

Solvencia	Feb. 2018 A+	Agosto 2018 A+
Perspectivas	Estables	Estables

Detalle de clasificaciones en Anexo.

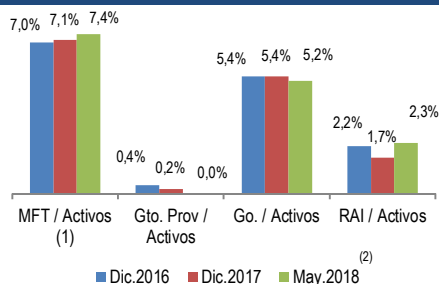
Nuevo Instrumento	
Bonos Subordinados	A
Resumen financiero	

MM\$ dominicanos de cada periodo

	Dic.16	Dic.17	May.18
Activos totales	37.313	42.058	42.984
Colocaciones totales netas	18.934	21.059	23.438
Inversiones	12.616	13.060	12.770
Pasivos exigibles	26.353	30.526	31.228
Patrimonio neto	9.985	10.637	10.993
Ingreso operac. total (IOT)	2.507	2.816	1.303
Gasto en provisiones	143	90	0
Gastos operativos (GO)	1.942	2.146	921
Resultado antes Impto. (RAI)	788	657	415

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de reportes publicados por la Superintendencia de Bancos (SB), a menos que se indique lo contrario.

Indicadores relevantes



(1) Activos totales promedio. (2) Indicadores a mayo de 2018 se presentan anualizados.

Respaldo patrimonial

	Dic. 16	Dic. 17	May.18
Índice de Solvencia (1)	36,6%	41,9%	39,9%
Pasivo exigible / Patrimonio	2,6 vc	2,9 vc	2,8 vc
Pasivo total (2) / Patrimonio	2,7 vc	3,0 vc	2,9 vc

(1) Patrimonio técnico ajustado sobre activos ponderados por riesgo. (2) Pasivo exigible + Obligaciones subordinadas + Otros pasivos

Perfil Crediticio Individual

Principales Factores Evaluados	Evaluación				
	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios					
Capacidad de generación					
Respaldo patrimonial					
Perfil de riesgos					
Fondeo y liquidez					

Otros factores

La calificación no considera otros factores adicionales al Perfil Crediticio Individual

Analistas: María Soledad Rivera
Carolina Tashiguano Ariza

Fundamentos

La calificación asignada a Asociación Cibao de Ahorros y Préstamos (ACAP) se fundamenta en un fuerte respaldo patrimonial, así como en una capacidad de generación, un perfil de negocios y de riesgos calificados todos en adecuados, y en un fondeo y liquidez considerado moderado.

La Asociación Cibao es un actor relevante en la industria de asociaciones y, en particular, en los mercados de captaciones de fondos de los hogares y en el financiamiento hipotecario para la vivienda. En este último, se posicionaba en el segundo lugar del ranking de asociaciones, con un 26,6% de participación. En tanto, al considerar también bancos múltiples, se ubicaba en el quinto lugar, con un 8,0% de participación, a mayo de 2018.

Debido a su condición de asociación de ahorros y préstamos, la entidad no tiene accionistas que puedan efectuar aportes de capital ante situaciones imprevistas. Sin embargo, este riesgo es mitigado, parcialmente, con su amplia base patrimonial, la que se ha ido incrementando anualmente debido a la adecuada capacidad de generación y la continua capitalización de utilidades.

El plan estratégico de la institución contempla seguir creciendo a tasas superiores al sistema, aumentando la proporción de colocaciones de consumo en su portafolio. Esto, en un contexto de transformación integral con foco en eficiencias y calidad de servicio.

Los retornos de ACAP son superiores al promedio de la industria de asociaciones y se benefician, principalmente, por un menor gasto en provisiones y castigos. La rentabilidad, medida como resultado antes de impuestos sobre activos totales promedio, alcanzaba un 2,3% a mayo de 2018, en línea con las entidades comparables más cercanas.

La gestión crediticia de la asociación se desarrolla bajo un completo marco de políticas para sus distintos segmentos y productos. La administración y control de riesgo de crédito de la entidad se ha reflejado en un buen comportamiento de la cartera de colocaciones, que, a mayo de 2018, presentaba un indicador de cartera vencida

sobre colocaciones brutas totales de 0,9% (2,2% para el sistema de asociaciones) y una cobertura de cartera vencida de 1,6 veces (1,2 veces para la industria de asociaciones).

Al no poder efectuar captaciones en cuentas corrientes, el financiamiento de la entidad se concentra en pasivos con costos, principalmente valores en circulación (certificados financieros), que representaban, a mayo de 2018, el 63,4% de los pasivos exigibles. La baja diversificación relativa de las fuentes de fondos de la asociación se mitiga, en parte, con la alta atomización de sus captaciones. Específicamente, en mayo de 2018 el 94,8% de sus pasivos exigibles provenía de hogares, mientras que el 2,2% lo hacía de empresas del sector real.

Al igual que otras instituciones financieras de República Dominicana, la asociación presenta un descalce estructural de plazos debido a las condiciones del mercado de capitales. Ello es parcialmente compensado por un alto nivel de inversiones líquidas y colocaciones de largo plazo con tasas que pueden ser revisadas periódicamente por contrato. Al respecto, la entidad inscribió una nueva línea de bonos subordinados por hasta \$3.000 millones. Los fondos provenientes de esta emisión mejorarán su calce de plazos y financiarán el crecimiento de las colocaciones.

