

Solvencia	Jul. 2019 A+	Sep. 2019 A+
Perspectivas	Estables	Estables

Detalle de clasificaciones en Anexo.

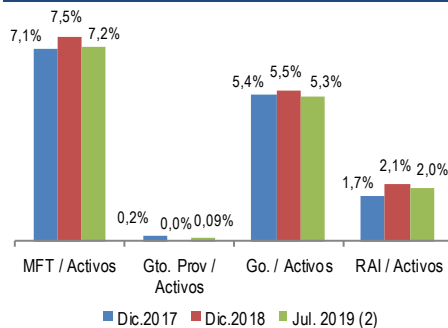
Resumen financiero

En millones de pesos de cada periodo

	Dic.17 ⁽¹⁾	Dic. 18 ⁽¹⁾	Jul.19
Activos totales	42.058	45.008	51.009
Colocaciones totales netas	21.059	25.157	27.889
Inversiones	13.060	13.523	15.938
Pasivos exigibles	30.526	32.565	35.268
Patrimonio neto	10.637	11.408	11.898
Ingreso operac. total (IOT)	2.816	3.262	2.003
Gasto en provisiones	90	-	25
Gastos operativos (GO)	2.146	2.413	1.488
Resultado antes Imppto. (RAI)	657	925	547

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de 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 julio de 2019 se presentan anualizados.

Respaldo patrimonial

	Dic. 17	Dic. 18	Jul.19
Índice de Solvencia ⁽¹⁾	41,9%	26,8%	36,9%
Pasivo exigible / Patrimonio	2,9 vc	2,9 vc	3,0 vc
Pasivo total / Patrimonio	3,0 vc	2,9 vc	3,3 vc

(1) Corresponde a patrimonio técnico ajustado sobre activos y contingentes ponderados por riesgos crediticios y de mercado. Indicador a junio de 2019.

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

Analista: Andrea Gutiérrez Brunet
andrea.gutierrez@feller-rate.com

Fundamentos

La calificación asignada a Asociación Cibao de Ahorros y Préstamos (ACAP) se sustenta en una capacidad de generación y respaldo patrimonial considerados fuertes, un perfil de negocios y un perfil de riesgos adecuados, y un fondeo y liquidez moderado.

ACAP es una asociación de tamaño relevante en la industria de ahorros y préstamos, tanto en el financiamiento hipotecario para la vivienda, como en el mercado de captaciones de fondos de los hogares. Al cierre de julio de 2019, la entidad se situaba en el segundo lugar en colocaciones brutas y en captaciones, con un 23,9% y 24,3%, del sistema de asociaciones, respectivamente.

El plan estratégico de la entidad contempla continuar creciendo a tasas superiores al promedio del sistema financiero local, aumentando la proporción de colocaciones de consumo en su portafolio. Esto, en un contexto de transformación integral con foco en eficiencia y en la calidad del servicio entregado al cliente.

Cibao exhibe márgenes operacionales relativamente estables, aunque por debajo de lo registrado por la industria de asociaciones, consistente con su foco en créditos hipotecarios. A julio de 2019, el margen financiero total anualizado sobre activos totales promedio alcanzó un 7,2%, mientras que para el sistema fue de 8,3%.

En los últimos periodos, la institución ha presentado un muy bajo gasto en provisiones, en línea con las garantías de la cartera de crédito, y un controlado gasto operativo, derivado de los avances de la estrategia.

De esta manera, los retornos de la asociación se mantienen relativamente estables y por sobre el promedio de la industria. A julio de 2019, el resultado antes de impuestos anualizado sobre activos totales promedio fue 2,0% igual que el sistema de asociaciones.

La fuerte capacidad de generación de ACAP y la continua capitalización de utilidades han permitido incrementar el patrimonio en más de un 50% entre diciembre de 2013 y julio de 2019, alcanzando un patrimonio total de \$11.898 millones. Esto mitiga, en parte, el

riesgo de que la entidad no cuenta con accionistas que puedan efectuar aportes de capital ante situaciones imprevistas, dada su definición de asociación de ahorros y préstamos. A julio de 2019, el indicador de solvencia de ACAP era elevado y superior al sistema de asociaciones (36,9% versus 27,6% de la industria).

La cartera de préstamos de la entidad evidencia un buen comportamiento en términos crediticios, con cierta tendencia positiva de los indicadores. A julio de 2019, la cartera vencida sobre colocaciones brutas totales fue de 0,8% (1,7% para el sistema), con una cobertura de cartera vencida de 1,6 veces, más alto que el sistema de asociaciones (1,3 veces).

