TITULARIZADORA
DOMINICANA

Santo Domingo, D.N.
26 de noviembre del 2020

Señor
Gabriel Castro
Superintendente del Mercado de Valores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
César Nicolás Penson núm. 66, Gascue
Ciudad

Referencia: Notificación de Hecho Relevante- Informe de la calificación correspondiente a la emisión de los valores titularizados del patrimonio separado TIDOM-PESOS- TDH-1.

Distinguido señor Superintendente:

Por medio de la presente y en cumplimiento con lo establecido en el literal a) del numeral 1) del artículo 12 de la Norma que Establece Disposiciones sobre Información Privilegiada, Hechos Relevantes y Manipulación de Mercado (R-CNV-2015-33-MV), tenemos a bien notificar la publicación por parte de la sociedad calificadora de riesgos Fitch Ratings el informe que actualiza la calificación del programa de emisiones de valores titularizados de créditos hipotecarios TIDOM-PESOS-TDH-1 y que remitimos anexo a la presente comunicación.

Sin más por el momento, se despide,

Cordialmente,

Carlos Marranzini Arias
Gerente General

Anexo: Informe de la sociedad calificadora de riesgos Fitch Ratings que actualiza la calificación del programa de emisiones de valores titularizados de créditos hipotecarios TIDOM-PESOS-TDH-1.

Titularización Hipotecaria TIDOM Pesos TDH-1

Contenido Página

Factores Clave de Calificación 1
Factores de Calificación Adicionales 2
Aspectos Destacados 2
Participantes Clave de la Transacción 3
Análisis del Activo 3
Análisis del Flujo de Caja 7
Sensibilidad de Calificación 8
Estructura de la Transacción 10
Riesgo de Contraparte 12
Aplicación de Metodologías, Modelo y Suficiencia de la Información 13
Seguimiento 14
Apéndice 1: Originación y Administración de Activos 15

Este informe de preventa refleja información en posesión de Fitch al momento en que se emiten las calificaciones de Fitch; la transacción aún no se ha finalizado y podrían producirse cambios. Como resultado, las calificaciones indicadas en este reporte no reflejan las calificaciones finales, sino que se basan solamente en la información provista por el emisor al 31 de marzo de 2020. Estas calificaciones son contingentes a que los documentos finales de la transacción estén acordes a la información ya recibida. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o adquirir algún título valor.
El comentario de acción de calificación emitido por Fitch al cierre de la transacción incluirá las calificaciones finales, lo que incorporará una evaluación de cualquier información relevante que haya cambiado de forme subsecuente a la publicación del informe de preventa.

Estructura del Programa de Emisiones

Emisiones	Calificación	Perspectiva	Monto (DOP Millones)	Sobrecola-teral[a] (%)	Tasa de Interés (%)	Vencimiento Final Legal
A	AA(dom)	Estable	1,110.7	8.5	8.4	Noviembre 2035
B	BBB+(dom)	Estable	103.1	0.0	10.5	Noviembre 2035
C	BBB(dom)	Estable	14.5	(1.2)	12.5	Noviembre 2035
Total del Programa de Emisiones			1,228.5			
Saldo de Cartera			1,213.9			

[a]El monto estimado en pesos dominicanos se calculó de acuerdo con la estructura de capital presentada y el saldo del portafolio establecidos como subyacentes por el estructurador.

Fitch Ratings revisó las calificaciones de los valores titularizados que emitirá el programa de emisiones del patrimonio separado TIDOM Pesos TDH-1, que estará respaldado por un portafolio de créditos hipotecarios originados y administrados por Asociación La Nacional de Ahorros y Préstamos (ALNAP) y Banco Múltiple BHD León, S.A. (BHDL), sobre el cual se prevé colocar tres emisiones de valores titularizados por un monto de DOP1,228.5 millones a un plazo de 15 años.

Factores Clave de Calificación

Supuestos de Calificación Incorporan Impacto por Coronavirus: Las medidas de contención implementadas para limitar la propagación del coronavirus han afectado la economía de República Dominicana, dada su dependencia del turismo y del flujo de las remesas. Fitch prevé que estas medidas podrían afectar el desempeño de las hipotecas y, por ende, contempló estreses relacionados en los supuestos de calificación.

Supuestos de Calificación Sensibles a Cambios en Calificación Soberana: Los supuestos de calificación consideran las condiciones macroeconómicas actuales de República Dominicana, con calificación internacional de riesgo emisor [IDR]de largo plazo en moneda local en 'BB-' con Perspectiva Negativa. Un cambio en la IDR de largo plazo en moneda local del país podría producir una recalibración de los supuestos relacionados con las carteras hipotecarias en este país, de acuerdo a la "Metodología de Calificación RMBS para Latinoamérica".

