

Solvencia	Abr. 19	Jul. 19
Perspectivas	A+	A+
	Estables	Positivas

Detalle de clasificaciones en Anexo

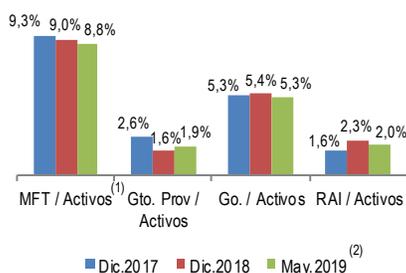
Resumen financiero

En millones de pesos dominicanos de cada periodo

	Dic. 17 ⁽¹⁾	Dic. 18 ⁽¹⁾	May. 19
Activos totales	75.957	81.477	75.633
Colocaciones vigentes netas	40.843	43.180	42.451
Inversiones	25.016	27.167	22.683
Pasivos exigibles	56.084	59.814	53.654
Deuda subordinada	2.772	2.773	2.752
Patrimonio neto	15.299	16.893	17.481
Margen fin. total (MFT)	6.790	7.058	2.880
Gasto en provisiones	1.912	1.281	613
Gastos operativos (GO)	3.906	4.274	1.719
Resultado antes Impto. (RAI)	1.163	1.771	669

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. (1) Estados financieros auditados.

Indicadores relevantes⁽¹⁾



(1) Indicadores sobre activos totales promedio. (2) Indicadores a mayo de 2019 se presentan anualizados.

Respaldo patrimonial

	Dic. 17	Dic. 18	May. 19
Índice de Solvencia ⁽¹⁾	36,9%	29,0%	35,5% ⁽²⁾
Pasivo exigible / Patrimonio	3,7 vc	3,5 vc	3,1 vc
Pasivo total ⁽²⁾ / Patrimonio	4,0 vc	3,8 vc	3,3 vc

(1) Corresponde a Patrimonio técnico ajustado sobre Activos y contingentes ponderados por riesgos crediticios y de mercado. (2) Índice a abril de 2019.

Perfil Crediticio Individual

Principales Factores Evaluados	Grado de Riesgo				
	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 fuerte respaldo patrimonial, 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.

La escala de negocios de APAP (con colocaciones brutas en torno a \$44.195 millones), repercute en un consolidado liderazgo del sistema de asociaciones de ahorros y préstamos e importantes participaciones de mercado al incluir a bancos múltiples. A abril de 2019, tenía el 38,4% de las colocaciones totales de su industria (1° lugar) y un 11,6% de participación del mercado hipotecario (3° ubicación al incluir a bancos múltiples).

La cartera de créditos de la entidad tiene un importante componente del segmento hipotecario (50,3% del total) y una mayor proporción relativa de colocaciones de consumo (36,6%). Posterior al deterioro del segmento de consumo en 2017, el actual plan estratégico considera los productos hipotecario y de ahorro como las principales palancas del negocio e incorpora un foco en rentabilidad y eficiencia.

El deterioro de la cartera en años anteriores presionó la capacidad de generación de resultados de APAP, especialmente en 2017. Posterior a ello, el ajuste del apetito de riesgo repercutió en un menor gasto en provisiones, lo que, junto a elevados márgenes operacionales y ventajas en materia de eficiencia, han contribuido a la recuperación de los niveles de rentabilidad. A mayo de 2019, el resultado antes de impuestos fue de \$669 millones, conllevando un indicador sobre activos totales promedio de 2,0% anualizado.

APAP es una entidad de carácter mutualista, sin accionistas que puedan efectuar aportes de capital ante situaciones inesperadas. Al respecto, los riesgos asociados a la estructura de propiedad son mitigados por una amplia y creciente base patrimonial (derivada de la buena capacidad de generación de flujos y de

que los excedentes son llevados a patrimonio a través de la constitución de reservas) y la mantención de elevados estándares en materia de gobierno corporativo. En abril de 2019, el índice de solvencia fue de 35,5%, favorecido por su importante patrimonio.

En los últimos años APAP ha reforzado su estructura interna para alinearse a las necesidades estratégicas y a las normativas emitidas por los reguladores. También ajustó su apetito por riesgo e implementó cambios en las políticas crediticias, lo que contribuyó a mejoras en la calidad de cartera. A mayo de 2019, el indicador de cartera vencida sobre colocaciones brutas fue de 1,7%, con una cobertura de provisiones de 1,3 veces.

Al no poder efectuar captaciones en cuentas corrientes, el financiamiento de la entidad proviene de pasivos con costo, con un alto componente de certificados financieros (63,0% de los pasivos totales a mayo de 2019), que se complementa con cuentas de ahorro y obligaciones subordinadas.

La entidad, al igual que el resto del sistema financiero, presenta un descalce estructural de plazos. Con todo, esto es mitigado con una baja concentración y volatilidad de los depósitos, la mantención un portafolio de inversiones líquidas y su acceso al mercado financiero a través de la emisión de deuda.

Perspectivas: Positivas

Las perspectivas "Positivas" consideran la importante posición de APAP en la industria y el fortalecimiento de las políticas de gestión de riesgo de crédito y estructura organizacional de los últimos años.

En la medida que la entidad continúe implementando su estrategia, con una favorable tendencia del gasto en provisiones, niveles de rentabilidad en rangos estables y escenarios de riesgos controlados, la calificación podría ser revisada favorablemente.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Buen posicionamiento de mercado, con un liderazgo consolidado en la industria de asociaciones.
- 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.
- Estructura de propiedad limita el acceso de la entidad a nuevos recursos ante imprevistos.

Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

PERFIL DE NEGOCIOS

Adecuado. Componente importante de créditos hipotecarios dentro de la cartera de colocaciones y mayor exposición al segmento de consumo. Consolidado liderazgo en la industria de asociaciones.

Propiedad

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

El máximo órgano de Gobierno de la entidad es la Asamblea de Asociados, que designa a la Junta de Directores. A diciembre de 2018, ésta estaba conformada por 625.389 asociados, en donde cada uno 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.

La Junta de Directores es el órgano encargado de administrar y dirigir las actividades de APAP y está compuesta por ocho miembros (siete externos independientes y un interno ejecutivo), que ejercen su cargo por tres años, con posibilidad de reelección indefinida. Para ejecutar sus funciones se apoya en cinco comités.

La asociación mantiene un énfasis especial 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.

Diversificación de negocios

Asociación con importante actividad en el segmento hipotecario, que se complementa con otros servicios financieros

Asociación Popular de Ahorros y Préstamos (APAP) fue fundada en 1962 bajo la Ley N°5.897 sobre Asociaciones de Ahorros y Préstamos, con el objeto de fomentar la creación de ahorros y otorgar préstamos para la construcción, adquisición y mejoramiento de la vivienda, siendo la primera institución de esta naturaleza en el país.

La entidad presenta una favorable escala de negocios (colocaciones brutas en torno a los \$44.195 millones) y un consolidado liderazgo en el sistema de asociaciones de ahorros y préstamos (38,4% de participación de mercado). Además, tiene posiciones relevantes en el sistema financiero dominicano, destacando un *market share* en el segmento hipotecario de 11,6% a abril de 2019, posicionándose en el 3° lugar del *ranking* que incluye a los bancos múltiples.

Conforme a su propósito original, la cartera tiene un importante componente de colocaciones hipotecarias que, gracias a la diversificación de años anteriores, se complementa con créditos de consumo, tarjetas de crédito y préstamos comerciales. En productos de pasivo la oferta incluye cuentas de ahorro y certificados de depósito. Adicionalmente, las actividades de APAP se complementan con servicios de compra y venta de moneda extranjera, bancaseguros, negocios de tesorería, entre otros.

A abril de 2019, la cartera de colocaciones de APAP estaba conformada en un 50,3% por préstamos para la vivienda, 36,6% de consumo y 13,1% de créditos mayoristas, observándose un mayor componente del segmento consumo en comparación al promedio de la industria. Con todo, cabe mencionar que posterior al reenfoque de negocios iniciado en el segundo semestre de 2017, la proporción de las colocaciones de consumo dentro del total de la cartera ha disminuido, pasando del 42,0% en 2016 al 36,6% que presenta actualmente, a la vez que la participación de los segmentos hipotecario y comercial ha aumentado.

La composición de ingresos netos de la entidad es similar a la presentada por el sistema de asociaciones, aunque relativamente menos diversificada con respecto a la banca múltiple. A mayo de 2019 el margen de intereses representó el 84,5% del margen financiero total, mientras que las comisiones asociadas a otros productos y los ingresos por cambio alcanzaron un 14,9% y 0,7%, respectivamente.

Al cierre de 2018, APAP tenía una dotación de 1.293 trabajadores y una extensa red de atención que incluía 52 sucursales y 61 cajeros automáticos, a través de los que atendía a una base de más de medio millón de clientes. La red de atención física se complementa con plataformas de banca en línea, banca móvil, acceso a más de 1.500 ATM de la red UNARED a nivel nacional, entre otros.

Estrategia y administración

Nuevo plan estratégico con foco en rentabilidad y eficiencia. Mantenimiento de créditos hipotecarios y cuentas de ahorro como productos core del negocio

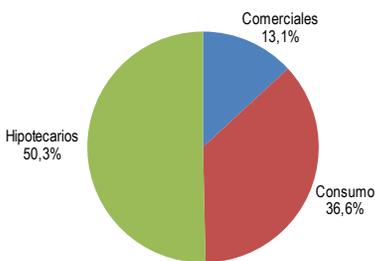
El nuevo plan estratégico de APAP tiene dentro de sus objetivos alcanzar una mejora sostenible de la rentabilidad y mantener el liderazgo en materia de eficiencia operacional. Esto, a través de una mejora en la gestión del margen, digitalización de los procesos, exploración de nuevas oportunidades de crecimiento e ingresos y enfoque en productos *core*.

En términos de productos, el foco de la entidad se encuentra en potenciar y reafirmar el posicionamiento de APAP como experto hipotecario, aprovechando el reconocimiento de marca que tiene en el segmento, los beneficios de la actualización del Reglamento de Evaluación de Activos (garantías como mitigadores de provisiones) y la demanda que presenta el mercado de viviendas.