Por su condición de asociación, la institución no puede efectuar captaciones en cuentas corrientes, concentrando el financiamiento en valores en circulación, con un 56,0% del total de pasivos a julio de 2019. Con el objetivo de diversificar las fuentes de fondeo y mejorar el calce de plazos, la institución realizó una emisión de bonos subordinados por \$3.000 millones, equivalentes a un 7,8% del total de pasivos a julio de 2019.

Dada las condiciones del mercado de capitales dominicano, ACAP mantiene un descalce estructural de los plazos, al igual que otras entidades del sistema financiero. Sin embargo, la institución tiene colocaciones con tasas que pueden ser revisadas de forma periódica por contrato y un alto nivel de inversiones líquidas, compensando este descalce. A julio de 2019, las inversiones representaban un 31,1% de los activos totales; mientras que un 10,0% eran fondos disponibles.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas incorporan el importante posicionamiento dentro de su industria, junto al fuerte respaldo patrimonial y el controlado riesgo de la cartera de créditos.

Feller Rate espera que ACAP continúe avanzando en eficiencia, acorde con sus inversiones, y siga manteniendo una sana calidad de cartera, sin exposiciones individuales relevantes.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Asociación de tamaño relevante en su industria, con una buena posición 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	A+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Adecuado. Entidad enfocada en el financiamiento de créditos para la vivienda, con sólida posición de mercado en la industria de asociaciones.

Propiedad

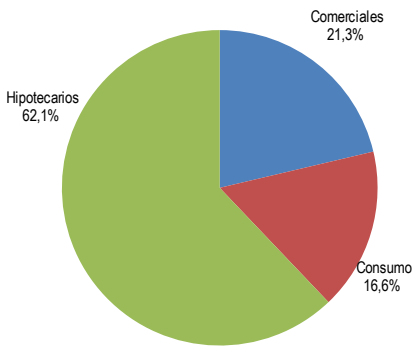
Asociación Cibao de Ahorros y Préstamos es una persona jurídica de derecho privado, sin fines de lucro, de carácter mutualista.

La Asamblea General de Depositantes es el máximo órgano de gobierno. Está 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, de los cuales cuatro son externos e independientes.

El gobierno corporativo 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.

Colocaciones por segmento de negocio ⁽¹⁾

Julio 2019



(1) Considera colocaciones brutas.

Diversificación de negocios

Colocaciones con mayor presencia en el segmento hipotecario, que se complementan con créditos de consumo y comerciales

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 institución es de carácter mutualista, cuyo objetivo 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, principalmente, un segmento de personas de ingresos medios y bajos, además de empresas pequeñas y medianas, evidenciando una presencia relevante en el sistema de asociaciones de ahorros y préstamos. A julio de 2019, su cartera de colocaciones brutas era \$28.488 millones, equivalentes al 23,9% del sistema de asociaciones de ahorros y préstamos, destacando una presencia importante en la región del Cibao.

A julio de 2019, el portafolio de créditos estaba concentrado mayormente en créditos hipotecarios, con un 62,1% de los préstamos brutos. Esto se complementaba con una presencia no menor en créditos comerciales y de consumo (incluyendo tarjetas de crédito), con una cuota de 21,3% y 16,6%, respectivamente.

Los ingresos operacionales provienen principalmente de ingresos netos de intereses, dado que su actividad está enfocada en el otorgamiento de créditos y en una política de bajo cobro de comisiones para sus clientes. A julio de 2019, los ingresos netos de intereses representaron un 91,1% del total de ingresos, mientras que aquellos provenientes de comisiones alcanzaron solo un 8,3%.

ACAP apoya su actividad en una extensa y diversificada red de atención, que contaba con 50 oficinas y 52 cajeros automáticos a julio de 2019, a la que se agrega una plataforma tecnológica de banca electrónica.

Estrategia y administración

Continuar incrementando el portafolio de colocaciones a tasas superiores que el promedio del sistema financiero local

La estructura organizacional de ACAP cuenta con cuatro vicepresidencias principales (negocios, operaciones y tecnología, riesgos y cumplimiento, y administración y finanzas) y tres gerencias (talento humano, mercadeo y comunicaciones y sostenibilidad) las que reportan a la vicepresidencia ejecutiva, quien a su vez depende de la Junta de Directores. Complementariamente, la asociación cuenta con una vicepresidencia ejecutiva adjunta de la que se desprenden la gerencia de asuntos legales y la de planificación y gestión de proyectos. Se trata de una estructura completa que se ha ido perfeccionando en los últimos años.