Nueva Estructura Propuesta Permite Afirmar las Calificaciones: La emisión A se beneficia de una estructura de pago secuencial, en la que el pago de los intereses y pagos de la emisión principal tienen prioridad sobre los pagos de intereses y principal de las emisiones B y C. Además, la transacción incorpora un mecanismo de ajuste de balance de capital y causales de suspensión de pagos que permiten acelerar la amortización de la emisión A ante escenarios de deterioro de la cartera. Las emisiones, además, se benefician de un exceso de margen positivo. La mejora crediticia disponible consiste en un sobrecolateral de 8.5% para el emisión A, 0% para el emisión B y –1.2% para el emisión C, así como un exceso de margen estimado a la fecha de corte de 2.6%, 1.7% y 1.5% para las emisiones A, B y C, respectivamente.

Analistas

Mariana Zuluaga
+57 1 484 6770
mariana.zuluaga@fitchratings.com

Juan Pablo Gil Lira
+56 2 2499 3306
juanpablo.gil@fitchratings.com

Factores de Calificación Adicionales

Portafolio Subyacente Originado bajo Parámetros Conservadores: Fitch revisó los supuestos de calificación con base en la información histórica actualizada, presentada por TIDOM, y considerando la contingencia actual y el portafolio a titularizar actualizado a octubre de 2020. Los niveles de probabilidad de incumplimiento son 12.6%, 20.8%, 23.0% y 34.0% para calificaciones 'B(dom)', 'BBB(dom)', 'BBB+(dom)' y 'AA(dom)', respectivamente. También redefinió los niveles de severidad de la pérdida a 15.9%, 19.7%, 20.8% y 26.6% para dichos niveles de calificación. En el nuevo portafolio, la agencia observa, en promedio, un plazo original de 18.2 años, saldo original de la deuda sobre valor de garantía (*original loan-to-value*) de 66.3%, monto actual de DOP1,213,973,705 y el promedio ponderado de la tasa de interés fija de 13.0%. La cartera presenta una madurez ponderada de 52 meses y el saldo actual de la deuda sobre valor de garantía es de 57.3%.

Capacidad Operativa de Administradores Reducen Riesgo Operativo: 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 ambos son adecuadas para la gestión que requiere la transacción, puesto que se han retomado de manera eficiente durante la pandemia. Además, Fitch reconoce la asesoría que brinda Titularizadora Colombiana (TC) a TIDOM para establecer las mejores prácticas como administrador maestro.

Riesgo de Contraparte Parcialmente Mitigado: La transacción tiene exposición crediticia y operativa a BHDL [AA+(dom), Perspectiva Estable] como banco de la cuenta emisora. Sin embargo, el lenguaje de reemplazo está incluido en los documentos de la transacción y se alinea con los criterios de Fitch, lo que mitiga este tipo de riesgo. La transacción podría presentar riesgos de interrupción de pagos, ya que no incluye mecanismos de liquidez. Empero, factores como la transferencia de cobros a la cuenta bancaria del emisor en menos de dos días hábiles y que la calificación máxima alcanzable de los títulos no puede estar más de cinco *notches* (escalones) por encima de la calificación más baja de los administradores de la transacción, entre otros, mitigan este riesgo.

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

Factores Clave de Calificación (Negativo/Positivo/Neutral)

Impacto en Calif.	Factor Clave de Calificación
Negativo	Supuestos de Calificación Incorporan Impacto por Coronavirus
Negativo	Supuestos de Calificación Sensibles a Cambios en Calificación Soberana
Neutro	Nueva Estructura Propuesta Permite Afirmar las Calificaciones
Positivo	Portafolio Subyacente Originado bajo Parámetros Conservadores
Positivo	Capacidad Operativa de Administradores Reducen Riesgo Operativo
Negativo	Riesgo de Contraparte Parcialmente Mitigado
Positivo	Aislamiento de Activos y Estructura Legal Eficiente

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de RMBS para Latinoamérica (Mayo 2020)

Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 2020)

Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Abril 2020)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 2020)

Aspectos Destacados

Aspectos Destacados

Efecto	Aspecto Destacado
Neutral	**Primera Titularización en el Mercado Dominicano:** TIDOM Pesos TDH-1 será la primera transacción respaldada por créditos hipotecarios (RMBS; *residential mortgage-backed securities*) que se emita en República Dominicana. Los originadores son ALNAP y BHDL, entidades con amplia experiencia tanto en originación como administración de créditos hipotecarios. El monto esperado del programa de emisiones es DOP1,228 millones con un vencimiento legal de 15 años para todas sus emisiones. Las tasas de interés de los valores son fijas y la cartera subyacente es estática. El estructurador es TIDOM, entidad que fue asesorada por Titularizadora Colombiana para la estructuración del programa de emisión.
–	**Riesgo País:** Los supuestos de calificación consideran las condiciones macroeconómicas actuales de República Dominicana, con IDR de largo plazo en moneda local de 'BB-'con Perspectiva Negativa. La materialización de la Perspectiva Negativa generaría un cambio en la IDR de largo plazo y resultaría en una recalibración de los niveles de calificación de acuerdo con la "Metodología de Calificación RMBS para Latinoamérica".
Neutral	**Colocación del Programa de Emisiones :** El programa de valores titularizados TIDOM Pesos TDH-1 no ha sido colocado en el mercado. Por lo tanto, si surgieran cambios inesperados y fuera de los