Complementariamente, la estrategia considera la mantención de los negocios de tarjetas de crédito para soportar la rentabilidad del balance, apalancamiento en el producto de cuentas de

Colocaciones por segmento de negocio ⁽¹⁾

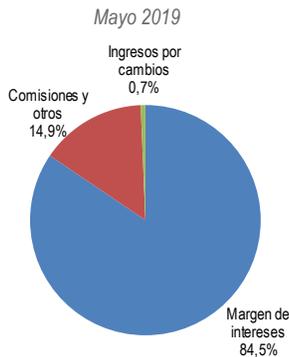
Abril 2019



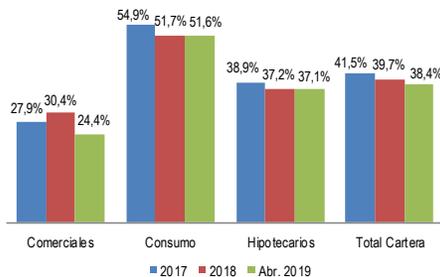
(1) Considera colocaciones brutas. Incluye rendimientos por cobrar.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Positivas**

Ingresos netos por rubro



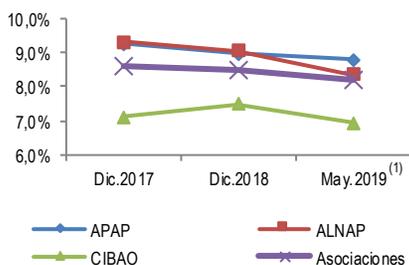
Evolución cuota de mercado (1)



(1) Con respecto a la industria de asociaciones.

Margen operacional

Margen financiero total / Activos totales promedio



ahorro para avanzar en materia de costo de fondos y explorar productos para pymes para diversificar las fuentes de ingresos. Todo esto, a través de una propuesta de valor diferenciada y simple para los segmentos de clientes, acompañado también de otros productos que contribuyen a diversificar y complementar los ingresos y el portafolio de servicios.

Para contribuir a la consecución de los objetivos, la estructura organizacional de APAP se adecuó en el último período, destacando la incorporación de nuevos ejecutivos a la Alta Gerencia, junto con el fortalecimiento de la gestión de riesgos. Además, para acompañar el plan estratégico, la entidad llevará a cabo diversos proyectos enfocados en rentabilidad, optimización de procesos, plataformas tecnológicas y seguridad de la información.

Posición de mercado

Consolidada posición de liderazgo de la industria de asociaciones de ahorros y préstamos. Tiene participaciones importantes, especialmente en el segmento hipotecario

En el sistema financiero dominicano participan diversos actores, entre los que se encuentran bancos múltiples (BM), asociaciones de ahorros y préstamos (AAP) y bancos de ahorro y crédito (BAC). En este escenario, si bien los bancos múltiples concentran parte importante del volumen de negocios crediticios, las asociaciones y los bancos de ahorro y crédito mantienen una posición relevante en ciertos nichos de mercado y regiones del país. A abril de 2019, estos actores consolidaban colocaciones brutas por \$1.132 miles de millones, con una participación de los BM de 87,3%, y de 10,2% y 2,5% para las AAP y los BAC, respectivamente.

En este marco, APAP tiene un consolidado liderazgo de la industria de asociaciones. A abril de 2019, su participación de mercado en términos de colocaciones fue de 38,4%, ubicándose en el 1° lugar del ranking. Cabe mencionar que, si bien la cuota de mercado de la entidad presenta una tendencia decreciente en los últimos períodos (producto de una ralentización del ritmo de crecimiento derivado del ajuste en el apetito de riesgo en el segmento consumo), mantiene una brecha importante con sus seguidores, Asociación Cibao y Asociación La Nacional, que a la misma fecha alcanzaron un market share de 23,8% y 21,2%, respectivamente. Complementariamente, en los segmentos comercial, consumo e hipotecario, la cuota de colocaciones de la entidad fue de 24,4%, 51,6% y 37,1%, respectivamente, denotando una mayor exposición a negocios de consumo.

Al considerar los bancos múltiples, Asociación Popular presenta también participaciones importantes, ocupando la tercera ubicación en créditos hipotecarios (11,6% de market share) y la quinta posición en créditos de consumo (5,9%) y cartera total (4,0%).

La entidad no realiza captaciones en 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, observándose a abril de 2019 una cuota del 37,3% de las captaciones de la industria de asociaciones de ahorros y préstamos (1° lugar) y el 3,8% al considerar los bancos múltiples (5° ubicación).

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Adecuada. Alta rentabilidad con buen comportamiento, favorecida por el margen operacional y eficiencia.

Ingresos y márgenes

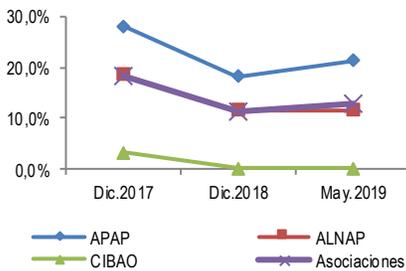
Márgenes superiores al sistema de asociaciones y similares a los presentados por la industria de bancos múltiples

APAP presenta altos márgenes operacionales, consistentemente superiores al sistema de asociaciones y en los rangos del promedio de bancos múltiples, con un ratio de margen financiero total sobre activos totales promedio relativamente estable en torno a 9,0% en el período observado (comparado con el 8,4% de las asociaciones y similar al 9,0% de los bancos múltiples). Al respecto, si bien por su condición de asociación no realiza captaciones a la vista, contribuye al

Solvencia **A+**
Perspectivas **Positivas**

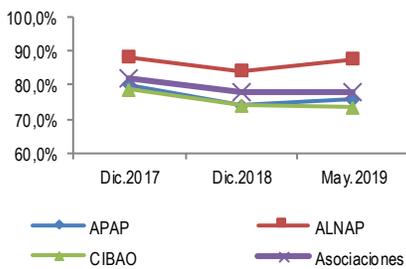
Gasto en provisiones

Gasto en provisiones / Margen financiero total



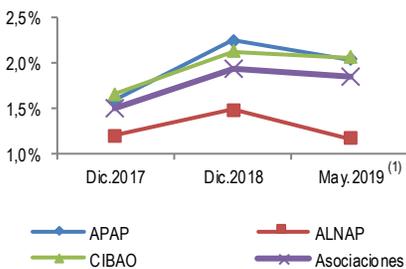
Eficiencia

Gasto operacional / Margen financiero neto



Rentabilidad

Resultado antes de impuestos / Activos totales promedio



(1) Indicadores a mayo de 2019 se presentan anualizados.

margen la mayor proporción del segmento consumo en la cartera de colocaciones y los ingresos provenientes del portafolio de inversiones.