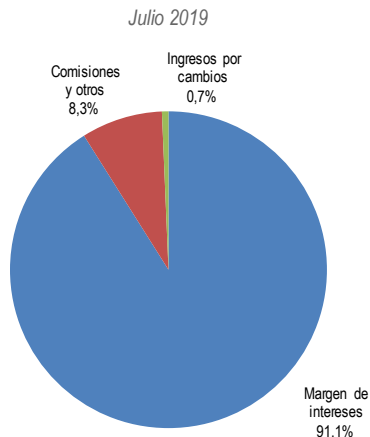
Específicamente, la entidad ha venido desarrollando un proceso de transformación integral, tanto en estructura organizacional como en tecnología con el objetivo de mejorar la calidad de servicio que entrega a sus clientes y prepararse para el crecimiento futuro.

El plan estratégico contempla cinco pilares que engloban todas las iniciativas que está realizando la asociación: i) crecer de manera rentable; ii) mejorar la experiencia del cliente; iii) eficiencia operacional; iv) cultura de compromiso y desempeño, y v) sostenibilidad institucional.

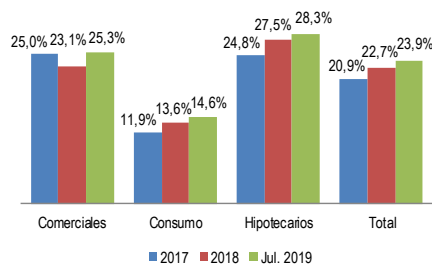
La planificación de 2019 considera continuar creciendo a tasas superiores al promedio del sistema financiero local, con foco en aumentar la proporción de colocaciones de consumo dentro del portafolio de créditos. A julio de 2019, la cartera de préstamos netos de ACAP creció un 10,8% por sobre el crecimiento exhibido por el sistema de asociaciones de ahorros y préstamos (5,3%).

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

Ingresos netos por rubro



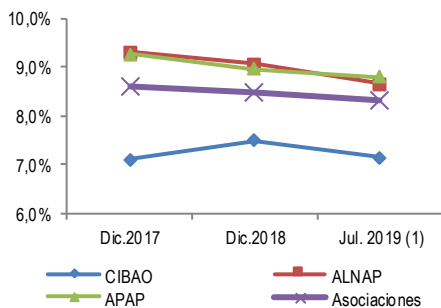
Evolución cuota de mercado (1)



(1) Con respecto a la industria de asociaciones.

Resultado operacional bruto

Margen financiero total / Activos totales promedio



(1) Indicador a julio 2019 se presentan anualizados.

Complementariamente, la administración contempla continuar avanzando en la automatización de procesos, además de seguir mejorando su banca digital y su aplicación móvil, todo con el objetivo de mejorar la calidad del servicio y los tiempos de respuesta a los clientes.

Posición de mercado

Actor relevante en la industria de asociaciones

La industria de asociaciones de ahorros y préstamos está conformada por 10 instituciones, con un total de colocaciones brutas de \$118.991 millones a julio de 2019. La participación de mercado de ACAP en colocaciones totales brutas ascendió a 23,9% a la misma fecha, siendo la segunda entidad más importante de la industria.

Cibao ha mantenido una posición de liderazgo en el mercado de financiamiento hipotecario para la vivienda con una participación de 28,3% a julio de 2019, ubicándose en el segundo lugar del ranking. En tanto, su cuota de mercado en créditos comerciales y de consumo continuaba creciendo, alcanzando rangos de 25,3% y 14,6%, respectivamente.

En término de captaciones del público, ACAP se ubicaba en el segundo lugar del ranking con una participación de 24,3% de la industria de asociaciones. Este liderazgo toma relevancia al considerar que las asociaciones no están autorizadas a ofrecer cuentas corrientes, por lo que su principal fuente de financiamiento son las captaciones del público.

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

Fuerte. Rentabilidad se mantiene relativamente estable en rangos del sistema de asociaciones, beneficiada por un bajo gasto en provisiones por riesgo de crédito.

Ingresos y márgenes

Márgenes operacionales muestran una relativa estabilidad en los últimos periodos, situándose por debajo de la industria de asociaciones

El margen financiero total de Asociación Cibao creció un 15,9% al cierre de 2018, acorde con la expansión de su portafolio de colocaciones neto de provisiones (19,5%), alcanzando los \$3.262 millones. El margen financiero total estaba compuesto en un 90,8% por ingresos netos de intereses; mientras que un 8,3% provenía de comisiones. A julio de 2019, el margen financiero total ascendió a \$1.978 millones, con una proporción de ingresos operacionales que se mantenía relativamente estable, con un 91,1% asociado a ingresos netos de intereses y un 8,3% por comisiones.