	rangos en las variables utilizadas por Fitch en la fecha de colocación, las calificaciones podrían revisarse de manera extraordinaria. Asimismo, las calificaciones están sujetas tanto a la revisión de los documentos finales del programa como del portafolio final a ser incluido.
–	**Impacto de la Coyuntura por el Coronavirus en el Programa de Emisiones:** Fitch estableció supuestos en relación con la crisis derivada por la propagación del coronavirus y el impacto económico de las medidas para su contención. Como escenario base (con probabilidad alta), Fitch supone una recesión mundial severa durante 2020, impulsada por contracciones económicas fuertes en las economías principales, con un aumento rápido en el desempleo, seguida de una recuperación que comenzaría a finales del año en la medida en que la crisis de salud disminuya. Como escenario estresado (de sensibilidad), descrito en la sección "Sensibilidad de Calificación", Fitch tomó en consideración un período de estrés más severo y prolongado, con una recuperación de los niveles del producto interno bruto (PIB) anteriores a la crisis sanitaria retrasados hasta mediados de la década.

Fuente: Fitch Ratings.

Participantes Clave de la Transacción

Participantes Clave de la Transacción

Rol	Nombre	Calificación de Fitch
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.

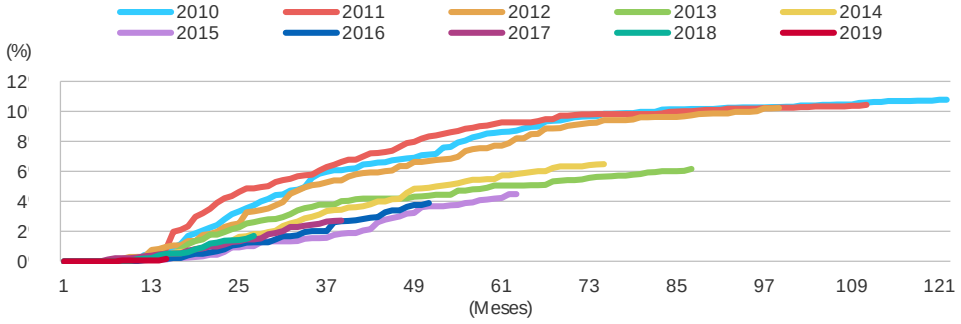
Análisis del Activo

TIDOM suministró inicialmente a Fitch una base de datos que incluía el desempeño histórico, préstamo por préstamo, de todas las originaciones hipotecarias tanto de ALNAP como de BHDL, para el período comprendido entre 2010 y 2018. Para esta revisión, la base se actualizó al 30 de marzo de 2020 y cuenta con un total de 26.526 créditos hipotecarios (DOP60.563 millones). Fitch analizó y estresó el portafolio del programa de emisiones utilizando su "Metodología de Calificación de RMBS para Latinoamérica" (22 de mayo de 2020).

Determinación del Nivel Incumplimiento Base

Con base en la información provista, Fitch actualizó los análisis de cosechas, así como otros análisis estadísticos (dado que la información aún no permite analizar la totalidad del ciclo de crédito) para definir la matriz de probabilidad de incumplimiento (180 días o más de mora) para el escenario B(dom). Esta matriz de probabilidad de incumplimiento fue desarrollada considerando un portafolio distribuido igualmente entre ALNAP y BHDL.

Cosechas sin Recuperación Mayor de 180 días



Fuente: TIDOM.

Matriz de Probabilidad de Incumplimiento

Saldo Original de la Deuda sobre Valor de Garantía	Probabilidad de Incumplimiento (%)
Menor o Igual a 40%	6.72
Mayor de 40% y Menor o Igual a 60%	6.72
Mayor de 60%	8.40

Fuente: Fitch Ratings

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

Respecto al valor de la propiedad, no se realizó ningún ajuste dado que la mayoría de estas se encuentran en el segmento de menos de DOP 10 millones. En cuanto al plazo original, la agencia pudo constatar que los préstamos originados a un plazo superior a 180 meses tienen una probabilidad de incumplimiento mayor que aquellos con un plazo de originación de hasta 180 meses. De esta manera, Fitch determinó apropiado aplicar un estrés de 1.4 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 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 3.2x sobre la probabilidad de incumplimiento base para un escenario de estrés AAA(dom). Este nuevo nivel incorpora un mayor nivel de estrés relacionado con la actual crisis sanitaria, así como la revisión de los supuestos de calificaciones en escala nacional en la "Metodología de Calificaciones en Escala Nacional" (8 de junio de 2020). Particularmente, Fitch aumentó el caso base de probabilidad al observar niveles altos de alivios financieros en las carteras hipotecarias de cada uno de los originadores. 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, también a un mayor múltiplo por categoría de riesgo.