En 2018 y a mayo de 2019, el margen operacional (medido como margen financiero total sobre activos totales promedio) fue de 9,0% y 8,8%, respectivamente, ubicándose en los rangos de períodos anteriores, aunque por debajo del 9,3% de 2017. Esto, explicado en parte por la menor proporción de colocaciones de consumo dentro de la cartera total, derivada del ajuste en el apetito de riesgo de la entidad.

Gasto en provisiones

Gasto en provisiones se ubica en niveles más bajos a los presentados en 2017

La estrategia desarrollada en años anteriores, con un foco en el crecimiento del segmento consumo, trajo consigo una mayor sensibilidad a los ciclos económicos, con el consecuente efecto en la morosidad y mayores requerimientos de provisiones. En diciembre de 2017 el gasto en riesgo de APAP alcanzó un *peak*, con un gasto en provisiones sobre margen financiero total de 28,2%, muy por encima a lo presentado en años anteriores (10,0% en 2015 y 16,8% en 2016), derivado del castigo de las cosechas morosas de 2015 y 2016.

En este contexto, a partir del segundo semestre de 2017, la entidad ajustó su apetito por riesgo e implementó cambios en las políticas de gestión de riesgo de crédito. Así, en períodos recientes, el gasto en provisiones de la entidad se ubica en niveles más bajos, aunque aún por encima de lo observado en años pasados. A diciembre de 2018 y mayo de 2019, el indicador de gasto en provisiones sobre margen financiero total fue de 18,2% y 21,3%, respectivamente. Cabe mencionar que, si se excluye el efecto de la constitución de provisiones voluntarias realizado en 2019 (monto cercano a \$100 millones), el gasto en riesgo presenta una tendencia a la baja en los últimos dos períodos.

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

Gastos operacionales

Liderazgo en materia de eficiencia operacional

En línea con la estrategia, APAP tiene un foco en el monitoreo de la eficiencia a través de indicadores clave y el control de gastos, que, junto al mayor uso de tecnología y amplia escala, repercute en mejores niveles de eficiencia que sus competidores y otros actores del sistema financiero. El indicador de gastos operativos sobre activos totales promedio se ha mantenido relativamente estable en torno a 5,4%, ubicándose por debajo del 5,8% de la industria de asociaciones y del 6,3% de los bancos múltiples.

A diciembre de 2018 y mayo de 2019, el indicador de eficiencia medido sobre margen financiero neto de APAP fue de 74,0% y 75,8%, respectivamente, comparándose también favorablemente con el 77,7% y 78,2% del sistema de asociaciones.

Resultados

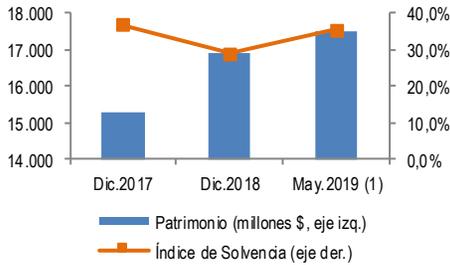
Ventajas en eficiencia operacional y mejor comportamiento del gasto en riesgo repercuten en mejoras de los niveles de rentabilidad

Los elevados márgenes operacionales y ventajas en eficiencia repercuten en una brecha favorable de la rentabilidad de APAP con respecto a la industria de asociaciones. Con todo, en el período observado se aprecia una mayor volatilidad de los resultados, derivado de incrementos del gasto en riesgo en algunos años.

En 2017, el mayor gasto en provisiones presionó la rentabilidad de la entidad, alcanzando un indicador de resultado antes de impuestos sobre activos totales promedio de 1,6% (1,5% para la industria). Posterior a ello, y siguiendo la tendencia del gasto en riesgo, en 2018 y a mayo de 2019 los niveles de rentabilidad de la entidad se ubicaron en rangos más similares a los mostrados históricamente, alcanzando un 2,3% y 2,0% (anualizado), respectivamente.

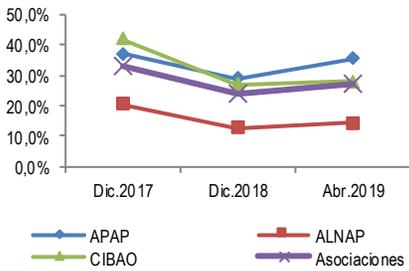
Solvencia **A+**
Perspectivas **Positivas**

Patrimonio



(1) Índice de solvencia a abril de 2019.

Índice de solvencia (1)



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

Feller Rate espera que, en la medida que el gasto en provisiones consolide su tendencia favorable, apoyando así la capacidad de generación de resultados, los niveles de rentabilidad de APAP se estabilicen en rangos más similares a los mostrados históricamente.

RESPALDO PATRIMONIAL

Fuerte. Amplia base patrimonial, favorecida por su adecuada capacidad de generación, mitiga riesgos asociados a ausencia de accionistas.

Por su naturaleza de asociación de ahorros y préstamos, la institución no tiene accionistas que puedan efectuar aportes de capital ante situaciones inesperadas. Con todo, la normativa señala que estas entidades deben constituir un fondo de reserva legal mediante el traspaso de utilidades acumuladas. Específicamente, deben traspasar no menos de la décima parte de las utilidades líquidas, hasta que dicho fondo alcance la quinta parte del total de ahorros captados.

