

	Abr. 18	Mayo 18
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

Detalle de clasificaciones en Anexo

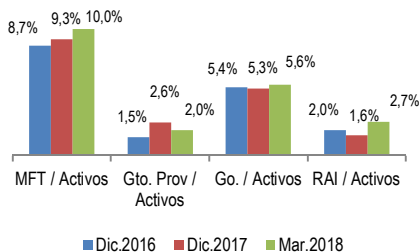
Resumen financiero

MM\$ dominicanos de cada periodo

	Dic. 16	Dic. 17	Mar. 18
Activos totales	70.627	75.957	73.304
Colocaciones vigentes netas	38.357	40.843	40.756
Inversiones	22.205	25.016	23.824
Pasivos exigibles	51.976	56.084	53.202
Deuda subordinada	2.776	2.772	2.709
Patrimonio neto	14.304	15.299	15.709
Margen fin. total (MFT)	5.778	6.790	1.873
Gasto en provisiones	972	1.912	374
Gastos operativos (GO)	3.587	3.906	1.054
Resultado antes Impto. (RAI)	1.328	1.163	500

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

Indicadores relevantes (1)



(1) Indicadores sobre activos totales promedio. (2) Indicadores a marzo de 2018 se presentan anualizados.

Respaldo patrimonial

	Dic. 16	Dic. 17	Mar. 18
Índice de Solvencia (1)	32,2%	36,9%	n.d.
Pasivo exigible / Patrimonio	3,6 vc	3,7 vc	3,4 vc
Pasivo total (2) / Patrimonio	3,9 vc	4,0 vc	3,7 vc

(1) Corresponde a Patrimonio técnico ajustado sobre Activos y contingentes ponderados por riesgos crediticios y de mercado. (2) Incluye deuda subordinada.

Perfil Crediticio Individual

Principales Factores Evaluados	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

Analista: Carolina Tashiguano Ariza
carolina.tashiguano@feller-rate.com
(562) 2757-0416

Fundamentos

La calificación asignada a la Asociación Popular de Ahorros y Préstamos (APAP) se fundamenta en un respaldo patrimonial calificado fuerte, así como en una capacidad de generación, perfil de negocios y perfil de riesgos considerados adecuados. A la vez, incorpora un fondeo y liquidez calificado en moderado.

APAP tiene una posición relevante en colocaciones brutas, contando, a febrero de 2018, con un 40,9% de participación dentro de la industria de asociaciones (primer lugar) y con un 4,4% del sistema (quinto lugar, considerando los bancos múltiples).

En línea con su carácter mutualista, su cartera está enfocada en préstamos a personas, principalmente de los segmentos socioeconómicos medios y bajos. A febrero de 2018, un 45,8% de sus colocaciones correspondían a créditos hipotecarios, siendo el tercer actor más importante del sistema (incluyendo bancos múltiples), con un 11,5% de cuota de mercado.

Su actual plan de negocios contempla mantener un foco en créditos de consumo con garantías, reducir la exposición a créditos sin garantía, e incrementar la participación de las colocaciones hipotecarias dentro de la cartera total.

Por su naturaleza de asociación, APAP tiene limitaciones en su giro de negocios y estructura de gobierno. Esto, debido a que no presenta accionistas que puedan efectuar aportes de capital ante situaciones de iliquidez. Sin embargo, su adopción de estándares internacionales en materia de gobierno corporativo, así como su amplia base patrimonial producto de la acumulación de excedentes, mitigan dicho riesgo. En diciembre de 2017, el índice de solvencia alcanzó 36,9%, siendo favorecido por su importante patrimonio, así como por la colocación de deuda subordinada en 2016.

En línea con el fortalecimiento de su gestión de riesgos, en 2017 la entidad continuó con la implementación de nuevas herramientas y

estrategias de aprobación y control de la cartera de colocaciones. A pesar de esto, al igual que en toda la industria, se evidenció una menor calidad del portafolio de créditos a contar del segundo trimestre de 2016. Lo anterior, asociado, en gran medida, a un deterioro en las colocaciones de consumo, segmento donde la entidad tiene una importante participación. De esta forma, a diciembre de 2017, el indicador de cartera vencida sobre colocaciones fue de 2,7%, porcentaje superior al promedio del sistema de asociaciones (2,3%). En tanto, a marzo de 2018, este indicador se ubicó en 2,5% (2,2% para la industria).

La entidad se ha caracterizado por presentar altos retornos, gracias a sus elevados márgenes y a sus ventajas en eficiencia. No obstante, la rentabilidad sobre activos mostró una tendencia decreciente en 2016 y 2017, explicada principalmente por los mayores gastos en provisiones, consecuentes con el deterioro general de la cartera. Sin embargo, a marzo de 2018, la rentabilidad ascendió a 2,7% (anualizado), impulsado por el mejor comportamiento de los gastos en provisiones.

A diferencia de los bancos múltiples, pero característico del sector mutualista, la asociación no puede efectuar captaciones en cuentas corrientes y, por lo tanto, su fondeo proviene de pasivos con costos. Si bien la entidad tiene un descalce estructural de plazos (al igual que el resto del sistema financiero), éste es mitigado con inversiones de alta liquidez y con la mayor atomización y extensión de plazos de sus fuentes de financiamiento, posibilitada por su buen acceso al mercado financiero.

Perspectivas: Estables

APAP mantiene una sólida base patrimonial y una adecuada capacidad de generación de ingresos. Las perspectivas "Estables" consideran que, en la medida que se vaya materializando el nuevo enfoque de colocaciones y apetito de riesgo de la entidad, la cartera se irá estabilizando sin mostrar deterioros mayores de su calidad.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Buen posicionamiento de mercado.
- Amplia, estable y atomizada base de ahorrantes.
- Elevados índices de solvencia.
- Buenos niveles de eficiencia.