Múltiplos de Estrés sobre Probabilidad de Incumplimiento: B(dom)

Escenario de Calificación	Múltiplos sin Concentración (veces)	Múltiplos con Concentración (veces)
AAA(dom)	3.20	3.49
AA(dom)	2.69	2.88
A(dom)	2.17	2.28
BBB(dom)	1.65	1.70
BB(dom)	1.33	1.34
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 saldo original de la deuda sobre valor de garantía 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

(%)

Escenario de Calificación	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)	15.00	25.00	35.00	65.00	90.00	100.00
AA(dom)	14.00	24.00	34.00	64.00	89.00	100.00
A(dom)	13.00	23.00	33.00	63.00	88.00	100.00
BBB(dom)	12.00	22.00	32.00	62.00	87.00	100.00
BB(dom)	11.00	21.00	31.00	61.00	86.00	100.00
B(dom)	10.00	20.00	30.00	60.00	85.00	100.00

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}.

Severidad de la Pérdida

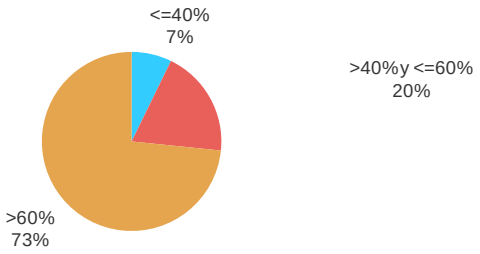
Para definir los supuestos de severidad de la pérdida, Fitch recibió información de TIDOM, la cual muestra la evolución de precios de propiedades en las carteras originadas tanto por ALNAP como por BHDL. La agencia utilizó esta información para definir un nivel de severidad de la pérdida de 15.9% para el escenario B(dom) y de 26.6% para el escenario AA(dom). Este nuevo nivel incorpora la última recalibración de la escala nacional de República Dominicana según la "Metodología de Calificaciones en Escala Nacional". 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.

Estratificación de la Cartera a Titularizar

Para esta revisión, TIDOM presentó un nuevo portafolio subyacente, compuesto por 725 préstamos hipotecarios con un saldo insoluto de DOP1,213,973,705 y originados de manera relativamente equitativa por ALNAP (53%) y BHDL (47%). En promedio, el portafolio tiene un plazo original de 18.2 años, un saldo original de la deuda sobre valor de garantía de 66.3% y una tasa de interés fija de 13.0%. La cartera, a su vez, presenta una madurez promedio de 52 meses y una relación saldo actual de la deuda sobre valor de garantía de 57.3%.

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 del programa de emisiones, en cumplimiento con los criterios de selección de cartera establecidos por TIDOM. A su vez, estas resultan suficientes para sostener las calificaciones asignadas, de acuerdo a los modelos evaluados.

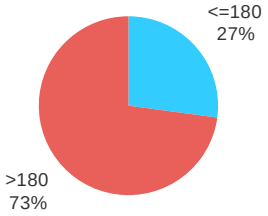
Distribución por Saldo Original de la Deuda sobre Valor de Garantía



Fuente: TIDOM.

En la gráfica anterior, se puede apreciar que la mayor parte del portafolio (73%) tiene una concentración en el rango de saldo original de la deuda sobre valor de garantía mayor de 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 que el portafolio sujeto a ser titularizado cuenta con una proporción mayor (73%) 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: TIDOM.

El portafolio no presenta un exceso por concentración geográfica. Dado lo anterior, Fitch no ha penalizado el activo de acuerdo a las variables siguientes.

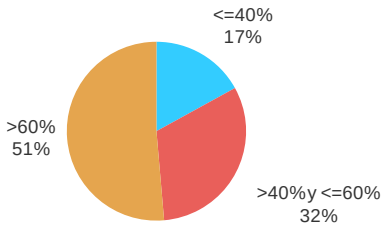
Distribución Geográfica

Región	Concentración Máxima (%)	Concentración Real (%)
Ozama	88.4	82.2
Cibao Norte	40.2	7.2
Cibao Sur	18.8	0.3
Cibao Nordeste	16.5	0.6
Cibao Noroeste	10.4	1.9
Valdesia	27.2	1.0
Enriquillo	9.8	0.3
El Valle	7.8	5.9
Yuma	16.0	0.0
Higuamo	14.9	0.7

Fuente: Fitch Ratings; Censo República Dominicana.