En el caso de APAP, el riesgo asociado a la ausencia de accionistas que pudieran aportar capital en situaciones inesperadas es mitigado por una amplia y creciente base patrimonial, derivada de la buena capacidad de generación de flujos y de que los excedentes son llevados a patrimonio a través de la constitución de reservas.

En febrero de 2018, la Asamblea de Asociados aprobó transferir \$1.038 millones de resultados acumulados de ejercicios anteriores a otras reservas patrimoniales (equivalente a un 90,0% de la utilidad 2017). Asimismo, aprobó la distribución del 20% de la utilidad del ejercicio del año anterior (previamente provisionado), destinando un 11,93% a instituciones sin fines de lucro, funcionarios y empleados, mientras que el porcentaje restante se asignó a los directores.

A mayo de 2019, el patrimonio de APAP se ubicó en \$17.481 millones, de los cuales el 97,2% correspondía a otras reservas patrimoniales. En tanto, el índice de solvencia a abril de 2019 fue de 35,5%, recuperándose con respecto al cierre de 2018, donde el indicador estuvo afectado por los movimientos de las tasas de interés de mercado (29,0%). Este indicador incluye, dentro del capital secundario, las emisiones de deuda subordinada de 2016.

PERFIL DE RIESGOS

Adecuado. Fortalecimiento de la estructura organizacional. Se observa una mejor calidad de la cartera de créditos.

Estructura y marco de gestión de riesgo

Fortalecimiento de la estructura organizacional y cambios en políticas de gestión de riesgo de crédito

APAP tiene un marco completo de gobierno corporativo, alineado a las mejores prácticas internacionales y a la normativa vigente. La entidad tiene un programa de incentivo de buen gobierno corporativo, es pionera en la declaración de principios desde 2007 y en la adopción de políticas contra prácticas corruptas desde 2014. La importancia de estas materias dentro de la organización mitiga, en gran medida, el riesgo inherente a una estructura de propiedad de carácter mutualista.

La Junta de Directores, designada por la Asamblea de Asociados, es el órgano encargado de administrar y dirigir las actividades de APAP y está compuesta por ocho miembros (siete externos independientes y un interno ejecutivo). Para el cumplimiento de sus funciones se apoyan en cinco comités: i) Estratégico, ii) Gestión Integral de Riesgos, iii) Auditoría, iv) Nombramientos y Remuneraciones y v) Cumplimiento, Gobierno Corporativo y Ética, éste último de reciente creación. En adición, el gobierno corporativo de la entidad se complementa con cinco comités internos que asisten a la Alta Gerencia y permiten la toma de decisiones relevantes en órganos colegiados. Estos son: i) Ejecutivo y de Tecnología, ii) Cumplimiento, iii) Crédito, iv) ALCO y v) Transformación.

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

Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

Vicepresidencia de Auditoría y el Oficial de Cumplimiento Regulatorio y Prevención de Lavado de Activos, reportan directamente al Comité de Auditoría. En tanto, desde 2017, la Vicepresidencia de Gestión Integral de Riesgos pasó a reportar directamente al comité del mismo nombre.

El Comité de Gestión Integral de Riesgo propone a la Junta de Directores todas las políticas para la administración de los riesgos a los que está expuesta la entidad (mercado, liquidez, crédito, cumplimiento, operacional, entre otros). Además, da seguimiento a las exposiciones para garantizar el cumplimiento de los límites aprobados por la Junta, fija los objetivos anuales para la Vicepresidencia de Riesgos, entre otros.

Las políticas de crédito están definidas en un manual, en donde se establecen, entre otros, 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. Estas políticas están sujetas a constantes ajustes para lograr las tasas de crecimiento esperado por la institución y los niveles de riesgo deseados.

Al respecto, posterior al deterioro del segmento consumo evidenciado en 2017, la entidad realizó cambios en las políticas de gestión de riesgo de crédito para alinearse al nuevo apetito definido. En 2017, entre las principales modificaciones se encuentran el incremento de los ingresos mínimos requeridos a los solicitantes, actualización de los puntos de corte a partir de variables sociodemográficas e introducción de nuevos parámetros de decisión para las aprobaciones automáticas. Por su parte, en 2018, la administración revisó los puntos de corte para algunos productos y estableció una amortización mínima para el reenganche de préstamos personales sin garantía. En tanto, en 2019 ha introducido criterios de capacidad de pago en el segmento hipotecario y actualizó el perfil para aprobación automática de ciertos productos.

APAP tiene un manual de políticas de cobranza que formaliza los procedimientos del área y sus alcances. Cabe destacar que en 2018 la asociación fortaleció la gestión del área a través de la integración de una gerencia de cobros de cartera castigada y de modificaciones a las estrategias implementadas.

La asociación tiene un reglamento que enmarca los procedimientos y políticas para la gestión de los riesgos de mercado y liquidez. En éste, definen las pautas a seguir, así como los test de sensibilidad a aplicar. Para la gestión de la liquidez, la entidad tiene límites mínimos, límites de concentración de depósitos por sector y cliente, planes de contingencia con escenarios de estrés, monitoreo diario, entre otros. Complementariamente, las tasas de interés de los contratos pueden ser revisadas periódicamente (excepto en algunos préstamos especializados, con tasas establecidas por las autoridades o por acuerdos específicos), lo que acota la exposición al riesgo de mercado.