Riesgos

- Actividad comercial limitada por su condición de asociación.
- Alta sensibilidad a ciclos económicos, determinada por su orientación a segmentos de personas.
- Mayor riesgo de crédito en el último período.
- Estructura de propiedad limita el acceso de la entidad a nuevos recursos ante imprevistos.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

Propiedad

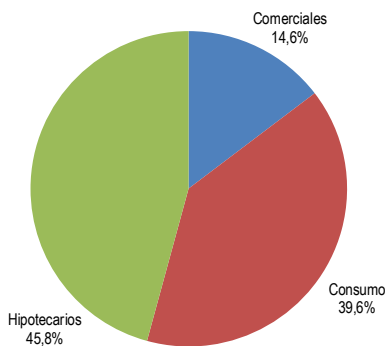
Asociación Popular de Ahorros y Préstamos es una persona jurídica de derecho privado, sin fines de lucro, de carácter mutualista.

La Asamblea de Asociados, que contaba con 536.986 asociados -a diciembre de 2017- es el órgano máximo de Gobierno y el encargado de designar a los miembros de la Junta de Directores. Cada depositante tiene derecho a un voto por cada \$100 mantenidos en depósito o como promedio en la cuenta de ahorros durante el último ejercicio, con un límite de 50 votos por persona.

APAP mantiene especial énfasis en el desarrollo de su Gobierno Corporativo, fomentando la adopción de una cultura y buenas prácticas en dicha materia, actualizando continuamente sus políticas internas, con un fuerte énfasis en la transparencia y divulgación de información.

Colocaciones brutas ⁽¹⁾ por segmento de negocio

Febrero 2018



(1) Incluye cartera vigente, reestructurada, vencida, en cobranza judicial y rendimientos por cobrar.

PERFIL DE NEGOCIOS

Adecuado. Entidad orientada al segmento de personas, con fuerte posicionamiento en créditos para la vivienda.

Diversificación de negocios

Actividad concentrada en segmento de personas, otorgando principalmente créditos hipotecarios y de consumo, complementado con otros servicios financieros

Asociación Popular de Ahorros y Préstamos (APAP) es una persona jurídica de derecho privado, sin fines de lucro. Fue creada en 1962, con el objeto de fomentar la creación de ahorros y otorgar préstamos para la construcción, adquisición y mejoramiento de la vivienda.

Desde sus inicios la entidad ha concentrado su accionar en el otorgamiento de créditos para la vivienda, apoyada en la exención tributaria de la que era beneficiaria y en el prestigio ganado en la industria. En 2004, con el objetivo de fortalecer el sistema bancario y las finanzas públicas, se eliminó la exención tributaria que favorecía a las asociaciones. Los órganos reguladores emitieron nuevas normativas orientadas hacia un enfoque de supervisión basada en riesgos. Frente a las mayores exigencias en la calificación de créditos comerciales, las entidades financieras orientaron sus esfuerzos al segmento de personas.

Conforme a su propósito original, la cartera de APAP tiene un fuerte componente de colocaciones hipotecarias, aunque en los últimos años aumentó la diversificación de su oferta de productos. Específicamente, el segmento hipotecario pasó de representar un 49,6% de las colocaciones brutas en 2015 a un 45,8% en febrero de 2018. En tanto, los créditos de consumo pasaron desde un 35,9% de la cartera en 2015 al 39,6% en febrero de 2018. Esto, producto del foco de la administración en aumentar la rentabilidad de sus colocaciones.

La cartera comercial, por su parte, se ha mantenido acotada en términos comparativos. De esta forma, en febrero de 2018 un 85,4% de las colocaciones de la asociación estaban dirigidas a personas y un 14,6% a empresas.

Los ingresos de APAP son relativamente menos diversificados respecto a la banca múltiple y provienen mayoritariamente de su margen de intereses (incluye cartera de colocaciones y títulos de valor netos de gastos financieros). En marzo de 2018 el margen de intereses representó el 86,4% del margen financiero total de la entidad, mientras que las comisiones asociadas a otros productos -como tarjetas de crédito y seguros- sumaban 12,1%.

La entidad se beneficia de una amplia base de fondeo minorista, con captaciones que se concentran en valores en circulación, libretas de ahorro y, en menor medida, en depósitos a plazo. Esto, se apoya en una de las mejores coberturas geográficas del sistema de asociaciones, a través de una red de 52 oficinas concentradas especialmente en la zona metropolitana, lo que se complementa con un sitio web, aplicación móvil, 61 cajeros automáticos, entre otros.

Estrategia y administración

Actual estrategia de crecimiento considera como focos los segmentos hipotecarios y consumo con garantías

La asociación tiene una visión estratégica que contempla mantener y potenciar su liderazgo, siendo percibida como una de las principales entidades financieras de República Dominicana. Para ello, la administración ha desarrollado e implementado diversos cambios en su estructura, iniciativas comerciales y proyectos tecnológicos.

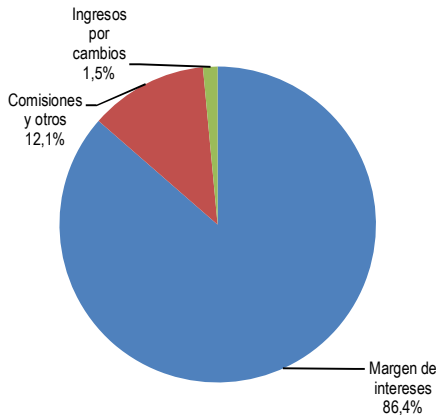
Si bien, en años anteriores las colocaciones de la entidad se enfocaron en el segmento consumo, a partir del segundo semestre de 2017 APAP ajustó su apetito por riesgo y realizó cambios importantes en su política de crédito, especialmente en lo que respecta a tarjeta de crédito y crédito de consumo. Esto, debido a un deterioro en la calidad del portafolio, con el consiguiente impacto en provisiones.