Finalmente, respecto del saldo actual de la deuda sobre valor de garantía, se puede observar que presenta una distribución levemente más favorable que si se compara con el saldo original de la deuda sobre valor de garantía. Además, dado su nivel promedio de 57.3%, se espera que sus niveles de recuperación sean relativamente altos.

Distribución por Saldo Actual de la Deuda sobre Valor de Garantía



Fuente: TIDOM.

Resultados del Análisis del Activo

Con base en lo anterior, Fitch definió los siguientes supuestos para las calificaciones asignadas.

Estreses Aplicados por Categoría de Calificación

Categoría	Múltiplo	Pérdida Bruta (%)	Tasa de Recuperación (%)	Pérdida Neta (%)
AA(dom)	2.70	26.6	73.4	9.0
BBB+ dom)	1.83	20.8	79.2	4.8
BBB (dom)	1.65	19.7	80.3	4.1

Fuente: Fitch Ratings.

Criterios de Elegibilidad del Programa de Emisiones

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

Criterios de Elegibilidad de Activos Clave

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 tener calificación B.
4.	Créditos no deben superar 80% del valor de la garantía al momento de ser originados.
5.	No se deben presentar moras de 90 días para A ni para B dentro de los 12 meses anteriores a la fecha de cierre.
6.	Saldo máximo es de DOP6,000,000.00 de capital vigente de créditos hipotecarios.
7.	Saldo mínimo es de DOP100,000.00 de capital vigente de créditos hipotecarios.
8.	Plazo restante al momento de la originación es de mínimo cinco años.
9.	Plazo transcurrido desde la originación hasta la fecha de verificación de parámetros de selección es de mínimo un año.
10.	No se aceptan 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 será propuesto a ser comprado por la titularizadora.
14.	Una relación cuota ingreso debe ser menor o igual a 30%

Fuente: Fitch Ratings, TIDOM.

Análisis del Flujo de Caja

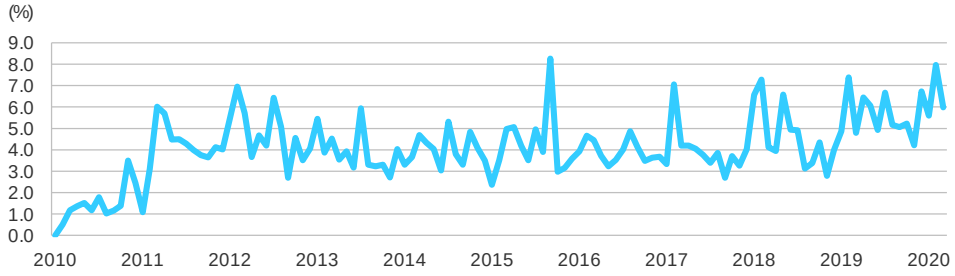
Para el presente análisis, Fitch utilizó su modelo de flujo de caja para simular los escenarios de estrés aplicados a la transacción y determinar la suficiencia de los mecanismos de mejora crediticia ante cambios en diferentes indicadores. El modelo se adecuó a la cascada y los

mecanismos de dirección de los pagos tal como fueron especificados en los documentos del programa de emisiones.

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 marzo de 2020.

Tasa de Prepagos Histórica (Anualizada)



Fuente: 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, se debe considerar que el portafolio de créditos a ser titularizado fue objeto de un cambio en las tasas de interés, con lo cual pasó 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 incrementos en los niveles de prepago ante escenarios en los que la tasa de interés baje. Dado lo anterior, Fitch analizó la capacidad de resistencia de la estructura a diferentes supuestos de prepago (tanto bajos como altos) de acuerdo con los niveles siguientes.

Niveles de Prepago

Escenario	Prepagos Altos (%)	Prepagos Bajos (%)
AAA(dom)	11.0	2.0
AA(dom)	9.4	2.0
A(dom)	7.7	2.0
BBB(dom)	6.1	2.0
BB(dom)	5. 0	2.0
B(dom)	4.0	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.

Sensibilidad de Calificación

Sensibilidad del Escenario Estresado debido al Coronavirus

Este escenario contempla un estrés económico más severo y prolongado causado por un resurgimiento de infecciones por coronavirus en las economías principales, lo que prolongaría la crisis de salud, impactaría la confianza y generaría extensiones o renovaciones de las medidas de bloqueo que impedirían una recuperación en los mercados financieros. En ese sentido, Fitch asumió un aumento en la probabilidad de incumplimiento de 15% y una disminución en las recuperaciones de 15%.