El margen operacional, calculado como margen financiero total sobre activos totales promedio, se mantiene relativamente estable en el último periodo, alcanzando un promedio de 7,2% entre diciembre de 2017 y julio de 2019 (anualizado), acorde con el segmento que atiende (con una mayor concentración en créditos hipotecarios).

Comparativamente, los márgenes operacionales de ACAP son inferiores a los de entidades pares y al sistema de asociaciones debido a una menor presencia en créditos de consumo y un menor cobro de comisiones. A julio de 2019, el margen financiero total anualizado era inferior al sistema de asociaciones que exhibía un indicador de 8,3%.

Gasto en provisiones

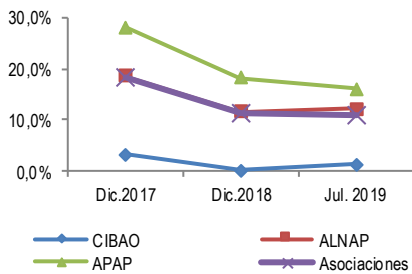
Una sana calidad de cartera y un alto nivel de garantías permiten mantener gastos por provisiones en niveles inferiores al promedio del sistema

Históricamente, la entidad ha registrado un menor nivel de gasto en provisiones con respecto a sus pares y al sistema de asociaciones. La buena calidad de su cartera de créditos con bajos niveles de mora y un alto nivel de garantías permite sostener un gasto por riesgo de crédito en niveles acotados.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

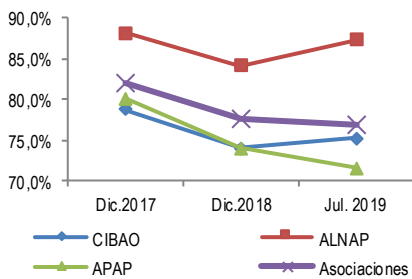
Gasto en provisiones

Gasto en provisiones / Margen financiero total



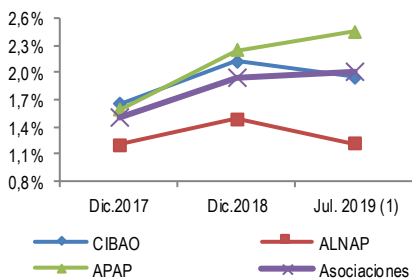
Eficiencia

Gasto operacional / Margen financiero neto



Rentabilidad

Resultado antes de impuesto / Activos totales promedio



(1) Indicador a julio de 2019 se presentan anualizados.

Al cierre de 2018, ACAP no incurrió en gastos por provisiones, explicado por los cambios en el Reglamento de Evaluación de Activos que permitió el uso de las garantías para la constitución de provisiones. De acuerdo con la administración, la totalidad de los créditos hipotecarios cuentan con garantías.

A julio de 2019, el indicador de gasto por provisiones sobre margen financiero total fue de 1,2%, comparándose positivamente con el promedio de la industria de asociaciones (10,8%) y sus pares (14,1% en promedio).

Gastos operacionales

Indicador de eficiencia muestra un mejor comportamiento

Los gastos de apoyo de la asociación han mostrado un crecimiento relevante en los últimos periodos acorde con las inversiones en estructura organizacional y tecnología. A diciembre de 2018, los gastos de apoyo crecieron 12,4% alcanzando los \$2.413 millones; mientras que a julio de 2019 los gastos operacionales fueron de \$1.488 millones.

Al medir el indicador de eficiencia, calculado como gastos de apoyo sobre margen financiero neto, ACAP evidenciaba una mejora al cierre de 2018, con un ratio de 74,0% versus 78,7% exhibido en diciembre de 2017, explicado por mayores ingresos operacionales totales en 2018.

A julio de 2019, el índice se incrementaba levemente a niveles de 75,2%, aunque se comparaba favorablemente con el sistema de asociaciones (76,9%) y al promedio de sus pares (79,4%).

Feller Rate espera que, en los próximos periodos, la entidad vaya capturando mayores eficiencias derivadas de las inversiones en tecnología y automatización de procesos, aumentando aún más la brecha con el sistema y fortaleciendo la capacidad de generación.

Resultados

Rentabilidad en rangos del sistema de asociaciones beneficiada por un bajo gasto en provisiones

El resultado antes de impuesto de ACAP creció 40,8% a diciembre de 2018, llegando a los \$925 millones (versus \$657 millones al cierre del año anterior). Este crecimiento se explicaba principalmente por el aumento en el margen financiero total, ayudado por un nulo gasto en provisiones por riesgo de crédito.