APAP también reforzó su estructura interna para alinearse a las necesidades estratégicas y a las normativas emitidas por los reguladores. Así, además de los avances en riesgo y cumplimiento, en el último año fortaleció la estructura de auditoría interna y redefinió la estructura de TI para alinearla al plan estratégico. Además, diseñó una estructura para la gestión de la seguridad cibernética y de la información (con un programa de adopción del reglamento emitido en esta materia por el Banco Central) y continuó adecuándose a lo establecido en la ley y reglamentos de aplicación relativos a prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

Cartera con importante componente de segmentos de personas

A mayo de 2019, las colocaciones brutas de APAP representaron el 58,4% de sus activos totales, similar al 59,8% del sistema de asociaciones, aunque por debajo de lo mostrado por el promedio de bancos múltiples (63,4%). Como se mencionó, la cartera de créditos tiene un fuerte foco en segmentos minoristas. A abril de 2019, el 50,3% y 36,6% de las colocaciones correspondían a créditos hipotecarios y de consumo, respectivamente.

En este marco, la entidad presenta una cartera atomizada, acorde a su escala y foco de negocios, en donde los mayores deudores no representan individualmente un porcentaje significativo del total. Particularmente, a abril de 2019, los 20 mayores deudores alcanzaron un 9,1% del portafolio, mientras que, a diciembre de 2018, aproximadamente un 58,0% de la cartera total presentaba algún tipo de garantía.

Como parte de la gestión de liquidez y para desarrollar actividades de tesorería, APAP tiene un importante volumen de inversiones en su balance, representado en los últimos períodos en torno al 30,0% de los activos totales. A abril de 2019, estas inversiones estaban conformadas

Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

Riesgo de la cartera de colocaciones

	Dic.17	Dic. 18	May.19 ⁽¹⁾
Crecimiento colocaciones netas ⁽²⁾	6,9%	4,8%	2,1%
Provisiones constituidas / Colocaciones brutas	2,8%	2,0%	2,2%
Gasto en provisiones / Colocaciones brutas promedio	4,6%	2,9%	3,3%
Gasto provisiones / Margen financiero total	28,2%	18,2%	21,3%
Bienes recibidos en pago / Activos totales promedio	0,1%	0,3%	0,3%
Créditos reestructurados / Colocaciones brutas promedio	0,2%	0,1%	0,3%
Castigos / Colocaciones brutas promedio	4,2%	3,6%	2,8%

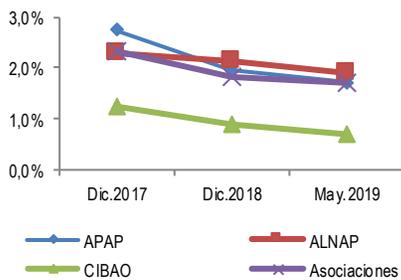
(1) Indicadores a mayo 2019 se presentan anualizados, cuando corresponde. (2) Crecimiento nominal, últimos doce meses.

Cartera con atraso y cobertura

	Dic.17	Dic. 18	May.19
Cartera vencida ⁽¹⁾ / Colocaciones brutas	2,7%	1,9%	1,7%
Stock de provisiones / Cartera vencida. ⁽¹⁾	1,0 vc	1,0 vc	1,3 vc

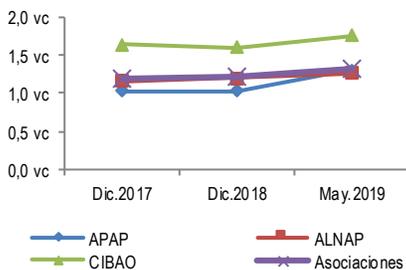
Cartera vencida

Cartera vencida⁽¹⁾ / Colocaciones brutas totales



Cobertura de cartera vencida

Stock de provisiones para crédito / Cartera vencida⁽¹⁾



(1) Incluye cartera en cobranza judicial.

mayormente por instrumentos con riesgo soberano local (59,1% del Banco Central y 38,8% del Gobierno Central) y en pesos dominicanos (99,2%). El porcentaje restante correspondía principalmente a recursos disponibles en caja, los que a mayo de 2019 representaron un 8,0% de los activos.

La entidad opera mayoritariamente con tasas de interés variables, las que son revisadas y sujetas a ajuste de forma periódica (salvo excepciones correspondientes a créditos especializados, con tasas reguladas por las autoridades o por acuerdos específicos), manteniendo una adecuada exposición de tasa de interés, acorde a su apetito de riesgo.

La entidad no realiza captaciones ni colocaciones (a excepción de saldos menores correspondientes a tarjetas de crédito) en moneda extranjera, evidenciando bajos descalces a variaciones de tipo de cambio.

Crecimiento y calidad de activos

Cambios en las políticas de gestión de riesgo de crédito repercute en menores niveles de cartera vencida. Ralentización del crecimiento de las colocaciones

Posterior a elevados incrementos de las colocaciones entre 2014 y 2016, en los últimos años el ritmo de crecimiento de la cartera de créditos de APAP ha disminuido. Esto, en línea con la decisión de ajustar el apetito de riesgo, a través de cambios en las políticas de aprobación de tarjetas de crédito y de créditos de consumo, principalmente.

A diciembre de 2018, el crecimiento de las colocaciones netas fue de 4,8%, inferior al 8,9% del sistema de asociaciones, impulsado por incrementos en los segmentos comercial e hipotecario. A la misma fecha, la cartera de créditos de consumo presentó una disminución con respecto al cierre del año anterior. En tanto, a mayo de 2019, el crecimiento interanual de la cartera de APAP se ubicó en 2,1%, por debajo del 9,0% del sistema. Cabe mencionar que, el plan financiero de la entidad considera tasas de crecimiento por sobre el 9,0% en los próximos años.