Sensibilidad de la Calificación — Coronavirus

	Emisión A	Emisión B	Emisión C
Supuesto Base	AA(dom)	BBB+(dom)	BBB(dom)
Incremento de 15% en probabilidad de incumplimiento y –15% en recuperaciones	A+(dom)	BBB(dom)	BBB-(dom)

Fuente: Fitch Ratings.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

La calificación de la emisión A se encuentra en el nivel más alto, considerando que la transacción pueda presentar riesgos de interrupción de pago al no tener mecanismos de liquidez. Fitch evaluó un escenario con 15% menos de probabilidad de incumplimiento y 15% más de recuperaciones; los resultados para las emisiones B y C fueron A(dom) y A-(dom), respectivamente.

Sensibilidad de la Calificación — Alza

	Emisión A	Emisión B	Emisión C
Supuesto Base	AA(dom)	BBB+(dom)	BBB(dom)
Disminución de 15% en probabilidad de incumplimiento y 15% más de recuperaciones	AA(dom)	A(dom)	A-(dom)

Fuente: Fitch Ratings.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Las calificaciones podrían modificarse a la baja, entre otros factores, por 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, o por bajas en la calificación del administrador con menor calificación, considerando el riesgo de contraparte.

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 la Calificación a Incrementos en Incumplimiento

	Emisión A	Emisión B	Emisión C
Supuesto Base	AA(dom)	BBB+(dom)	BBB(dom)
Incremento al incumplimiento base en 15%	AA-(dom)	BBB(dom)	BBB-(dom)
Incremento al incumplimiento base en 30%	A(dom)	BBB-(dom)	BB+(dom)

Fuente: Fitch Ratings.

Sensibilidad de la Calificación a Reducciones en Recuperación

	Emisión A	Emisión B	Emisión C
Supuesto Base	AA (dom)	BBB+(dom)	BBB(dom)
Reducción a la recuperación base en 15%	AA-(dom)	BBB+(dom)	BBB(dom)
Reducción a la recuperación base en 30%	AA-(dom)	BBB(dom)	BBB(dom)

Fuente: Fitch Ratings.

Sensibilidad de la Calificación a Múltiples Factores

	Emisión A	Emisión B	Emisión C
Supuesto Base	AA(dom)	BBB+(dom)	BBB(dom)
Incremento al incumplimiento base en 15% y reducción a la recuperación base en 15%	A+ (dom)	BBB (dom)	BBB- (dom)
Incremento al incumplimiento base en 30% y reducción a la recuperación base en 30%	A- (dom)	BB+(dom)	BB (dom)

Fuente: Fitch Ratings.

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

Estructura de la Transacción

TIDOM Pesos TDH-1 será la primera transacción respaldada por créditos hipotecarios (RMBS) que se emitirá en República Dominicana. El monto esperado de la emisión es DOP1,228 millones con un vencimiento legal de 15 años para todas sus emisiones. Las tasas de interés de los valores son fijas y la cartera subyacente es estática. La siguiente tabla resume sus características principales.

Características del Programa de Emisiones

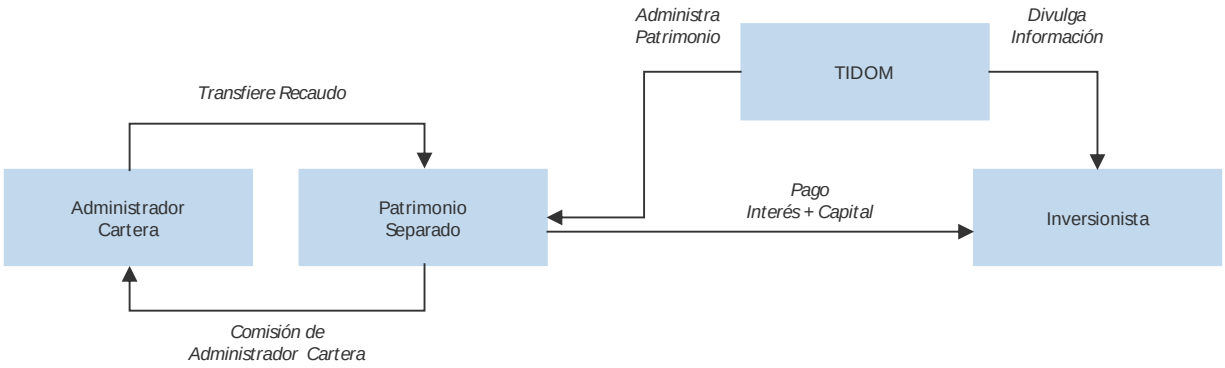
Monto	TIDOM A: DOP1,110,785,940 TIDOM B: DOP103,187,765 TIDOM C: DOP14,657,684 Monto Total: DOP1,228,541,389
Pago de Intereses y Principal Programado	TIDOM A: Mensuales TIDOM B: con opción de pagos mensuales según prospecto TIDOM C: con opción de pagos mensuales según prospecto
Sobrecolateral (mediante Subordinación)	TIDOM A: 8.5% TIDOM B: 0% TIDOM C: (1.2%)
Tasa de Interés	TIDOM A: 8.4% TIDOM B: 10.5% TIDOM C: 12.5%

Fuente: TIDOM.