La rentabilidad, medida como resultado antes de impuesto sobre activos totales promedio, mejoró al cierre de 2018, exhibiendo un indicador de 2,1% superior al 1,7% registrado en 2017. En tanto a julio de 2019, el mencionado ratio (anualizado) se mantenía relativamente estable y en línea con lo exhibido por la industria de asociaciones (2,0%).

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

RESPALDO PATRIMONIAL

Fuerte. Patrimonio crece consistentemente impulsado por una fuerte capacidad de generación y la continua capitalización de utilidades. El índice de solvencia se compara positivamente con el sistema.

Asociación Cibao tiene limitaciones propias de su actividad al no contar con un accionista mayoritario que pueda hacer aportes de capital en casos de estrechez de liquidez. Este riesgo se mitiga, en parte, por la continua capitalización de utilidades, lo que ha permitido aumentar constantemente el patrimonio de la institución.

Adicionalmente, las asociaciones de ahorros y préstamos deben constituir un fondo de reserva legal mediante el traspaso de utilidades acumuladas. Para crear esta reserva, las entidades deben traspasar no menos de la décima parte de las utilidades líquidas hasta cuando el fondo de reserva alcance la quinta parte del ahorro total.

La fuerte capacidad de generación de ACAP y la continua capitalización de utilidades han permitido incrementar el patrimonio en más de un 50% entre diciembre de 2013 y julio de 2019, alcanzando un patrimonio total de \$11.898 millones.

El nivel de endeudamiento, calculado como pasivo total sobre patrimonio, era de 3,3 veces a julio de 2019, superior a lo registrado en periodos anteriores (2,9 veces a diciembre de 2018), incremento explicado principalmente por la emisión de \$3.000 millones en bonos subordinados. Con todo, el mencionado indicador se comparaba positivamente con el sistema de asociaciones, que exhibió un endeudamiento de 4,0 veces a julio de 2019.

El indicador de solvencia de la entidad se mantiene elevado y por sobre el sistema de asociaciones y los comparables, con un índice de patrimonio técnico ajustado sobre activos y contingentes por riesgo crediticio y de mercado de 36,9% a julio de 2019 versus un 27,6% de la industria.

Adecuado. Las buenas políticas y gestión del riesgo permiten mantener sanos indicadores de calidad de cartera.

PERFIL DE RIESGOS

Estructura y marco de gestión de riesgo

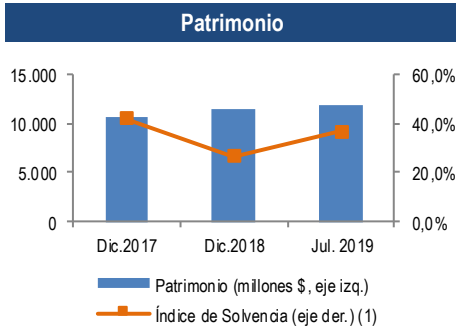
Estructura acorde al tamaño y operación de la entidad

La Asamblea General de Asociados delega la representación, gobierno, gestión, control y vigilancia a la Junta de Directores, conformada por doce miembros designados en la Asamblea General Ordinaria Anual de Asociados. Las funciones del Consejo duran tres años con posibilidad de reelección.

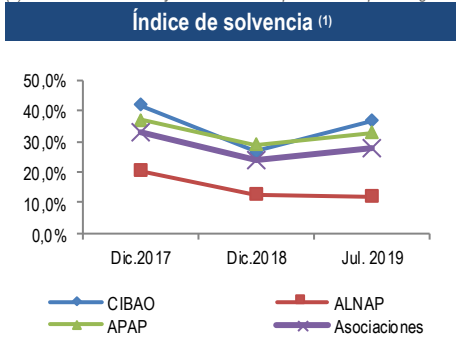
A nivel de la Junta de Directores, la asociación tiene comités obligatorios exigidos por normativa, entre los que destacan: *i)* gestión integral de riesgos; *ii)* auditoría y; *iii)* nombramientos y remuneraciones. Existen, además, comités no obligatorios, dentro de los que se encuentran: *i)* gestión estratégica; *ii)* mercadeo; *iii)* políticas y procedimientos; *iv)* seguridad y gestión de crisis; *v)* donaciones y; *vi)* gobierno corporativo. Complementariamente, como forma de mantener una correcta administración de la entidad existen los comités de alta gerencia, manteniendo como mínimo los siguientes: *i)* ejecutivo; *ii)* cumplimiento; *iii)* crédito; *iv)* operaciones y tecnología; *v)* gestión de activos y pasivos (ALCO); *vi)* ética.