El índice de solvencia de la asociación, que a mayo de 2018 alcanzaba 39,9%, era el más alto dentro de las asociaciones y de los mayores ratios en la industria en general.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas "Estables" de la entidad consideran su fuerte respaldo patrimonial y una cartera de créditos con riesgos controlados.

Se espera que la asociación continúe avanzando en eficiencia, acorde con sus inversiones, al tiempo que mantenga una sana calidad de cartera sin exposiciones individuales relevantes. Esto, con el objetivo de mantener la brecha positiva de sus retornos con respecto al promedio de las asociaciones.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Buen posicionamiento de mercado.
- Amplia, estable y atomizada base de depositantes.
- Elevados índices de solvencia.
- Buenos índices de calidad de cartera.

Riesgos

- Actividad comercial limitada por su condición de asociación.
- Alta sensibilidad a ciclos económicos, dada por su orientación al segmento de personas.
- Estructura de propiedad limita el acceso de la entidad a nuevos recursos para imprevistos.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

Propiedad

Asociación Cibao de Ahorros y Préstamos es una persona jurídica de derecho privado, sin fines de lucro, de carácter mutualista.

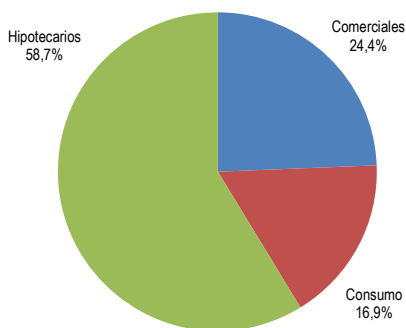
La Asamblea General de Depositantes constituye el órgano máximo de gobierno. Ella es la encargada de elegir a la Junta de Directores como principal organismo de administración, quien a su vez tiene la función principal de supervisar y controlar a la alta gerencia y sus comités. La Junta de Directores está conformada por doce miembros, donde cinco de ellos son externos e independientes.

El gobierno corporativo de la asociación se rige por un completo marco interno que delimita el quehacer de la Junta de Directores y de la alta gerencia. Este incluye los Estatutos Sociales, Reglamento Interno de la junta de Directores, Código de Ética y Conducta y otros reglamentos, manuales y políticas internas.

Con todo, debido a su condición de asociación de ahorros y préstamos, la entidad no tiene accionistas que puedan efectuar aportes de capital ante situaciones de iliquidez. Sin embargo, dicho riesgo es mitigado parcialmente con su amplia base patrimonial, así como por su completa estructura de gobierno corporativo.

Colocaciones por segmento de negocio

Mayo 2018



PERFIL DE NEGOCIOS

Adecuado. Entidad enfocada principalmente al segmento de personas, con sólido posicionamiento en mercados de captaciones y créditos hipotecarios para vivienda.

Diversificación de negocios

Si bien las colocaciones se concentran en el segmento hipotecario, la entidad está avanzando en colocaciones de consumo

Asociación Cibao de Ahorros y Préstamos (ACAP) fue creada en 1962, como una persona jurídica de derecho privado, sin fines de lucro, constituida al amparo de la Ley N° 5897, de 1962, que autorizó la organización y funcionamiento de las asociaciones de ahorros y préstamos para la vivienda.

La entidad es de carácter mutualista, cuyo propósito es promover y fomentar la creación de ahorros destinados inicialmente al otorgamiento de préstamos para la construcción, adquisición y mejoramiento de la vivienda, con las limitaciones indicadas en la Ley y sus Reglamentos.

La asociación atiende especialmente el segmento de personas de ingresos medios y bajos y de empresas medianas y pequeñas, denotando una presencia relevante en el sistema de asociaciones de ahorros y préstamos. A mayo de 2018, su cartera de colocaciones brutas era \$23.984 millones, equivalentes al 22,3% del sistema de asociaciones de ahorros y préstamos, destacando una presencia relevante en la región de Cibao.

En términos de diversificación de su portafolio de créditos se aprecia una actividad centrada en créditos hipotecarios, con un 58,7% de las colocaciones brutas en este segmento. Mientras, el 24,4% y 16,9% restante estaba vinculado a préstamos comerciales y de consumo (incluyendo las tarjetas de crédito), respectivamente. Cabe mencionar, que los préstamos de consumo han ido adquiriendo una mayor importancia en el portafolio en el último período (16,5% al cierre de 2015) en línea con la mayor rentabilización buscada por ACAP a través de una mayor presencia en este segmento.

Los ingresos operacionales de la asociación provienen mayoritariamente de ingresos netos de intereses, debido a que su negocio está centrado en el otorgamiento de créditos y en una política de bajo cobro de comisiones para sus clientes. A mayo de 2018, los ingresos netos de intereses representaron el 89,7% del total de ingresos, mientras que aquellos provenientes de comisiones alcanzaron sólo un 9,3%.

La entidad apoya su actividad en una extensa y diversificada red de atención, que a marzo de 2018 contaba con 48 oficinas y 50 cajeros automáticos. Como parte de los planes de avanzar hacia un mayor uso de tecnología y eficiencia, esta red se complementa con una plataforma tecnológica de banca electrónica.

Estrategia y administración

Seguir creciendo a tasas superiores al sistema, aumentando la proporción de colocaciones de consumo. Esto, en un contexto de transformación integral con foco en eficiencias y calidad de servicio.

Asociación Cibao viene desarrollando en los últimos años un proceso de transformación integral, tanto en estructura organizacional como en tecnología con el objetivo de mejorar la calidad de servicio que entrega a sus clientes y prepararse para el crecimiento que experimentará en los próximos diez años.