Estructura Legal y del Programa de Emisiones

El presente programa se estructuró bajo los lineamientos establecidos en la Ley 249-17 y en la Ley 189-11, las cuales permiten que se cumpla el concepto de venta cierta de los activos que conformarán el portafolio subyacente del programa 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, lo que permite una separación patrimonial total de la masa de activos objeto de la titularización. Su naturaleza jurídica los hace inembargables, aislados e intransferibles.

Diagrama de la Estructura



Fuente: Fitch Ratings, TIDOM.

Aviso de Limitación de Responsabilidad

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 tributaria 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 esos fines. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, tributario o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

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 emisión TIDOM A, así como el pago de los intereses y principal a la fecha de vencimiento legal para las emisiones TIDOM B y TIDOM C. Las emisiones TIDOM A y TIDOM B están respaldadas 100% por el colateral, mientras que el pago de TIDOM 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 Simplificada

1	Gastos periódicos y administrativos de la emisión;
2	Pago de intereses a los tenedores de TIDOM A;
3	Pago de capital programado de TIDOM A;
4	Ajuste de balance de capital requerido de TIDOM A y TIDOM B;
5	Pagos de capital anticipado a TIDOM A hasta que el saldo de capital total de 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 TIDOM B hasta que el saldo de capital total de 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 TIDOM A hasta que el saldo de capital total de TIDOM A se reduzca a cero;
10	Pagos de capital de TIDOM B hasta que el saldo de capital total de TIDOM B se reduzca a cero;
11	Pago de capital de los TIDOM C hasta que el saldo de capital total de TIDOM C se reduzca a cero;
12	Pago adicional de TIDOM C;
13	Pagos por concepto de residuos.

Fuente: Fitch Ratings, TIDOM.

Mecanismos de Cobertura

Fitch considera que el mecanismo de ajuste de balance y las causales de suspensión de pagos favorecen el pago de la emisión TIDOM A. El mecanismo de ajuste de balance corresponde al pago de capital adicional que se debe realizar a la emisión TIDOM 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 TIDOM A y (ii) el saldo de capital total de 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 TIDOM A como consecuencia de la suspensión de pagos de capital e intereses de las emisiones subordinadas, de acuerdo con la prelación de pagos.

- Causales de suspensión por mora: En caso de que el indicador de mora mayor de 120 días de los créditos hipotecarios sea superior a 30%.
- Causales de suspensión por siniestralidad: En caso de 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 de que permiten que las emisiones soporten los niveles de estrés relacionados con las calificaciones asignadas. Estos incluyen una sobrecolateralización de 8.5% para la emisión TIDOM A, de 0.0% para la emisión TIDOM B y de –1.2% para la emisión TIDOM C. Asimismo, la transacción cuenta con un exceso de margen positivo de 2.6% para la emisión TIDOM A y de 1.7% y 1.5% para TIDOM B y TIDOM C, respectivamente.

De acuerdo con el comportamiento del activo subyacente, el nivel de sobrecolateral debería partir de este valor mínimo y presentar una tendencia creciente, en un escenario esperado, gracias a este exceso de margen, que se entiende como la diferencia entre la tasa del portafolio subyacente frente a la tasa que ofrece cada emisión. Sin embargo, dependiendo del desempeño real del activo, el nivel de exceso de margen financiero podría verse afectado ante aumentos en los niveles de prepago o incumplimiento y, con ello, el nivel de sobrecolateral. Para probar que los mecanismos de mejora crediticia serían suficientes para resistir los niveles de calificación asignada, Fitch probó diferentes escenarios de niveles de prepago, altos y bajos, así como diferentes escenarios en los niveles de incumplimiento.

Riesgo de Contraparte

Fitch evalúa el riesgo de contraparte bajo la "Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos" para que se alinee con las calificaciones asignadas con base en la documentación provista y los ajustes analíticos descritos en la tabla siguiente.

Riesgo de Mezcla de Fondos (*Commingling Risk*)

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 valores titularizados y cualquier parte asociada que tenga derechos sobre el patrimonio separado TIDOM Pesos TDH-1.

Riesgos de Interrupción de Pago y Exposición de Compensación (*Set-Off*) del Originador

Fitch aplica un enfoque caso por caso para determinar si el riesgo de interrupción de pago es relevante o no cuando las contrapartes están basadas en mercados no desarrollados donde las

calificaciones de Fitch tienen un tope en la categoría BBBsf o por debajo. En el caso de TIDOM Pesos TDH-1, las siguientes razones mitigan una posible interrupción en el proceso de cobranza, dado que no cuenta con mecanismos de liquidez para mitigar los posibles riesgos de interrupción de pagos.

