de su cartera a marzo de 2019. El equipo gerencial es experimentado y estable. El banco tiene un control de riesgo conservador.

Para más información sobre las últimas acciones de calificación de los originadores véase www.fitchratings.com

Administración de Cartera

En opinión de la agencia, ambas entidades cuentan con capacidades de administración y cobranza adecuadas que les permiten cumplir a cabalidad su rol en la estructura de la transacción. Los dos originadores trabajan estos procesos con personal interno especializado y dedicado a realizar tareas de seguimiento y gestión de cobro hipotecario, la única fase del proceso que tercerizan es cuando la cobranza llega a su etapa judicial en donde contratan abogados externos para realizar la recuperación legal.

Cada entidad cuenta con sistemas especializados que les permiten supervisar el desempeño de los préstamos hipotecarios, la migración de las cuotas en mora, la tercerización de la gestión en la etapa jurídica, los resultados de la etapa de recuperación, la vigilancia de los acuerdos de pago realizados y los informes de pago.

TIDOM actuará como administrador maestro de la emisión, adaptando el modelo que TC ha utilizado en el mercado colombiano. Para esto, la sociedad ha trabajado en el fortalecimiento de sus capacidades operativas, en la búsqueda de establecer los procedimientos y controles suficientes que requiere su función de supervisión. Fitch ha realizado visitas técnicas a TC y reconoce su experiencia

amplia y conocimiento del mercado crediticio, además del soporte técnico especializado y desarrollo de programas propios que, a criterio de la calificadora, le permiten cumplir cabalmente con su labor.

Riesgo de Mezcla de Fondos

El portafolio a titularizar estará aislado en su totalidad del patrimonio de los originadores y del patrimonio de TIDOM, incluyendo todos los derechos derivados del mismo, los cuales servirán como colateral de la emisión. Aunque las recolecciones de fondos serán realizadas por ALNAP y BHDL, estos flujos se transferirán diariamente a las cuentas del patrimonio separado para mitigar el riesgo de mezcla de fondos.

En ningún caso, la cartera titularizada podrá ser restituida al patrimonio de TIDOM o de los originadores. Como consecuencia del aislamiento de los activos, los préstamos titularizados no pueden ser afectados por entidades asociadas o incluidos en ningún proceso de liquidación de las mismas. La cartera servirá exclusivamente para pagar los derechos de los tenedores de los títulos y cualquier parte asociada que tenga derechos sobre el patrimonio separado TIDOM Pesos TDH-1.

Análisis de Desempeño

El análisis permanente del desempeño de las transacciones es parte esencial del proceso de calificación de Fitch. Reportes comprensibles, claros y actualizados para cada transacción son claves para determinar el rendimiento actual y formar una visión adecuada del perfil crediticio. El proceso de supervisión de la agencia se divide en dos partes: La revisión permanente de la información recibida periódicamente y una revisión completa en cada comité anual. En situaciones en las que la información relevante no sea suficiente, a criterio de Fitch, se tomarán supuestos conservadores en el análisis de una transacción vigente. En los casos en los que la calificadora considere que la información recibida no satisface las necesidades de robustez y completitud, las calificaciones se retirarán.

Información Importante

Para evitar dudas, en su análisis crediticio, la agencia se basa en opiniones legales o de temas tributarios provistas por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, la agencia no provee asesoría legal o tributarias ni confirma que las opiniones legales o tributarias o cualquier otro documento o estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. El aviso de limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este no constituye una recomendación legal, tributaria o de estructuración de Fitch y no debe ser usado para ese fin. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, tributario o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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 Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones 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".