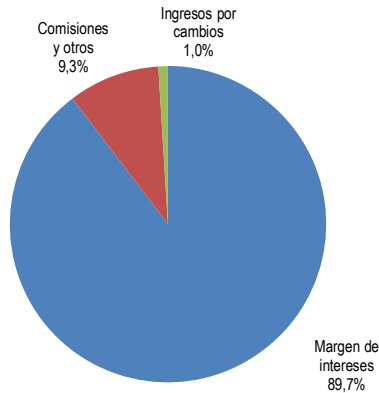
El plan estratégico 2016-2018 de ACAP contempla cuatro directrices que engloban todas las iniciativas que se buscan concretar en dicho período: i) aprovechar el potencial de los clientes y mercados; ii) desarrollar una cultura de alto desempeño; iii) eficiencia interna y agilidad de servicio y iv) transformación integral de alto impacto.

La planificación para 2018 de la asociación contempla seguir creciendo a tasas relevantes (entre diciembre de 2017 y mayo de 2018 los créditos netos de la entidad crecieron un 10,9%), con especial foco en aumentar la proporción de las colocaciones de consumo dentro del portafolio crediticio. Adicionalmente, acorde con las inversiones en tecnología, la administración contempla

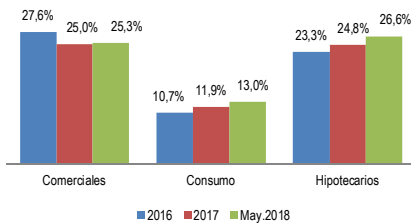
Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

Ingresos netos por rubro

Mayo 2018



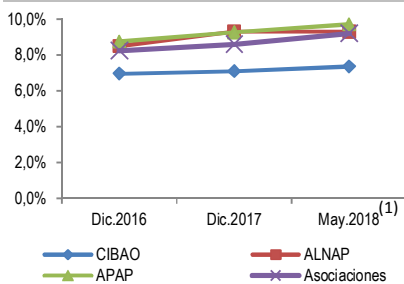
Evolución cuota de mercado (1)



(1) Con respecto a la industria de asociaciones.

Resultado operacional bruto

Ingreso operacional total / Activos totales promedio



(1) Indicador a mayo 2018 se presenta anualizado.

seguir avanzando en la automatización de procesos, de cara a una siguiente fase de digitalización y continuar ganando eficiencias en los tiempos de respuesta, con el propósito de mejorar la agilidad y calidad del servicio prestado a los clientes.

Posición de mercado

Actor relevante en el segmento de personas, a través de las colocaciones hipotecarias

La industria de asociaciones de ahorros y préstamos está conformada por 10 instituciones, con un total de colocaciones netas por \$107.340 millones, a mayo de 2018. La participación de mercado de ACAP en colocaciones totales brutas ascendió a 22,3% a la misma fecha, ubicándose en el segundo lugar de la industria de asociaciones, algo alejada de Asociación Popular y cercana a Asociación La Nacional, que alcanzaron participaciones de 40,4% y 20,3%, respectivamente.

Históricamente, la Asociación Cibao ha mantenido una posición de liderazgo en el mercado de financiamiento hipotecario para la vivienda. Su participación en este tipo de créditos alcanzaba a mayo de 2018 un 26,6% entre las asociaciones de ahorros y préstamos y un 8,0% en la industria completa (incorporando los bancos múltiples), ubicándola en el segundo y el quinto lugar de cada ranking, respectivamente. Mientras en los créditos comerciales y consumo, también logra una presencia importante en el mercado de asociaciones, con participaciones de 25,3% y 13,0% respectivamente, a mayo de 2018 (segundo y tercer lugar del ranking).

Las fuentes de financiamiento en la industria de asociaciones adquieren gran relevancia debido a que por su naturaleza no están autorizadas a ofrecer cuentas corrientes. En este ámbito, ACAP destaca por mantener montos relevantes de valores en circulación y cuentas de ahorro. A mayo de 2018, la entidad alcanzaba el segundo lugar en el ranking como captador de recursos del público, con una cuota de mercado del 22,6% de la industria de asociaciones.

Cabe destacar, que una proporción relevante de la actividad de ACAP se ubica en la región del norte de República Dominicana, la que le da su nombre (Cibao), donde es un actor protagonista en el sistema financiero, tanto en colocaciones como en captaciones.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Adecuada. Rentabilidad superior a la industria de asociaciones, beneficiada principalmente por un menor gasto en provisiones y castigos.

Ingresos y márgenes

Márgenes operacionales estables en los últimos tres años, pero por debajo de entidades comparables y del promedio de asociaciones. Esto, por una menor presencia relativa en créditos de consumo

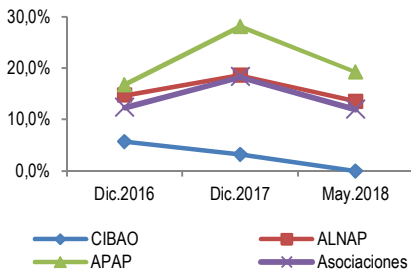
Los márgenes operacionales de Asociación Cibao se presentan relativamente estables y son acordes al segmento que atiende, con énfasis en el sector hipotecario (7,2% promedio anual entre diciembre de 2015 y mayo de 2018). Sin embargo, éstos son menores a los de otras asociaciones y al promedio de la industria, debido a su menor presencia en colocaciones de consumo (que tienen un mayor spread), un menor cobro de comisiones y una mayor proporción de créditos hipotecarios.

Específicamente, el margen financiero total sobre activos totales promedio pasó de 7,0% a 7,4% entre fines de 2016 y mayo de 2018 anualizado, mientras que para el sistema de asociaciones el ratio avanzó de 8,2% a 8,8% en el mismo periodo.