Producto de los ajustes en las políticas de crédito y castigos de colocaciones deterioradas realizados en años anteriores, los niveles de cartera vencida presentan una tendencia favorable, alcanzando niveles más similares a lo mostrado históricamente y al promedio de la industria. A mayo de 2019, el indicador de cartera vencida sobre colocaciones brutas de APAP fue de 1,7%, porcentaje igual al exhibido por el sistema de asociaciones y menor al 2,7% presentado en 2017. A la vez, la cobertura de cartera vencida mejoró en el último período, alcanzando las 1,3 veces y acortando la brecha con el promedio del sistema.

Feller Rate espera que, en la medida que la entidad continúe implementando su nuevo plan estratégico, los negocios irán retomando su actividad, con niveles de morosidad y de provisiones controlados.

Historial de pérdidas

Niveles de castigos muestran una tendencia decreciente

Hasta 2017, en línea con el deterioro del segmento consumo y castigo de las cosechas morosas de períodos anteriores, el indicador de castigos sobre colocaciones brutas promedio mostró una tendencia creciente, pasando de 1,4% en 2015 a 4,2% en 2017.

En tanto, a diciembre de 2018 y mayo de 2019, dicho indicador mostró un comportamiento favorable, descendiendo a 3,6% y 2,8% -anualizado-, respectivamente. Esto, asociado al nuevo enfoque de colocaciones y a los castigos realizados en años anteriores.

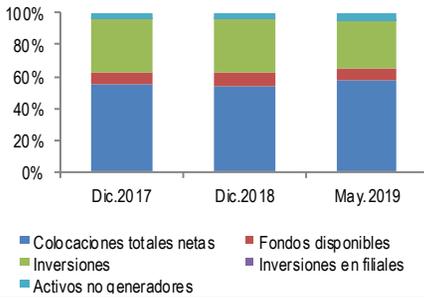
Cabe mencionar que, la implementación de modificaciones a la gestión de cobro de cartera castigada ha traído consigo un mayor nivel de recuperaciones, incrementando éstas en un 26,0% en los últimos dos meses de 2018.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Positivas**

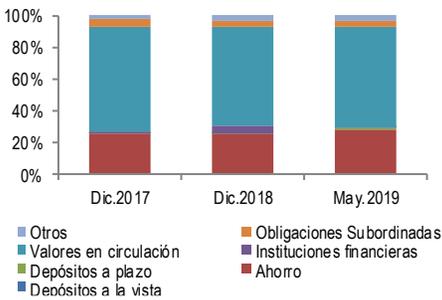
FONDEO Y LIQUIDEZ

Moderado. Parte importante del financiamiento proviene de certificados financieros. Descalce de plazos mitigado por baja volatilidad de depósitos e inversiones líquidas.

Composición activos



Composición pasivos totales



Fondeo y liquidez

	Dic.17	Dic. 18	May.19
Total de depósitos ⁽¹⁾ / Base fondeo	97,3%	100,0%	100,0%
Colocaciones netas ⁽²⁾ / Total depósitos	77,0%	73,7%	80,5%
Activos líquidos ⁽³⁾ / Total depósitos	56,6%	56,6%	53,5%

(1) Obligaciones con el público, depósitos de instituciones financieras del país y del exterior y valores en circulación (descontando, si corresponde, emisiones de deuda corporativa).

(2) Vigentes netas más cartera vencida y cobranza judicial. (3) Fondos disponibles más inversiones totales netas.

Al no poder efectuar captaciones en cuentas corrientes, el financiamiento de la institución proviene de pasivos con costo, presentando un alto componente de certificados financieros y una estructura de fondos menos diversificada en comparación al sistema de banco múltiples. A mayo de 2019, los valores en circulación y depósitos representaron el 63,0% de los pasivos totales, lo que se complementó con un 28,2% de cuentas de ahorro, 4,7% de obligaciones subordinadas y un porcentaje menor de fondos provenientes de instituciones financieras y otros. La estrategia financiera de APAP considera un foco en captaciones de ahorro para reducir el costo de fondos, contribuyendo así al margen operacional.

Producto de las condiciones del mercado financiero dominicano y la alta proporción de créditos hipotecarios en la cartera total, la entidad -al igual que otras instituciones del país- presenta un descalce estructural de plazos. Esto se mitiga en parte con una baja concentración y volatilidad de los depósitos (15 mayores deudores representaron un 11,6% de los pasivos totales a mayo de 2019) y la mantención un portafolio de inversiones líquidas, en rangos del 30,0% de los activos. Adicionalmente, la asociación tiene razones de liquidez en moneda nacional que cumplen holgadamente los ratios regulatorios.

La entidad tiene acceso al mercado de valores a través de la emisión de instrumentos de deuda. Complementariamente, posee líneas de crédito con bancos locales, aunque conforme a su estrategia, éstas no constituyen una fuente relevante de fondos.