El comité de Gestión Integral de Riesgos monitorea todo lo relativo a los riesgos de mercado, liquidez, crédito, cumplimiento y operacional, entre otros; supervisando que la gestión esté alineada con los objetivos y estrategias aprobadas por la Junta de Directores. Bajo responsabilidad de la Vicepresidencia de Riesgos y Cumplimiento se encuentra la medición y gestión de los indicadores de identificación y evaluación de riesgos de mercado y liquidez.

La entidad cuenta con manuales de gestión de riesgo de mercado, el que define las funciones y responsabilidades, además de fijar los requerimientos de capital para el valor en riesgo y establecer los niveles de tolerancia de exposición máxima. La administración realiza pruebas de estrés periódicamente del valor en riesgo de las variables de mercado sumado a la elaboración de reportes de volatilidad de tasas de interés, tipo de cambio y posición neta en moneda extranjera.



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



(1) Corresponde a patrimonio técnico ajustado sobre activos y contingentes ponderados por riesgo crediticio y de mercado.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Calidad de la cartera de colocaciones

	Dic. 17	Dic. 18	Jul. 19 (1)
Crecimiento colocaciones netas (2)	11,1%	19,0%	10,8%
Provisiones constituidas / Colocaciones brutas	2,0%	1,4%	1,3%
Gasto en provisiones / Colocaciones brutas promedio	0,4%	0,0%	0,2%
Gasto provisiones / Margen financiero total	3,2%	0,0%	1,2%
Bienes recibidos en pago / Activos totales promedio	0,1%	0,1%	0,1%
Créditos reestructurados / Colocaciones brutas promedio	0,0%	0,0%	0,0%
Castigos / Colocaciones brutas promedio	0,3%	0,5%	0,2%

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

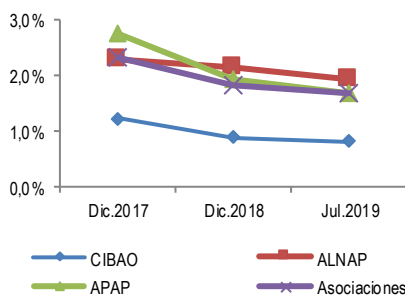
Cartera con atraso y cobertura

	Dic. 17	Dic. 18	Jul. 19 (1)
Cartera vencida (1) / Colocaciones brutas	1,2%	0,9%	0,8%
Stock de provisiones / Cartera vencida	1,6 vc	1,6 vc	1,6 vc

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

Cartera vencida

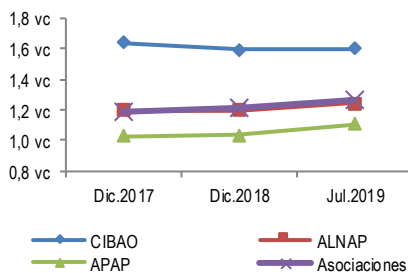
Cartera vencida (1) / Colocaciones brutas totales



(1) Incluye cobranza judicial.

Cobertura de cartera vencida

Stock de provisiones para crédito / Cartera vencida (1)



(1) Incluye cobranza judicial.

Para la gestión del riesgo de liquidez, la institución posee indicadores de exposición, límites y concentración de depósitos, además de un plan de contingencia de liquidez en casos de estrés.

Para gestionar el riesgo de crédito, Cibao cuenta con políticas formales para cada uno de los segmentos y productos que ofrece, así como también posee políticas de aprobación, renegociación y cobranza. Los límites de aprobación de crédito están definidos explícitamente y se encuentran divididos por monto y tipo de préstamos. Las colocaciones sin garantías y tarjetas de crédito son aprobados a través de una herramienta automatizada, no necesitando enviar la totalidad de los expedientes al departamento de análisis de crédito. Las demás solicitudes, dependiendo del tipo de crédito y monto, poseen distintos responsables de aprobación, escalando desde oficiales de análisis de crédito hasta el comité de créditos y Junta de Directores.

ACAP evalúa la adecuación y admisibilidad de garantías reales, manteniendo formalizados los lineamientos para la realización de tasaciones de bienes muebles e inmuebles y la acreditación de tasadores independientes.

La cobranza se realiza a nivel interno cuando los créditos registran mora entre 0 y 60 días; mientras que los préstamos con mora superior a 60 días son derivados para su gestión a oficinas legales externas.