Solvencia A+
Perspectivas Estables

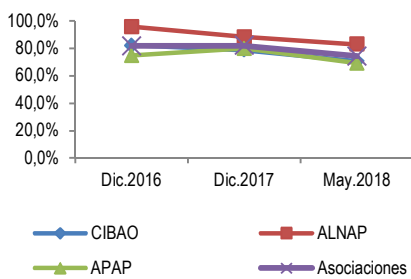
Gasto en provisiones

Gasto en provisiones / Ingreso operacional total



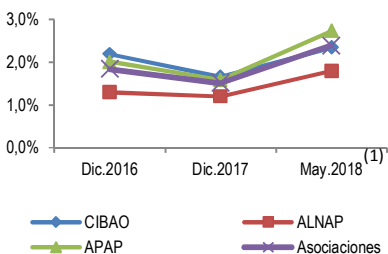
Eficiencia

Gasto operacional / Ingreso operacional neto



Rentabilidad

Resultado antes de impuestos / Activos totales promedio



(1) Indicador a mayo de 2018 se presenta anualizado.

Gasto en provisiones

Su buena gestión de créditos y una cartera altamente garantizada, derivan en gastos en provisiones inferiores a entidades comparables

La institución ha mostrado históricamente menor nivel de gasto en provisiones con relación al resto de las asociaciones. La mejor calidad de su cartera de créditos se beneficia por completos sistemas de originación y de seguimiento de créditos, así como por la alta relevancia de los créditos hipotecarios para la vivienda en su portafolio, que determina una cartera con un alto nivel de cobertura de garantías.

Asimismo, durante 2018 Cibao no ha incurrido en gastos por provisiones, producto de los cambios en el Reglamento de Evaluación de Activos, que permite el uso de las garantías para la constitución de éstas, generándole en diciembre de 2017 un importante exceso de provisiones, respecto a lo requerido.

A diciembre de 2017, el indicador de gastos por provisiones medido sobre activos totales promedio se ubicaba 0,2%, por debajo de lo observado el cierre de 2016 (0,4%) y muy cercano a los valores de 2015. A esta fecha, el ratio también se ubicaba por debajo del promedio de la industria de asociaciones (1,6%).

Gastos operacionales

Ratios de eficiencia en rangos del promedio del sistema. Indicadores deberían ir mejorando acorde a la incorporación de nuevas tecnologías

Luego de exhibir un incremento en 2016, en línea con los avances en estructura y tecnología, los gastos de apoyo de la entidad medidos en términos absolutos tienden a estabilizarse en el último periodo.

En términos relativos, entre diciembre de 2016 y mayo de 2018, el indicador de gastos de apoyo sobre activos totales promedio de ACAP se mantuvo bastante estable, aunque con una leve disminución desde 5,4% a 5,2%. Mientras, aquel medido sobre el ingreso operacional neto disminuyó significativamente desde 82,1% a 70,6%, aumentando la distancia con respecto a la industria, favorecido por el descenso del gasto por provisiones. En las mismas fechas, la razón de gastos operacionales sobre el ingreso operacional neto del sistema fue 81,9% y 74,2%, respectivamente.

Feller Rate considera que luego de las importantes inversiones y gastos en desarrollos tecnológicos, los indicadores de eficiencia deberían ir mostrando avances impulsados principalmente por un ahorro significativo de tiempo en los procesos y una mayor productividad.

Resultados

A pesar de un leve descenso en 2017, los retornos se recuperan favorecidos por el nulo gasto por provisiones

Los retornos de ACAP muestran algunas variaciones bajo el período de análisis, según las fluctuaciones de los gastos operativos y por provisiones antes indicadas. Con todo, la rentabilidad es alta y se ubica por sobre el promedio de la industria de asociaciones reflejo, principalmente, de un acotado nivel de gastos en provisiones.

La rentabilidad, medida como resultado antes de impuesto sobre activos totales promedio se sitúa en niveles promedio de 2,2% en los últimos cinco años. A mayo de 2018, se observaba un indicador de 2,3% anualizado, superior a lo registrado en 2017 (1,7%) y en línea con el sistema (2,3%).

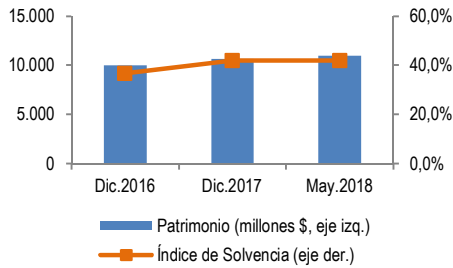
Feller Rate espera que ACAP mantenga su buena calidad de su cartera y continúe ganando eficiencias de los gastos operacionales, de tal manera que sostenga la brecha positiva de sus retornos con respecto a otras asociaciones.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

RESPALDO PATRIMONIAL

Fuerte. El índice de solvencia es el mayor de la industria de asociaciones gracias a su adecuada capacidad de generación y la continua capitalización de sus utilidades.

Patrimonio



(1) Patrimonio técnico ajustado / Activos ponderados por riesgo.

Riesgo de la cartera de colocaciones

Dic. 16 Dic. 17 May. 18

Crecimiento colocaciones netas ⁽¹⁾	6,0%	11,1%	10,9%
Provisiones constituidas / Coloc. brutas	2,3%	2,0%	1,4%
Gasto prov. ⁽²⁾ / Coloc. brutas promedio	0,7%	0,4%	0,0%
Gasto prov. ⁽²⁾ / Ingreso operacional neto	5,7%	3,2%	0,0%
Bienes recibidos en pago / Activos totales promedio	0,1%	0,1%	0,0%
Créditos reestructurados / Coloc. brutas	0,1%	0,0%	0,0%
Castigos / Colocaciones brutas promedio	0,3%	0,3%	n.d.