- La transferencia de los fondos recolectados de las cuentas de cobranza dedicadas se realiza al emisor dentro de los dos días hábiles siguientes.
- La calificación más alta asignada es AA(dom), que corresponde con BB- en la escala internacional. Además, República Dominicana tiene una calificación 'BB-'.
- Las entidades financieras de las cuentas de cobranza y los administradores de activos de crédito (*servicers*) son instituciones financieras reguladas en República Dominicana. Además, TIDOM tiene una lista de posibles proveedores de servicios de reemplazo.
- La calificación de la transacción no supera los cinco niveles, por encima de la calificación de largo plazo del banco de la cuenta de cobro o del administrador.

La agencia estudió la existencia del riesgo de exposición de compensación (*set-off*) de los originadores y concluyó que el mismo no es significativo para la transacción, dado que los activos titularizados van a venderse al patrimonio autónomo emisor y, con ello, estarán aislados de los originadores y no habrá posibilidad de que cualquier tercero pueda exigir su compensación.

Exposiciones al Riesgo de Contraparte

Tipo de Contraparte	Nombre de Contraparte	Calificaciones Mínimas bajo Metodología	Calificaciones Mínimas y Acciones Remediales bajo Documentos	Ajuste Analíticos
Banco de Cuenta del Emisor	BHDL	AA+(dom), Perspectiva Estable / F1+(dom)	Calificaciones de depósito mínimas de A(dom); reemplazo o garantía dentro de 60 días naturales a partir de la baja.	*No aplica; calificaciones mínimas y acciones remediales acordes con la metodología*
Administrador de Activos/ Cuenta de Cobranza	ALNAP	BBB+(dom), Perspectiva Estable / F2(dom)	La transacción no cuenta con acciones remediales en caso de baja de la calificación	*Las calificaciones más altas de la emisión no podrían estar más de cinco escalones arriba de la calificación del administrador.*
Administrador de Activos/ Cuenta de Cobranza	BHDL	AA+(dom), Perspectiva Estable / F1+(dom)	La transacción no cuenta con acciones remediales en caso de baja de la calificación	*Las calificaciones más altas de la emisión no podrían estar más de cinco escalones arriba de la calificación del administrador. Para bajar la calificación de la emisión, la calificación del administrador debería bajar a BBB(dom).*

Fuente: Fitch Ratings, TIDOM.

Aplicación de Metodologías, Modelo y Suficiencia de la Información

Aplicación de Metodologías

Consulte en página 2 la lista de Metodologías Aplicables.

Fitch Ratings aplicó la "Metodología de Calificación de RMBS para Latinoamérica", del 22 de mayo de 2020, como su metodología de sector específico, bajo el marco provisto por la "Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas" (17 de junio de 2020), que es su metodología maestra para el sector. La "Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos" (21 abril de 2020) indica el enfoque de Fitch para asignar y mantener calificaciones de finanzas estructuradas y bonos cubiertos cuando el soberano relevante tiene calificación internacional de largo plazo en moneda local debajo de AAA. Las demás metodologías enlistadas en "Metodologías Aplicables" son intersectoriales e indican el enfoque de Fitch en relación con la asignación de calificaciones en escala nacional.

Modelos

El modelo siguiente fue utilizado en el análisis.

- Modelo de flujo de efectivo "LATAM RMBS CF Model"

Suficiencia de la Información

TIDOM suministró a la agencia información de cada crédito que compone el portafolio de créditos elegibles para ser titularizados, la cual incluyó saldo, tasa de interés, plazo restante, segmento de cliente, entidad pagadora y otras variables claves al 30 de marzo de 2020. 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 de los créditos hipotecarios originados por ALNAP y BHDL de 2010 a 2018. 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 mora, recuperación y prepago y aplicarlos al portafolio en sus simulaciones.

Seguimiento

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.

Una vez la transacción este colocada en el mercado la información sobre su desempeño estará disponible para los suscriptores en https://app.fitchconnect.com/home.

Apéndice 1: Originación y Administración de Activos

Resumen de los Originadores/Administradores

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 14% en activos a agosto de 2020. 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 que los segmentos comercial y de consumo, alrededor de 20% cada uno. 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 República Dominicana, con una participación de mercado de aproximadamente 16% en activos, al primer trimestre de 2020. Aunque el banco mantiene una presencia alta e importante en el segmento de consumo (29%), 59% de sus préstamos son a entidades corporativas, mientras que las hipotecas representaron 11.5% de su cartera a marzo de 2020. 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, para lo cual 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 del programa de emisiones, adaptando el modelo que TC ha utilizado en el mercado colombiano. Para esto, la sociedad ha trabajado en el fortalecimiento de sus capacidades operativas y 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.

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

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la 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 afirmo 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 substituto 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 USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del 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".