Además, en cuanto a segmentos objetivos, el foco de la asociación se redireccionó hacia el crecimiento de las colocaciones hipotecarias -gracias a las ventajas que en este tipo de colocaciones presenta el nuevo reglamento de evaluación de activos-, hacia créditos de consumo

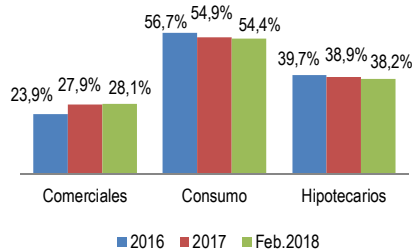
Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Ingresos netos por rubro

Marzo 2018



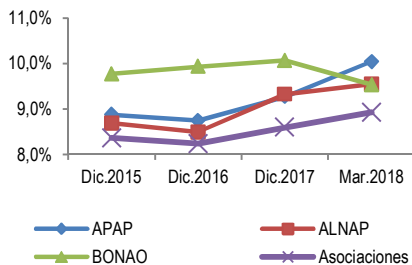
Evolución cuota de mercado⁽¹⁾



(1) Con respecto a la industria de asociaciones.

Margen operacional

Margen financiero total / Activos totales promedio



con garantías y, hacia colocaciones a Pymes con garantías reales -ya que, además de permitir mejorar la rentabilidad del portafolio, evita exposición a grandes deudores-.

Feller Rate espera que la entidad vaya retomando su actividad con niveles de morosidad y de provisiones controlados, más en línea con lo observado en años anteriores.

Posición de mercado

Cuenta con posiciones de liderazgo entre las asociaciones. Además, al incluir bancos múltiples, muestra una importante participación de mercado en el segmento hipotecario

La industria dominicana de asociaciones de ahorros y préstamos está conformada por 10 instituciones, con un total de colocaciones brutas que ascendió a \$105.607 millones en febrero de 2018. La participación de mercado de APAP en dicha cartera fue de 40,9%, ubicándose como líder de la industria de asociaciones y manteniendo una brecha importante con sus seguidores: Asociación Cibao y Asociación La Nacional, que alcanzaron una participación de 21,9% y 20,2%, respectivamente.

Al considerar a las asociaciones de ahorros y préstamos y a los banco múltiples, a febrero de 2018 APAP se ubicaba en el 5º lugar de la industria financiera, posicionándose como una entidad de tamaño mediano, con un 4,4% de participación en términos de colocaciones brutas. A ello contribuye el buen posicionamiento de la entidad en el segmento hipotecario, en donde es el tercer mayor actor del sistema, con un 11,5% de los créditos hipotecarios otorgados por bancos múltiples y asociaciones de ahorros y préstamos.

Debido a su naturaleza de asociación, la entidad no está autorizada a ofrecer cuentas corrientes, por lo que la capacidad de diversificar sus fuentes de financiamiento adquiere especial relevancia. Al respecto, APAP es un importante captador de recursos del público: a febrero de 2018, concentraba el 42,4% de captaciones de la industria de asociaciones de ahorros y préstamos, incluyendo obligaciones con el público, depósitos de instituciones financieras nacionales y valores en circulación. Al incorporar la industria de bancos múltiples, a la misma fecha APAP era el quinto mayor captador, con un 4,3% del total.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Adecuada. Tendencia decreciente en la rentabilidad en períodos anteriores, no obstante muestra mejoras a marzo de 2018.

Ingresos y márgenes

Márgenes superiores al promedio de asociaciones

APAP presenta un mayor margen operacional al compararlo con la industria de asociaciones. Específicamente, el margen financiero total sobre activos totales promedio pasó de 8,7% a 9,3% entre 2016 y 2017, mientras que en el mismo período el ratio de la industria se movió de 8,2% a 8,6%. Asimismo, este margen se comparaba favorablemente con el promedio de los bancos múltiples (9,0% en diciembre de 2017), ello a pesar de mantener un costo de fondeo mayor debido a la imposibilidad de captar depósitos a la vista.

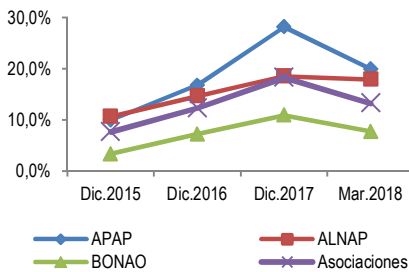
La estrategia de la entidad de rentabilizar el portafolio, enfocándose en segmentos de consumo, benefició su margen financiero total especialmente en 2015 y 2016. En tanto, el margen de 2017 fue impulsado por la apreciación del portafolio -debido a un contexto de tasas bajas- y un menor costo de fondeo, producto del escenario de sobre liquidez en la industria.

A marzo de 2018, el citado indicador se situó -en términos anualizados- en 10,0%, explicado, en parte por los menores intereses por captaciones, en comparación al cierre del año anterior.

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

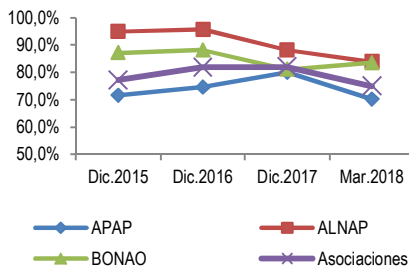
Gasto en provisiones

Gasto en provisiones / Margen financiero total



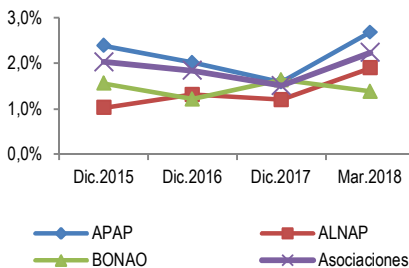
Eficiencia

Gasto operacional / Margen financiero neto



Rentabilidad

Resultado antes de impuestos / Activos totales promedio



Gasto en provisiones

Incremento del gasto en provisiones producto del deterioro de la cartera y su mayor exposición al segmento consumo

El foco de la entidad en colocaciones de consumo trajo consigo mayores requerimientos de provisiones, así como también una mayor sensibilidad a los ciclos económicos, con el consecuente efecto en la morosidad. Por ello, la estrategia desarrollada en los últimos años implicó un mayor gasto en riesgo.