(1) Crecimiento nominal. (2) Incluye provisiones para cartera de crédito y para inversiones negociables y a vencimiento.

PERFIL DE RIESGOS

Adecuado. Su administración y control de riesgo se ha reflejado en un buen comportamiento de la cartera de créditos.

Cartera con atraso y cobertura

Dic. 16 Dic. 17 May. 18

Cartera vencida ⁽¹⁾ / Colocaciones brutas	1,4%	1,2%	0,9%
Stock de provisiones / Cartera vencida ⁽¹⁾	1,7 vc	1,6 vc	1,6 vc

(1) Corresponde a cartera vencida (mora mayor a 30 días) + cartera en cobranza judicial.

Estructura y marco de gestión de riesgo

Estructura acorde al tamaño y operaciones de la entidad. Existencia de diversos manuales y límites para la gestión de los riesgos.

La Junta de Directores, conformada por doce miembros, es el organismo superior donde la Asamblea General de asociados delega la representación, gobierno, gestión, control y vigilancia de la ACAP. Sus miembros son designados en Asamblea General Ordinaria Anual de Asociados, durando en sus funciones tres años, con posibilidad de reelección.

ACAP posee, a nivel de la Junta de Directores, comités obligatorios exigidos por normativa, los que son: i) gestión integral de riesgos; ii) auditoría y; iii) nombramientos y remuneraciones. Además, dentro de los comités de carácter no obligatorio se encuentran: i) gestión estratégica; ii) mercadeo; iii) políticas y procedimientos; iv) seguridad y gestión de crisis; v) donaciones y; vi) gobierno corporativo. La Junta puede conformar los comités que considere necesarios para realizar el seguimiento y control del funcionamiento interno de la entidad.

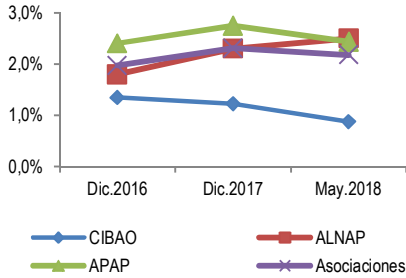
Complementariamente, con el fin de mantener una correcta administración de la asociación, la Junta de Directores está facultada para conformar comités internos de Alta Gerencia, manteniendo como mínimo los siguientes comités: i) ejecutivo; ii) cumplimiento; iii) crédito; iv) tecnología y; v) gestión de activos y pasivos (ALCO). En adición, la entidad posee un comité de ética.

La administración superior está encabezada por la Vicepresidencia Ejecutiva, a la cual reportan cinco vicepresidencias: Ejecutiva Adjunta; Negocios; Operaciones y Tecnología; Riesgos y Cumplimiento y; Administración y Finanzas. En tanto, Auditoría Interna reporta directamente a la Junta de Directores.

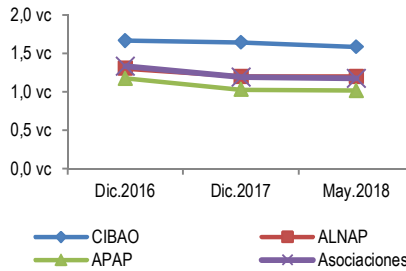
Por designación de la Junta -máximo responsable de la gestión de riesgos-, el ALCO gestiona los riesgos de mercado y de liquidez. En tanto, bajo responsabilidad de la Vicepresidencia de Riesgos

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

Cartera vencida



Cobertura Provisiones / Cartera vencida



y Cumplimiento, se encuentra la medición de los indicadores de identificación y evaluación de riesgos de mercado, así como la proposición de actualizaciones a la metodología usada en su cálculo. Además, esta área define la estructura y supervisa al área responsable de gestionar el riesgo de liquidez.

Existen manuales de gestión de riesgo de mercado, en donde además de definirse funciones y responsabilidades, se fijan los requerimientos de capital para el valor en riesgo (tanto de tasa de interés como de tipo de cambio) y se establecen niveles de tolerancia de exposición máxima. Adicional a lo anterior, la administración realiza pruebas de estrés con periodicidad mensual del valor en riesgo de las variables de mercado y cuentan con reportes de volatilidad de tasas de interés, tipo de cambio y posición neta en moneda extranjera.

En cuanto a riesgo de liquidez, la entidad posee razones e indicadores de exposición, límites de RLA y concentración de depósitos, indicadores de alerta temprana y un plan de contingencia. También, como parte de sus actividades, realiza periódicamente pruebas de estrés.

En cuanto a riesgo de crédito, ACAP cuenta con políticas formales para sus distintos segmentos y productos, así como con políticas de aprobación, renegociación y cobranza, entre otras. Además, mantiene establecido su apetito al riesgo de la cartera de crédito, el cual se mide a través de diversos indicadores.

Los límites de aprobación de crédito que puede asignar cada responsable se encuentran separados por monto y tipo. De esta manera, los préstamos sin garantía y tarjetas de crédito (de bajo monto) son aprobados a través de una herramienta automatizada, no siendo necesario el envío del expediente al departamento de análisis de crédito. Las demás solicitudes, dependiendo de su tipo y monto, poseen distintos responsables de aprobación, escalando desde oficiales de análisis de crédito hasta el comité de créditos y junta de directores.