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

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

Cartera atomizada en línea con su foco en el financiamiento de viviendas

El portafolio de colocaciones netas de ACAP representaba un 55,1% de los activos totales a julio de 2019, porcentaje levemente inferior al cierre de 2018 (56,4%). Las operaciones de crédito están concentradas en el segmento de vivienda (62,1% de los créditos brutos), seguido de préstamos comerciales (21,3%) y colocaciones de consumo (16,6%).

Acorde con el foco en financiamiento para la vivienda, la cartera de créditos evidencia un importante nivel de atomización. No obstante, se han observado algunas concentraciones individuales vinculadas a créditos corporativos, las que no han superado el 5,0% del portafolio. Específicamente, los 20 mayores deudores representaban un 7,5% de los créditos totales brutos de Cibao a julio de 2019.

En el mismo periodo, un 31,1% de los activos totales de la asociación eran inversiones colocadas, principalmente, en títulos del Ministerio de Hacienda y/o Banco Central, beneficiando la liquidez de la institución. En tanto un 10,0% eran fondos disponibles y un 3,8% eran otros activos.

Crecimiento y calidad de activos

Sana calidad de cartera, con alto nivel de garantías

Acorde con su estrategia, ACAP registra tasas de crecimiento de sus colocaciones netas superiores al sistema de asociaciones. A diciembre de 2018, el portafolio de créditos netos de provisiones creció 19,0% nominal superior al 8,9% registrado por la industria de asociaciones. En tanto a julio de 2019, el incremento nominal de los créditos era 10,8% por sobre el sistema de asociaciones (5,2%).

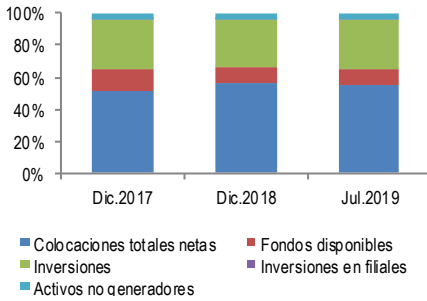
Los niveles de cartera vencida de la asociación son bajos y se comparan favorablemente con la industria y con sus comparables. A diciembre de 2018, la cartera vencida representó solo un 0,9% de las colocaciones brutas de Cibao, inferior al 1,8% registrado por el sistema y un 2,0% del promedio de sus pares. La sana calidad del portafolio de créditos se explicaba por la menor proporción del segmento de consumo dentro de la cartera total sumado a un completo marco de gestión que permite mantener un proceso de originación robusto. Complementariamente, la calidad crediticia se beneficia de las garantías asociadas a las colocaciones, considerando que más del 91% de los créditos totales posee garantías.

A julio de 2019, la cartera vencida continuaba en rangos bajos, representando un 0,8% de las colocaciones brutas; manteniendo una brecha positiva con el sistema (1,7%) y el promedio de sus pares (1,8%).

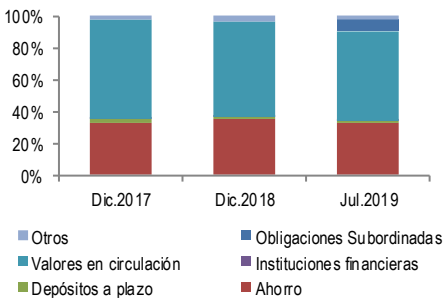
La cobertura de provisiones, calculada como stock de provisiones sobre cartera vencida, es estable y se sitúa en rangos superiores a la industria y pares explicado por la sana calidad de

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

Composición activos



Composición pasivos totales



Fondeo y liquidez

	Dic. 17	Dic. 18	Jul. 19
Total de depósitos ⁽¹⁾ / Base fondeo	99,9%	99,9%	99,9%
Colocaciones netas ⁽²⁾ / Total depósitos	69,9%	78,0%	79,8%
Activos líquidos ⁽³⁾ / Total depósitos	62,9%	55,6%	59,4%

(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 negociables y al vencimiento.

cartera. A diciembre de 2018, el mencionado indicador alcanzó las 1,6 veces; mientras que a julio de 2019 se observaba en el mismo valor, superior al sistema de asociaciones (1,3 veces) y al promedio de sus pares (1,2 veces).

Feller Rate espera que la asociación sostenga sus sólidas prácticas de gestión crediticia, conservando la sana calidad de su portafolio de créditos.

Historial de pérdidas

Castigos se mantienen en rangos acotados

Los castigos de préstamos de ACAP se incrementaron de manera relevante a diciembre de 2018, alcanzando un monto de \$130 millones versus \$56 millones registrados al cierre de 2017, en línea con un crecimiento relevante de las colocaciones y la maduración de la cartera de créditos.