Específicamente, se puede observar que el gasto en provisiones de APAP pasó de representar un 10,0% del margen financiero en 2015, a un 16,8% en 2016. Por su parte, en 2017, el índice de gasto en provisiones sobre margen financiero total ascendió a 28,2%, producto principalmente del castigo de las cosechas morosas de 2015 y 2016. Posterior a ello, en marzo de 2018 dicho indicador se redujo, alcanzando un 20,0% anualizado.

Si bien el mayor gasto en provisiones ha sido un tema atingente a nivel industria (pasando de un 7,6% en 2015, a 12,3% en 2016 y a 18,3% en 2017), el deterioro de las colocaciones de consumo afectó especialmente a APAP debido a su mayor exposición en el segmento, con respecto al resto de las asociaciones.

Feller Rate espera que en la medida que la entidad termine los castigos de las colocaciones morosas y vaya materializando su nuevo foco de negocios y apetito al riesgo, el gasto en provisiones debería estabilizarse.

Gastos operacionales

Indicadores de eficiencia favorables en años pasados al comparar con la industria. En el último período, la brecha se ha acortado producto del menor margen financiero neto de la entidad

En 2015 y 2016, a pesar de las inversiones realizadas (plataforma para tarjetas de crédito, implementación del core bancario, entre otras), la eficiencia de la entidad se comparó favorablemente versus el promedio de la industria. Esto, gracias al mayor uso de tecnología, contando con niveles de eficiencia que superaban incluso a bancos con mayor escala.

En tanto, en 2017 el ratio de eficiencia se ubicó en rangos más cercanos a los de la industria. Específicamente, los gastos operacionales de APAP fueron equivalentes a un 80,1% del margen financiero neto de provisiones, mientras que el sistema mostró un 82,1%. Cabe mencionar que los gastos operativos de la entidad no crecieron en proporciones importantes, no obstante en este indicador influyó la disminución del margen financiero neto de la entidad, debido al incremento del gasto por provisiones.

A marzo de 2018, el indicador de eficiencia se ubicó en 70,3% -en términos anualizados-, impulsado por la mejora en el margen financiero neto, producto del menor gasto en provisiones.

Con todo, APAP mantiene foco en el monitoreo de la eficiencia a través de indicadores clave y el control de gastos, con lo cual esperan mantener la ventaja competitiva que poseen en esta materia.

Resultados

Rentabilidad sobre activos muestra una tendencia decreciente en el período de análisis, explicada principalmente por los mayores gastos en provisiones

La rentabilidad superior que presentó APAP en períodos anteriores al compararse con otros competidores y con el sistema, se ha visto disminuida en el último período producto del mayor gasto en riesgo.

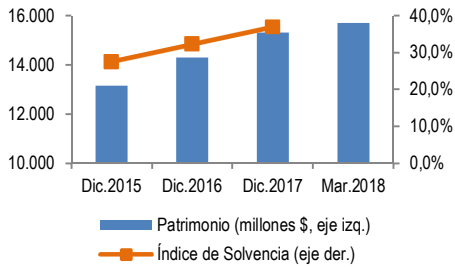
Así, a pesar del mayor margen financiero total, el incremento del gasto en provisiones condicionó a que en 2017 el resultado antes de impuesto fuera de \$1.163 millones, exhibiendo una disminución de 12,4% al compararlo con 2016 (cuando el resultado alcanzó \$1.328 millones).

De esta forma, a diciembre de 2017 el resultado antes de impuestos sobre activos totales promedio de la entidad se ubicó en 1,6% (2,0% en 2016), nivel similar al de la industria de asociaciones.

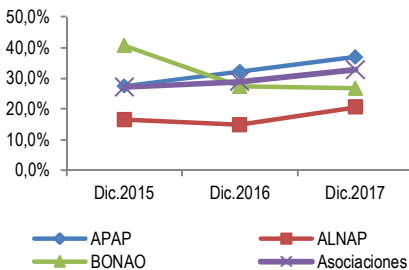
Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

Por su parte, a marzo de 2018 el indicador antes mencionado mostró un mejor desempeño (2,7% en términos anualizados), impulsado por el menor gasto en riesgo.

Patrimonio



Índice de solvencia



RESPALDO PATRIMONIAL

Fuerte. Destaca por su nivel de solvencia elevado, similar al promedio del sistema de asociaciones, que mitiga la ausencia de accionistas que eventualmente podrían aportar capital.

Por su naturaleza de asociación de ahorros y préstamos, la institución no tiene accionistas que puedan efectuar aportes de capital ante situaciones inesperadas; sin embargo, de acuerdo a la normativa vigente, estas instituciones deben constituir un fondo de reserva legal. De esta manera, conforme a los estatutos de la asociación, al cierre de cada ejercicio financiero la asociación transferirá al fondo de reserva no menos de una décima parte de las utilidades asociadas al año anterior.

En el caso de APAP, el riesgo asociado a la ausencia de una eventual fuente de flujos asociada al controlador es mitigado por una amplia base patrimonial, que se ha incrementado gracias a la buena capacidad de generación de flujos y a que los excedentes, de generarse, son llevados a patrimonio a través de la constitución de reservas.

Asimismo, a contar de 2016 la entidad tiene instrumentos de deuda subordinados emitidos en el mercado de valores dominicano. Conforme a la normativa, éstos forman parte del capital secundario de la institución, constituyéndose como una fuente adicional de financiamiento.

A diciembre de 2017, el índice de solvencia fue de 36,9%, superior al 32,9% del sistema de asociaciones y al 16,4% del promedio de bancos múltiples.