En cuanto a las garantías, ACAP evalúa la adecuación y admisibilidad del bien a ser recibido, mantiene formalizados los lineamientos para la realización de tasaciones de bienes muebles e inmuebles y la acreditación de tasadores independientes.

El encargado de recuperación de crédito se encuentra en la Vicepresidencia de Riesgos y Cumplimiento. La cobranza se realiza con la premura necesaria, en donde los créditos con mora entre 0 y 60 días se gestionan a nivel interno. En tanto, los créditos con mora superior a 60 días son derivados para su gestión a oficinas legales externas.

Para la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, ACAP mantiene personal clave certificado, herramientas tecnológicas y un constante monitoreo.

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

Cartera de créditos orientada mayoritariamente al financiamiento de viviendas, lo que beneficia su calidad. Participación importante en préstamos comerciales

El portafolio de colocaciones netas de ACAP representaba el 55,0% de sus activos a mayo de 2018, porcentaje similar al evidenciado al cierre del año anterior (50,7%). Como se mencionó, estas operaciones están concentradas en el segmento de vivienda, seguido de préstamos comerciales. Las colocaciones de consumo, por su parte, constituyen una proporción menor de la cartera de la entidad, aunque se evidencia una tendencia creciente en su participación, la cual pasó de representar el 16,5% de las colocaciones brutas en 2015 al 16,9% en mayo de 2018.

El foco en préstamos para financiamiento de viviendas condiciona una cartera con un importante nivel de atomización. No obstante, se han observado algunas concentraciones individuales vinculadas a créditos corporativos, las que -en todo caso- no han superado el 5,0% de la cartera.

Específicamente, los 20 mayores deudores representaban alrededor del 11,0% de las colocaciones de la asociación en 2017. En tanto, el mayor crédito correspondía a cerca de un 1,9% de la cartera.

Complementariamente, a mayo de 2018, un 11,9% de los activos de ACAP se mantenían en fondos disponibles, mientras que un 29,5% correspondía a instrumentos financieros. El 95,6% de las inversiones correspondían a títulos del Ministerio de Hacienda y/o Banco Central, beneficiando la liquidez de la institución. Asimismo, cabe señalar que el 99,0% de las inversiones de la asociación se encontraban en moneda local.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

Crecimiento y calidad de activos

Buenos ratios de calidad de cartera a pesar del deterioro evidenciado a nivel industria

En 2015, el crecimiento de las colocaciones totales netas de la entidad registró un *peak* de 20,5% (mientras que para la industria fue de 13,3%), explicado principalmente por colocaciones a puestos de bolsa y por la implementación de la fábrica de operaciones. Posterior a ello, en 2016 las colocaciones de ACAP crecieron a un menor ritmo que el mostrado por la industria (6,0% en comparación al 14,4%). En tanto, a mayo de 2018 el crecimiento del periodo era de 10,9%, reflejado en una cartera de colocaciones totales netas de \$23.650 millones.

Cabe destacar, que los niveles de cartera vencida de la asociación se han mantenido estables y por debajo de otros competidores. Esto se explica por la menor proporción del segmento de consumo -mismo que presentó el mayor deterioro a nivel industria- dentro de su cartera total y gracias a un completo marco de gestión que permite mantener un proceso de originación robusto. Adicionalmente, la calidad crediticia se beneficia de las garantías asociadas a las colocaciones: más del 90% de la cartera total neta posee garantías, con cerca de un 60% de la cartera de consumo respaldada.

A mayo de 2018, es especialmente destacable el bajo indicador de cartera vencida que presenta la asociación, en un contexto industria en el que se han observado mayores deterioros. A esta fecha, la cartera vencida sobre colocaciones brutas totales de ACAP se ubicó en torno a 0,9%, mientras que el promedio del sistema de asociaciones alcanzó un 2,2%.

La cobertura de cartera vencida, medida como stock de provisiones sobre cartera vencida, se ha mantenido en rangos similares desde 2015, alcanzando a mayo de 2018 in indicador de 1,6 veces, que se encuentra por sobre la cobertura mostrada por el sistema de asociaciones (1,2 veces a la última fecha).

Como se mencionó anteriormente, los cambios en el Reglamento de Evaluación de Activos le generaron a la asociación un importante exceso de provisiones. La administración proyecta mantener una cobertura de cartera vencida en rangos de 1,2 veces.

Feller Rate espera que el crecimiento en el segmento consumo de ACAP sea acompañado de políticas de originación que le permita mantener sus niveles de riesgo acotados y en línea con lo mostrado históricamente.

Historial de pérdidas

Castigos se mantienen en niveles bajos y estables

En los últimos tres años, los castigos de colocaciones de la entidad han fluctuado entre los \$31 y \$58 millones anuales. En adición, el indicador de castigos sobre colocaciones brutas promedio se ha mantenido bajo y estable en un 0,3% desde 2013.

En 2017 los castigos ascendieron a \$56 millones, en donde más del 85,0% correspondía a préstamos de consumo sin garantías y tarjetas de crédito. En tanto, aproximadamente un 2,6% de los castigos estaban asociados a una garantía hipotecaria.

FONDEO Y LIQUIDEZ

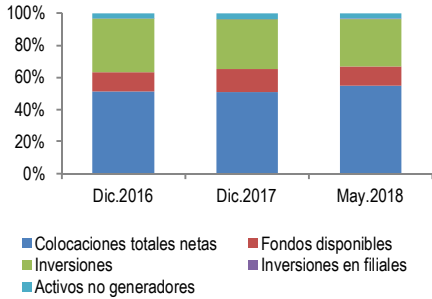
Moderado. Descalce estructural de plazos, mitigado en parte con una mayor atomización.