	Ene.17	Abr.17	Jul.17	Oct.17	Ene.18	Feb.18	Abr.18	May.18	Jul.18	Oct.18	Ene.19	Abr.19	Jul.19
Solvencia ⁽¹⁾	A+												
Perspectivas	Estables	Positivas											
DP hasta 1 año	Categoría 1												
DP más de 1 año	A+												
Bonos subord. ⁽²⁾	A	A	A	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.2016		Dic. 2017		Dic. 2018		Abr. 2019	
	Particip.	Ranking	Particip.	Ranking	Particip.	Ranking	Particip.	Ranking
Colocaciones totales	41,8%	1	41,5%	1	39,7%	1	38,4%	1
Préstamos comerciales	23,9%	2	27,9%	1	30,4%	1	24,4%	2
Créditos de consumo	56,7%	1	54,9%	1	51,7%	1	51,6%	1
Créditos hipotecarios para vivienda	39,7%	1	38,9%	1	37,2%	1	37,1%	1
Captaciones del público	42,3%	1	41,0%	1	40,9%	1	37,3%	1

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

Estado de Situación y Resultados

En Millones de pesos dominicanos

	Asociación Popular de Ahorros y Préstamos					Sistema ⁽¹⁾
	Dic. 2015 ⁽²⁾	Dic. 2016 ⁽²⁾	Dic. 2017 ⁽²⁾	Dic. 2018 ⁽²⁾	May. 2019	May. 2019
Balance General						
Activos Totales	61.536	70.627	75.957	81.477	75.633	195.070
Fondos disponibles	5.399	6.381	5.907	6.709	6.021	18.423
Coloc. vigentes netas	33.114	38.357	40.843	43.180	42.451	112.083
Inversiones	19.471	22.205	25.016	27.167	22.683	54.207
Activo fijo	979	1.165	1.507	2.017	2.096	5.294
Cartera vencida	724	972	1.187	875	757	1.988
Otros	1.849	1.547	1.497	1.529	1.625	3.074
Pasivos Totales	48.375	56.323	60.657	64.585	58.152	156.782
Obligaciones con el público	12.634	13.915	15.288	16.121	16.607	47.841
A la vista	-	-	-	-	-	-
De ahorro	12.314	13.668	15.075	15.943	16.402	46.910
A plazo	320	247	213	178	171	800
Otras obligaciones con el público	0	0	0	0	34	131
Valores en Circulación	33.558	37.413	40.075	40.432	36.472	97.316
Bono Subordinados	0	2.776	2.772	2.773	2.752	6.791
Otros Pasivos ⁽³⁾	2.183	2.219	2.522	5.258	2.321	4.835
Patrimonio	13.161	14.304	15.299	16.893	17.481	38.287
Estado de Resultados						
Margen Financiero total	5.157	5.778	6.790	7.058	2.880	6.592
Provisiones del ejercicio	515	972	1.912	1.281	613	841
Margen Financiero neto de provisiones	4.642	4.807	4.878	5.776	2.267	5.751
Gastos Operativos	3.326	3.587	3.906	4.274	1.719	4.496
Otros ingresos	266	317	375	431	162	317
Otros gastos	197	209	184	162	41	77
Resultado antes Impto. (RAI)	1.385	1.328	1.163	1.771	669	1.495

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. (1) Sistema de asociaciones de ahorros y préstamos. (2) Estados financieros auditados. (3) Incluye, entre otros, depósitos de instituciones financieras del país y del exterior.

Indicadores de rentabilidad, eficiencia y respaldo patrimonial

	Asociación Popular de Ahorros y Préstamos					Sistema ⁽¹⁾
	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	May. 2019 ⁽²⁾	May. 2019 ⁽²⁾
Márgenes						
Margen financiero bruto / Activos totales promedio	7,6%	7,3%	7,9%	7,7%	7,4%	7,0%
Margen financiero total / Activos totales promedio	8,9%	8,7%	9,3%	9,0%	8,8%	8,2%
Margen financiero neto / Activos totales promedio	8,0%	7,3%	6,7%	7,3%	6,9%	7,1%
Provisiones						
Gasto provisiones / Activos productivos promedio	1,0%	1,7%	3,0%	1,9%	2,2%	1,2%
Gasto provisiones / Margen financiero total	10,0%	16,8%	28,2%	18,2%	21,3%	12,8%
Rentabilidad						
Resultado operacional / Activos totales promedio	2,3%	1,8%	1,3%	1,9%	1,7%	1,6%
Resultado antes de impuesto / Activos totales promedio	2,4%	2,0%	1,6%	2,3%	2,0%	1,9%
Resultado antes de impuesto / Capital y reservas promedio	12,1%	10,5%	8,5%	11,9%	9,9%	17,5%
Eficiencia						
Gastos operativos / Colocaciones brutas promedio	10,2%	9,5%	9,3%	9,7%	9,3%	9,4%
Gastos operativos / Activos totales promedio	5,7%	5,4%	5,3%	5,4%	5,3%	5,6%
Gastos operativos / Margen financiero neto	71,7%	74,6%	80,1%	74,0%	75,8%	78,2%
Respaldo patrimonial						
Índice de Solvencia ⁽³⁾	27,5%	32,2%	36,9%	29,0%	35,5% ⁽⁴⁾	27,2% ⁽⁴⁾
Pasivo exigible / Capital y reservas	3,9 vc	3,9 vc	3,9 vc	3,9 vc	3,2 vc	6,9 vc
Pasivo exigible / Patrimonio	3,6 vc	3,6 vc	3,7 vc	3,5 vc	3,1 vc	3,8 vc

(1) Sistema de asociaciones de ahorros y préstamos. (2) Índices a mayo de 2019 se presentan anualizados cuando corresponde. (3) Corresponde a Patrimonio técnico ajustado sobre activos y contingentes ponderados por riesgos crediticios y de mercado. (4) Índices a abril de 2019, últimos disponibles.

Las calificaciones 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 del Mercado de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora 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 calificaciones 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.