PERFIL DE RIESGOS

Adecuado. Estructura formalizada, acorde al tamaño y operaciones de la entidad. Se observa una menor calidad del portafolio de crédito, asociado en gran medida a un deterioro en las colocaciones de consumo.

Estructura y marco de gestión de riesgo

Foco de la entidad en mantener altos estándares de gobierno corporativo y un fortalecimiento continuo de la gestión de riesgo

Los estatutos sociales, el reglamento interno de la Junta de Directores, el reglamento marco de gobierno corporativo y los estatutos internos de los comités de apoyo a la Junta de Directores y de los comités de Alta Gerencia, enmarcan la estructura de gobierno de APAP. Desde diciembre de 2015, la Junta de Directores está conformada por 8 miembros, de los cuales 7 son externos y uno interno o ejecutivo. Éstos permanecen tres años en el cargo, con posibilidad de reelección indefinida.

A partir de 2007, la institución viene fortaleciendo su gobierno corporativo en línea con las mejores prácticas internacionales y la normativa vigente. El proceso se inició en respuesta a una recomendación efectuada por el Comité de Supervisión Bancaria del Banco Internacional de Pagos de Basilea, así como por la adopción por parte de la Junta Monetaria, del Reglamento de Gobierno Corporativo para entidades de intermediación financiera.

APAP cuenta con un programa de incentivo de buen gobierno corporativo, con el objetivo de difundir su cultura de gobernabilidad a los *stakeholders*, así como para fomentar las buenas prácticas. La Asociación es también pionera en la declaración de principios desde el 2007 y en la adopción de políticas contra prácticas corruptas desde 2014. La importancia relativa de estas materias dentro de la organización mitiga, en gran medida, el riesgo inherente a una estructura de propiedad de carácter mutualista, que carece de dueños capitalistas.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Riesgo de la cartera de colocaciones

	Dic.16	Dic.17	Mar.18
Crecimiento colocaciones netas ⁽¹⁾	16,2%	6,9%	-0,5%
Provisiones constituidas / Colocaciones brutas	2,8%	2,8%	2,6%
Gasto en provisiones / Colocaciones brutas promedio ⁽²⁾	2,6%	4,6%	3,5%
Gasto provisiones / Margen financiero total	16,8%	28,2%	20,0%
Bienes recibidos en pago / Activos totales promedio	0,1%	0,1%	0,2%
Créditos reestructurados / Colocaciones brutas promedio	0,0%	0,2%	0,1%
Castigos / Colocaciones brutas promedio	2,1%	4,2%	

(1) Colocaciones totales netas; (2) Indicador anualizado.

Cartera con atraso y cobertura

	Dic.16	Dic.17	Mar.18
Cartera vencida ⁽¹⁾ / Colocaciones brutas	2,4%	2,7%	2,5%
Stock de provisiones / Cartera vencida. ⁽¹⁾	1,2 vc	1,0 vc	1,0 vc

(1) Corresponde a cartera vencida + cartera en cobranza judicial.

En 2015, la Junta de Directores creó los comités de Alta Gerencia y sus estatutos, como parte del proceso de adaptación a la normativa vigente, asegurando la toma de decisiones relevantes en órganos colegiados. Así, se conformaron el Comité de Crédito, el Comité de Cumplimiento, el Comité de Activos y Pasivos (ALCO), el Comité Ejecutivo y de Tecnología y, el Comité de Transformación.

Con efectividad a enero de 2016, la entidad realizó una modificación a la estructura de comités de apoyo de la Junta de Directores, quedando conformados por el Comité de Gestión Integral de Riesgos; Comité Estratégico; Comité de Auditoría; y Comité de Nombramientos y Remuneraciones. Los estatutos de cada comité definen, entre otros aspectos, sus funciones, la periodicidad de las reuniones y los requisitos de su composición.

La administración superior está encabezada por la Vicepresidencia Ejecutiva, a la cual reportan las vicepresidencias de: Negocios, Operaciones y Administración, Tesorería, Finanzas, entre otras. La Vicepresidencia de Auditoría y el Oficial de Cumplimiento Regulatorio y Prevención de Lavado de Activos, reportan directamente al Comité de Auditoría. En tanto, la Vicepresidencia de Riesgos reporta al comité de Gestión Integral de Riesgos.

Para la administración de los riesgos, la Junta de Directores se apoya en el correspondiente comité, el cual a su vez define los lineamientos de las políticas de control y calificación de deudores, así como los límites de exposición en las diversas operaciones. Concentra funciones de relevancia para la entidad y cuenta, a su vez, con las siguientes direcciones: i) riesgos financieros; ii) protección integral; iii) riesgo operacional y control interno; iv) recuperación de créditos; y v) gobierno de datos.

Más del 60% de los activos productivos de APAP corresponden a colocaciones netas, por lo que la dirección de riesgo crediticio cobra especial relevancia al definir las directrices del proceso de originación. Las políticas de crédito están definidas en un manual de procedimientos, en donde se establecen los rangos de aprobación -determinados por niveles jerárquicos y montos involucrados por tipo de préstamo- y se establecen las acciones a seguir en casos de excepciones. Adicional a esto, el ajuste en las políticas crediticias en el segundo semestre de 2017 -debido a un contexto de mayor morosidad-, es ejemplo de que estas políticas están sujetas a constantes ajustes para lograr las tasas de crecimiento esperado por la institución y los niveles de riesgo deseados.

APAP tiene un manual de políticas de cobranza que formaliza los procedimientos del área y sus alcances. El Vicepresidente de Riesgos es el responsable de actualizar la estrategia y los procedimientos de cobranza y velar por el desarrollo, aplicación y evaluación de las estrategias de recuperación de activos. En tanto, la responsabilidad por la elaboración y revisión de las políticas recae en el Comité de Gestión Integral de Riesgos y son aprobadas por la Junta de Directores.