Por su condición de asociación, al no poder efectuar captaciones en cuentas corrientes, el financiamiento de la entidad se concentra en pasivos con costos, principalmente valores en circulación (certificados financieros), que representaban, a mayo de 2018, el 63,4% de los pasivos exigibles. Ello, se traduce en un mayor costo de fondos con respecto a bancos múltiples. Complementariamente, las obligaciones de ahorro representaban el 34,3% de dichos pasivos.

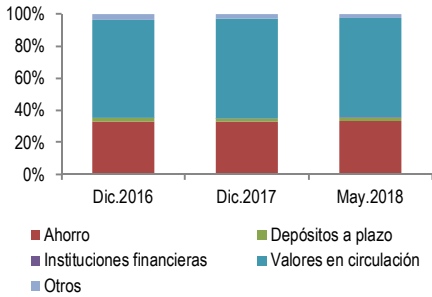
La baja diversificación relativa de las fuentes de fondos de la asociación se mitiga, en parte, con la alta atomización de sus captaciones. Específicamente, en mayo de 2018 el 94,8% de sus pasivos

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

Composición activos



Composición pasivos totales



Fondeo y liquidez

	Dic. 16	Dic. 17	May. 18
Total de depósitos ⁽¹⁾ / Base fondeo	99,9%	99,9%	99,9%
Colocaciones netas ⁽²⁾ / Total depósitos	72,9%	72,9%	70,7%
Activos líquidos ⁽³⁾ / Total depósitos	64,2%	64,2%	62,7%

(1) Obligaciones con el público y valores en circulación. (2) Vigentes más cartera vencida y cobranza judicial (3) Fondos disponibles más inversiones negociables y al vencimiento.

exigibles provenía de hogares, mientras que el 2,2% de empresas del sector real. En tanto, los 20 mayores depositantes representaban el 7,5% de los pasivos exigibles en 2017.

Al igual que otras instituciones financieras de República Dominicana, la asociación presenta un descalce estructural de plazos debido a las condiciones del mercado de capitales del país. Para mitigar el riesgo de liquidez, a mayo de 2018 la entidad mantenía \$5.103 millones en fondos disponibles y \$12.226 millones en inversiones altamente líquidas (Banco Central y Gobierno Central, representando un 28,4% de los activos totales de ACAP). Además, las tasas de las colocaciones de más largo plazo pueden ser revisadas periódicamente por contrato y, tal como lo determina el reglamento de la Superintendencia de Bancos, la institución establece razones mínimas de liquidez para diferentes bandas temporales.

Cabe señalar que desde 2015 la entidad ha contado con una alta porción de activos líquidos, lo que junto con una razón de colocaciones netas sobre depósitos bajo una vez, permiten enfrentar de buena manera una eventual iliquidez en el mercado.

Adicional a lo anterior, con el objetivo de mejorar el calce de plazos y diversificar sus fuentes de financiamiento, la asociación inscribió su primer programa de bonos subordinados, los que también permitirán financiar el crecimiento de las actividades crediticias, con énfasis en la cartera hipotecaria.

	Feb.18	Ago.18
Solvencia ⁽¹⁾	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables
DP hasta 1 año	C1	C1
DP más de 1 año	A+	A+
Bonos subordinados ⁽²⁾	A	A

Calificaciones de riesgo otorgadas en escala nacional de República Dominicana. (1) Estas calificaciones no suponen preferencias de ningún tipo. En caso de existir privilegios, como aquellos establecidos en el artículo 63 de la Ley Monetaria y Financiera, los instrumentos que no adquieran dicha condición se considerarán subordinados. (2) Incluye el siguiente instrumento cuyo número de registro es: i) SIVEM-121 aprobado el 31 de julio de 2018.

Nuevo Instrumento: Programa de bonos subordinados

La entidad inscribió en la Superintendencia de Valores (SIV) una nueva emisión de oferta pública, consistente en un programa de bonos de deuda subordinada, denominados en pesos de República Dominicana. El siguiente cuadro muestra un resumen de las principales características expuestas en el “Prospecto de Emisión”, que será presentado a los correspondientes organismos reguladores:

Características de la emisión

Tipo de instrumento	Programa de bonos de deuda subordinada
Monto total	Hasta \$3.000.000.000
Cantidad de emisiones	Múltiples, hasta agotar el monto aprobado. A determinarse en el aviso de colocación primaria, en el prospecto de emisión definitivo y en el prospecto simplificado de cada emisión
Plazo de vigencia del programa	365 días calendario a partir de la inscripción del programa de emisiones en el Registro del Mercado de Valores y Productos
Plazo	De cinco años a diez años a partir de la fecha de emisión, a determinarse en el aviso de colocación primaria, en el prospecto de emisión definitivo y en el prospecto simplificado de cada emisión
Tasa de interés	A determinarse en el aviso de colocación primaria, en el prospecto de emisión definitivo y en prospecto simplificado de cada emisión.
Pago de intereses	Los intereses podrán ser pagaderos de forma mensual, trimestral o semestral. La periodicidad en el pago de los intereses se especificará en el prospecto de emisión definitivo, prospecto simplificado y aviso de colocación primaria de cada emisión
Pago de amortizaciones	Pago único al vencimiento
Fecha de inicio devengo Intereses	El primer período para el pago de intereses iniciará desde -e incluyendo- la fecha de emisión de cada Emisión, hasta el día inmediatamente anterior a la fecha de pago del período correspondiente. Los demás períodos iniciarán a partir de la fecha del último pago de intereses hasta el día inmediatamente anterior a la fecha de pago de período correspondiente
Rescate anticipado	No contempla
Resguardos	No tiene
Garantías	La emisión se realiza sin garantía específica alguna
Uso de los fondos	Los fondos serán utilizados por el emisor para mejorar el calce de plazos entre activos y pasivos. Además, parte importante será destinada para incrementar el monto de los activos productivos, especialmente de la cartera hipotecaria