Al respecto, en 2016 se creó la Gerencia de Cobros (dependiente de la Vicepresidencia de Riesgos) para administrar la recuperación de la cartera de créditos e implementar procesos que contribuyan a disminuir el riesgo crediticio y operativo de la entidad. En cuanto a gestión de cobros, APAP cuenta con un aplicación que se alimenta automáticamente del core bancario y del sistema de tarjetas de crédito, el cual fue mejorado en 2017.

En conformidad con la normativa, APAP tiene un reglamento que enmarca los procedimientos para la gestión de riesgo de mercado y liquidez. En éste se definen las pautas a seguir, así como los test de sensibilidad que se deben aplicar con el fin de controlar la exposición por las operaciones realizadas y acotar los riesgos relacionados. La entidad realiza periódicamente stress test de liquidez y cuenta con planes de contingencia para hacer frente a potenciales escenarios adversos.

Adicional a lo anterior, durante 2016 la entidad incorporó la Gerencia de Riesgo Tecnológico, con el fin de robustecer el monitoreo de procesos y controles asociados con tecnología. También actualizó el manual de control interno para la prevención del lavado de activos y financiamiento al terrorismo, políticas de clientes, procedimiento de creación de clientes, procedimiento de transferencias de fondos, entre otros.

En 2017, por su parte, se realizaron verificaciones de perfiles de clientes, se implementó un score específico para tarjeta de crédito y crédito de consumo y, se realizó un upgrade del core bancario y del sistema de cobro.

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

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

Cartera con mayor exposición en financiamiento de la vivienda, aunque la proporción del segmento consumo también es relevante

El portafolio de colocaciones netas de APAP representaba el 57,1% de sus activos a marzo de 2018, levemente superior al evidenciado al cierre del año anterior (55,3%). Como se mencionó, estas operaciones están enfocadas mayoritariamente en el segmento de vivienda y consumo, siendo las colocaciones comerciales una porción menos relevante del total de cartera.

El fuerte foco en los segmentos de personas (85,4% de las colocaciones en febrero de 2018), condicionan una cartera con un importante nivel de atomización, donde se evidencia una baja exposición a los mayores deudores. Ejemplo de ello es que, a septiembre de 2017, ningún cliente de la asociación representaba más del 5% de la cartera total. Adicionalmente, el porcentaje de la cartera bruta que se encontraba colateralizada por algún tipo de garantía se incrementó a 63,5% en diciembre de 2017, en comparación al 62,0% presentado en 2016.

APAP mantiene un importante volumen de inversiones como parte de su gestión de liquidez y para desarrollar actividades de tesorería. El tamaño de dicha cartera y su participación en el total de activos, ha dependido del dinamismo de su negocio de colocaciones. Específicamente, en marzo de 2018 éstas alcanzaban el 32,5% de los activos y se concentraban en papeles del Banco Central e instrumentos del Ministerio de Hacienda (considerados de bajo riesgo y elevada liquidez).

El porcentaje restante de los activos correspondían principalmente a recursos disponibles en caja, los que representaban un 6,1%.

Crecimiento y calidad de activos

Riesgo de crédito más elevado producto de la exposición a colocaciones de consumo, gatilló un ajuste del apetito por riesgo en el segundo semestre de 2017

Al igual que la industria en general, entre los años 2014 a 2016 la cartera de la asociación presentó crecimientos elevados, con un incremento en las colocaciones totales netas del 14,5% promedio anual (mientras que la industria creció en promedio un 13,5%). No obstante, a diciembre de 2017, el crecimiento de la cartera de colocaciones totales netas de APAP fue de 6,9% (7,8% para la industria de asociaciones), mientras que a marzo de 2018, el portafolio de la entidad disminuyó 0,5% respecto al cierre del año anterior (crecimiento de 1,5% para el sistema de asociaciones, a la misma fecha).

La caída de la tasa de crecimiento de las colocaciones obedeció a un contexto industria más lento –consecuencia del entorno económico– y, además, guardó relación con una decisión interna de la asociación de ajustar su apetito por riesgo. En este sentido, APAP implementó cambios en las políticas de aprobación de tarjetas de crédito y créditos de consumo, incrementó los montos mínimos de ingresos, verificó perfiles y redujo la exposición a préstamos personales sin garantía.

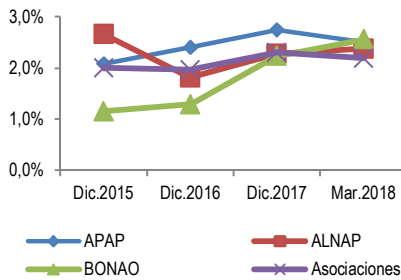
A diciembre de 2017, la cartera vencida de la entidad equivalía al 2,7% de las colocaciones brutas, superior al 2,3% presentado por la industria de asociaciones. Esto, explicado principalmente por la mayor proporción de negocios en el segmento de personas, así como por el deterioro ya mencionado en la cartera de créditos de consumo. En adición, a la misma fecha, la cobertura de provisiones sobre la cartera vencida fue de 1,0 vez, lo que fue levemente inferior al promedio de la industria (1,2 veces) y al promedio de 1,3 veces mostrado por APAP entre 2013 y 2016.

En tanto, a marzo de 2018, la cartera vencida alcanzaba el 2,5% de las colocaciones brutas de APAP, evidenciando una leve estabilización.

Feller Rate espera que el riesgo de la cartera créditos de la asociación continúe mostrando un comportamiento positivo, sin deterioros mayores. Esto, apoyado por las medidas implementadas por la entidad y por los castigos realizados de las cosechas morosas de años pasados.

Cartera vencida

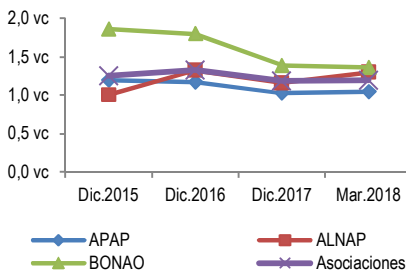
Cartera vencida ⁽¹⁾ / Colocaciones brutas totales



⁽¹⁾ Incluye cartera en cobranza judicial.