Participaciones de Mercado – Asociaciones de Ahorros y Préstamos

	Dic. 2015		Dic. 2016		Dic. 2017		May. 2018	
	Participación	Ranking	Participación	Ranking	Participación	Ranking	Participación	Ranking
Colocaciones totales	21,8%	2	20,3%	2	20,9%	2	22,3%	2
Préstamos comerciales	28,2%	1	27,6%	1	25,0%	2	25,3%	2
Créditos de consumo	12,9%	3	10,7%	3	11,9%	3	13,0%	3
Créditos hipotecarios para vivienda	24,1%	2	23,3%	3	24,8%	2	26,6%	2
Captaciones del público	22,1%	2	21,7%	2	21,2%	2	22,6%	2

Fuente: Elaborada por Feller Rate en base a reportes de SB.

Estado de Situación y Estado de Resultados

En Millones de pesos dominicanos

	Asociación Cibao de Ahorros y Préstamos					Sistema (1)
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	May. 2018	May. 2018
Balance General						
Activos Totales	32.721	34.739	37.313	42.058	42.984	181.342
Fondos disponibles	3.595	3.780	4.352	6.187	5.103	15.377
Coloc. vigentes netas	14.881	17.903	18.934	21.059	23.436	102.271
Inversiones	12.913	11.719	12.616	13.060	12.770	53.721
Activo fijo	746	715	702	1.017	990	4.540
Cartera vencida	147	209	265	267	211	2.335
Otros	438	414	443	468	472	3.098
Pasivos Totales	24.267	25.544	27.329	31.421	31.991	145.962
Obligaciones con el público	8.202	8.907	9.644	10.948	11.366	43.455
A la vista	-	-	-	-	-	-
De ahorro	7.345	8.221	9.020	10.365	10.725	42.523
A plazo	857	686	624	584	604	812
Otras obligaciones con el público	-	-	-	-	37	119
Valores en Circulación	15.158	15.722	16.690	19.546	19.797	93.702
Bonos Subordinados	0	0	0	0	0	3.774
Otros Pasivos	907	915	995	927	827	5.031
Patrimonio	8.453	9.195	9.985	10.637	10.993	35.380
Estado de Resultados						
Margen Financiero total	2.629	2.426	2.507	2.816	1.303	6.560
Provisiones del ejercicio	0	67	143	90	0	784
Margen Financiero neto de provisiones	2.629	2.359	2.364	2.726	1.303	5.776
Gastos Operativos	1.645	1.645	1.942	2.146	921	4.284
Otros Ingresos	89	106	397	121	42	331
Otros gastos	302	28	31	44	10	120
Resultado antes Imppto. (RAI)	770	791	788	657	415	1.703

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes publicados por la Superintendencia de Bancos (SB). (1) Sistema de Asociaciones de Ahorro y Préstamos

Indicadores de rentabilidad, eficiencia y respaldo patrimonial

	Asociación Cibao de Ahorros y Préstamos					Sistema ⁽¹⁾
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	May. 2018 ⁽²⁾	May. 2018 ⁽²⁾
Márgenes						
Ingreso operacional bruto / Activos totales promedio	7,7%	6,7%	6,4%	6,4%	6,6%	7,6%
Ingreso operacional total / Activos totales promedio	8,2%	7,2%	7,0%	7,1%	7,4%	8,8%
Ingreso operacional neto / Activos totales promedio	8,2%	7,0%	6,6%	6,9%	7,4%	7,7%
Provisiones						
Gasto en Provisiones / Activos totales promedio	0,0%	0,2%	0,4%	0,2%	0,0%	1,0%
Gasto en provisiones / Ingreso operacional total	0,0%	2,8%	5,7%	3,2%	0,0%	11,9%
Eficiencia operacional						
Gasto operacional / Colocaciones brutas promedio	11,1%	9,7%	10,2%	10,4%	9,7%	9,7%
Gasto operacional / Activos totales promedio	5,2%	4,9%	5,4%	5,4%	5,2%	5,7%
Gasto operacional / Ingreso operacional neto	62,6%	69,7%	82,1%	78,7%	70,6%	74,2%
Rentabilidad						
Resultado operacional / Activos totales promedio	3,1%	2,1%	1,2%	1,5%	2,2%	2,0%
Resultado antes de impuesto / Activos totales promedio	2,4%	2,3%	2,2%	1,7%	2,3%	2,3%
Resultado antes de impuesto / Capital y reservas promedio	78,1%	73,8%	67,9%	52,8%	77,5%	22,4%
Respaldo patrimonial						
Índice de Solvencia ⁽³⁾	32,3%	34,6%	36,6%	41,9%	39,9%	32,9%
Pasivo exigible / Patrimonio	2,8 vc	2,7 vc	2,6 vc	2,9 vc	2,8 vc	3,9 vc
Pasivo exigible / Capital y reservas	22,7 vc	22,1 vc	21,9 vc	23,8 vc	24,3 vc	7,1 vc

(1) Sistema de Asociaciones de Ahorros y Préstamos. (2) Indicadores a mayo de 2018 anualizados cuando corresponde. (3) Patrimonio técnico ajustado sobre activos ponderados por riesgo.

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.