Cobertura de cartera vencida

Stock de provisiones para crédito / Cartera vencida ⁽¹⁾



⁽¹⁾ Incluye cartera en cobranza judicial.

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

Historial de pérdidas

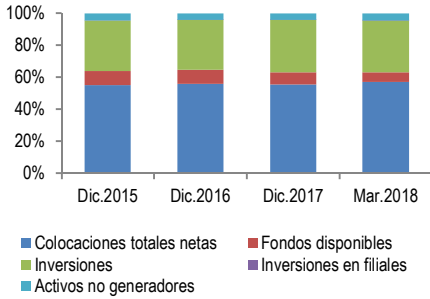
Castigos algo elevados, acorde con la morosidad

Durante 2016, los castigos se mostraron más elevados que en años anteriores, ubicándose en \$779 millones, lo que representó un crecimiento de 65,4% en comparación a 2015 (castigos de \$471 millones). Con ello, el indicador de castigos sobre colocaciones brutas promedio pasó de un 1,4% a un 2,1% en este periodo.

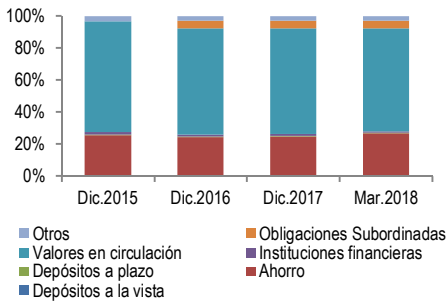
Por su parte, en 2017 éstos ascendieron a \$1.759 millones, los cuales estaban compuestos, en mayor medida, por castigos relacionados a la cartera de consumo y a tarjeta de crédito, con lo cual el indicador se elevó hasta un 4,2% a diciembre de 2017.

Si bien parte importante de los castigos de las colocaciones deterioradas de 2016 se realizaron durante 2017, es probable que en 2018 los castigos continúen situándose en rangos más elevados a los mostrados históricamente por la entidad. No obstante, una vez se disminuyan las colocaciones de las cosechas morosas de la cartera y se materialice el nuevo enfoque de colocaciones de APAP, los castigos deberían mostrar una tendencia decreciente.

Composición activos



Composición pasivos totales



Fondeo y liquidez

	Dic.16	Dic.17	Mar.18
Total de depósitos ⁽¹⁾			
Base fondeo	97,1%	97,3%	100,0%
Colocaciones netas ⁽²⁾ / Total depósitos	77,9%	77,0%	78,6%
Activos líquidos ⁽³⁾ / Total depósitos	56,6%	56,6%	53,2%

(1) Obligaciones con el público, depósitos de instituciones financieras del país y del exterior y, valores en circulación (descuenta las emisiones de deuda). (2) Vigentes netas más cartera vencida y cobranza judicial. (3) Fondos disponibles más inversiones negociables y al vencimiento.

FONDEO Y LIQUIDEZ

Moderado. Descalce estructural de plazos, mitigado con inversiones de alta liquidez y mayor atomización y extensión de plazos de sus fuentes de financiamiento.

Al igual que otras instituciones financieras de República Dominicana, APAP presenta un descalce estructural de plazos, asociado principalmente a las condiciones del mercado de capitales. Esto es especialmente relevante en una institución intensiva en el otorgamiento de créditos hipotecarios, debido a la dificultad de adquirir pasivos con vencimientos análogos al de los préstamos para viviendas.

Si bien un descalce puede afectar los retornos y aumentar la sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés, este riesgo es atenuado, en parte, porque los créditos de más largo plazo son otorgados a tasa variable, generándose un ajuste periódico sobre las tasas activas, en conformidad al escenario vigente.

Para aminorar el riesgo de liquidez, desde 2012 la institución ha trabajado en atomizar sus fuentes de financiamiento y alargar los plazos de sus pasivos. Adicionalmente, APAP mantiene una proporción relevante de su cartera de instrumentos financieros invertida en títulos del Banco Central y Ministerio de Hacienda, los que se caracterizan por ser de fácil liquidación.

Al no poder efectuar captaciones en cuentas corrientes, el financiamiento de la entidad proviene de pasivos con costos, los que se concentran principalmente en valores en circulación y, en menor medida, en libretas de ahorro, representando en marzo de 2018 un 69,8% y 28,9% de los pasivos exigibles, respectivamente. Estas proporciones se han mantenido relativamente estables en los últimos años.

Adicionalmente, para disminuir la concentración de su financiamiento, APAP ha procurado mantener una exposición reducida a captaciones desde sectores económicos con alta volatilidad en sus depósitos, que generalmente constituyen operaciones de gran tamaño, pero de alto costo. Específicamente, a febrero de 2018, las captaciones provenientes de hogares -las cuales presentan una tasa de renovación cercana al 80%- representaron el 74,7% del pasivo exigible de la asociación, porcentaje similar al 76,6% presentado en 2016. Por su parte, el fondeo proveniente de las Administradoras de Fondos de Pensiones pasó de representar el 9,4% de los pasivos exigibles en 2016 a un 8,1% en febrero de 2018.

La entidad también tiene acceso al mercado de valores a través de la emisión de instrumentos de deuda. Al respecto, APAP mantenía una emisión de bonos ordinarios por \$1.500 millones -misma que venció en marzo de 2018-. Además, en 2016 inscribió su primer programa de bonos subordinados, por un monto máximo de \$3.000 millones. De éstos, se colocó un 90%, donde \$1.500 millones fueron colocados a una tasa de interés fija y \$1.200 millones a una tasa variable; todo con vencimiento en 2026.

La asociación mantiene líneas de crédito con bancos locales, aunque conforme a su estrategia, éstas no son una fuente relevante de fondos.

	Abr.14	Jul.14	Oct.14	Ene.15	Feb.15	Abr.15	Jul.15	Ene.16	Abr.16	Jul.16	Oct.16	Ene.17	Abr.17	Jul.17	Oct.17	Ene.18	Feb.18	Abr.18	May.18
Solvencia ⁽¹⁾	A	A	A	A	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.
DP hasta 1 año	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1	C1
DP más de 1 año	A	A	A	A	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Bonos subord. ⁽²⁾										A	A	A	A	A	A	A	A	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) Instrumento registrado en la SIV el 24 de junio de 2016, bajo el número de registro SIVEM-100.

Participaciones de Mercado – Asociaciones de Ahorro y Préstamos

	Dic. 2015		Dic.2016		Dic. 2017		Feb. 2018	
	Particip.	Ranking	Particip.	Ranking	Particip.	Ranking	Particip.	Ranking
Colocaciones totales	41,0%	1	41,8%	1	41,5%	1	40,9%	1
Préstamos comerciales	28,0%	2	23,9%	2	27,9%	1	28,1%	1
Créditos de consumo	52,7%	1	56,7%	1	54,9%	1	54,4%	1
Créditos hipotecarios para vivienda	40,0%	1	39,7%	1	38,9%	1	38,2%	1
Captaciones del público	41,9%	1	42,3%	1	41,0%	1	42,4%	1

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

Estado de Situación y Estado de Resultados

En Millones de pesos dominicanos

	Asociación Popular de Ahorros y Préstamos						Sistema ⁽¹⁾
	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Mar. 2018	Mar. 2018
Balance General							
Activos Totales	50.424	54.712	61.536	70.627	75.957	73.304	177.137
Fondos disponibles	4.044	4.611	5.399	6.381	5.907	4.494	16.256
Coloc. vigentes netas	25.709	29.608	33.114	38.357	40.843	40.756	100.898
Inversiones	17.893	17.514	19.471	22.205	25.016	23.824	50.010
Activo fijo	921	939	979	1.165	1.507	1.540	4.479
Cartera vencida	490	495	724	972	1.187	1.076	2.322
Otros	1.368	1.544	1.849	1.547	1.497	1.615	3.171
Pasivos Totales	39.660	42.737	48.375	56.323	60.657	57.595	142.412
Obligaciones con el público	10.391	11.944	12.634	13.915	15.288	15.617	42.703
A la vista	-	-	-	-	-	-	-
De ahorro	9.647	11.501	12.314	13.668	15.075	15.396	41.818
A plazo	744	443	320	247	213	201	814
Otras obligaciones con el público	0	0	0	0	0	20	72
Valores en Circulación	28.205	29.640	33.558	37.413	40.075	37.112	91.694
Bono Subordinadas	0	0	0	2.776	2.772	2.709	3.715
Otros Pasivos	1.063	1.152	2.183	2.219	2.522	2.158	4.299
Patrimonio	10.764	11.975	13.161	14.304	15.299	15.709	34.725
Estado de Resultados							
Margen Financiero total	4.475	4.705	5.157	5.778	6.790	1.873	3.963
Provisiones del ejercicio	362	478	515	972	1.912	374	524
Margen Financiero neto de provisiones	4.113	4.227	4.642	4.807	4.878	1.499	3.439
Gastos Operativos	2.671	2.868	3.326	3.587	3.906	1.054	2.581
Otros ingresos	270	261	266	317	375	93	199
Otros gastos	142	174	197	209	184	39	66
Resultado antes Impto. (RAI)	1.571	1.446	1.385	1.328	1.163	500	990

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

Indicadores de rentabilidad, eficiencia y adecuación de capital

	Asociación Popular de Ahorros y Préstamos						Sistema ⁽¹⁾
	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Mar. 2018 ⁽³⁾	Mar. 2018 ⁽³⁾
Márgenes							
Margen financiero bruto / Activos totales promedio	8,5%	7,6%	7,6%	7,3%	7,9%	8,7%	7,7%
Margen financiero total / Activos totales promedio	9,5%	9,0%	8,9%	8,7%	9,3%	10,0%	8,9%
Margen financiero neto / Activos totales promedio	8,8%	8,0%	8,0%	7,3%	6,7%	8,0%	7,7%
Provisiones							
Gasto provisiones / Activos productivos promedio	0,9%	1,1%	1,0%	1,7%	3,0%	2,3%	1,4%
Gasto provisiones / Margen financiero total	8,1%	10,2%	10,0%	16,8%	28,2%	20,0%	13,2%
Rentabilidad							
Resultado operacional / Activos totales promedio	3,1%	2,6%	2,3%	1,8%	1,3%	2,4%	1,9%
Resultado antes de impuesto / Activos totales promedio	3,4%	2,8%	2,4%	2,0%	1,6%	2,7%	2,2%
Resultado antes de impuesto / Capital y reservas promedio	19,9%	15,1%	12,1%	10,5%	8,5%	13,9%	21,5%
Eficiencia							
Gastos operativos / Colocaciones brutas promedio	10,2%	9,9%	10,2%	9,5%	9,3%	9,8%	9,8%
Gastos operativos / Activos totales promedio	5,7%	5,5%	5,7%	5,4%	5,3%	5,6%	5,8%
Gastos operativos / Margen financiero neto	64,9%	67,9%	71,7%	74,6%	80,1%	70,3%	75,0%
Respaldo patrimonial							
Índice de Solvencia ⁽²⁾	28,4%	31,7%	27,5%	32,2%	36,9%	n.d.	n.d.
Pasivo exigible / Capital y reservas	4,7 vc	3,8 vc	3,9 vc	3,9 vc	3,9 vc	3,7 vc	7,3 vc
Pasivo exigible / Patrimonio	3,6 vc	3,5 vc	3,6 vc	3,6 vc	3,7 vc	3,4 vc	3,9 vc

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

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.