No obstante, al medir el indicador de castigos sobre colocaciones brutas promedio el incremento era acotado pasando de un ratio de 0,3% a diciembre de 2017 a un 0,5% al cierre de 2018. A julio de 2019, el mencionado índice anualizado era de 0,2% con un monto castigado de \$31 millones.

FONDEO Y LIQUEDEZ

Moderado. Descalce estructural de plazos, mitigado en parte con una mayor atomización y emisión de bonos subordinados.

Por su condición de asociación de ahorros y préstamos, la entidad no puede efectuar captaciones en cuentas corrientes, por lo que su financiamiento se concentra en pasivos con costos. Esto se traduce en un mayor costo de fondos con respecto al sistema de bancos múltiples.

A julio de 2019, la mayor proporción de pasivos totales correspondía a valores en circulación (certificados financieros), representando un 56,0% del total de obligaciones, seguido por cuentas de ahorro (32,5%), bonos subordinados (7,8%), depósitos a plazo (1,5%), y otros pasivos (2,1%).

La baja diversificación de las fuentes de financiamiento se mitiga, en parte, con la alta atomización de sus captaciones. A julio de 2019, los 20 mayores depositantes representaban un 5,5% de los pasivos exigibles. Adicionalmente, la reciente emisión de bonos subordinados vino a mejorar la diversificación del fondeo.

Al igual que otras instituciones financieras de República Dominicana, Cibao presenta un descalce estructural de plazos debido a las condiciones del mercado de capital del país. Para mitigar el riesgo de liquidez asociado al descalce, la entidad mantenía, a julio de 2019, \$5.080 millones en fondos disponibles y \$15.866 millones en inversiones altamente líquidas (Banco Central y Gobierno Central). Además, las tasas de las colocaciones de más largo plazo pueden ser revisadas periódicamente por contrato y, tal como lo determina el reglamento vigente, la institución establece razones mínimas de liquidez para diferentes bandas temporales.

En este contexto, los activos líquidos permitían cubrir un 59,4% del total de depósitos a julio de 2019, reflejando sanos niveles de liquidez. Complementariamente, la entidad realizó en mayo 2019 su primera emisión de bonos subordinados por \$3.000 millones, lo que permite mejorar el descalce de plazos.

Solvencia ⁽¹⁾	Feb.18	Ago.18	Oct. 18	Ene. 19	Abr. 19	Jul.19	Sep. 19
Perspectivas	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
DP hasta 1 año	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
DP más de 1 año	Categoría 1	Categoría 1	Categoría 1	Categoría 1	Categoría 1	Categoría 1	Categoría 1
Bonos subordinados ⁽²⁾	A+	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) Incluye el siguiente instrumento cuyo número de registro es: i) SIVEM-121 aprobado el 31 de julio de 2018.

Participaciones de Mercado – Asociaciones de Ahorros y Préstamos

	Dic. 2016		Dic. 2017		Dic. 2018		Jul. 2019	
	Participación	Ranking	Participación	Ranking	Participación	Ranking	Participación	Ranking
Colocaciones totales	20,3%	2	20,9%	2	22,7%	2	23,9%	2
Préstamos comerciales	27,6%	1	25,0%	2	23,1%	2	25,3%	1
Créditos de consumo	10,7%	3	11,9%	3	13,6%	3	14,6%	3
Créditos hipotecarios para vivienda	23,3%	3	24,8%	2	27,5%	2	28,3%	2
Captaciones del público	21,7%	2	21,2%	2	22,3%	2	24,3%	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. 2015 ⁽²⁾	Dic. 2016 ⁽²⁾	Dic. 2017 ⁽²⁾	Dic. 2018 ⁽²⁾	Jul. 2019	Jul. 2019	
Balance General							
Activos Totales	34.739	37.313	42.058	45.008	51.009	195.709	
Fondos disponibles	3.780	4.352	6.187	4.652	5.080	16.831	
Coloc. vigentes netas	17.903	18.934	21.059	25.157	27.889	114.480	
Inversiones	11.719	12.616	13.060	13.523	15.938	53.725	
Activo fijo	715	702	1.017	1.003	1.336	5.400	
Cartera vencida	209	265	267	225	230	1.993	
Otros	414	443	468	448	535	3.280	
Pasivos Totales	25.544	27.329	31.421	33.600	39.110	156.738	
Obligaciones con el público	8.907	9.644	10.948	12.259	13.318	48.545	
A la vista	-	-	-	0	0	0	
De ahorro	8.221	9.020	10.365	11.668	12.705	47.740	
A plazo	686	624	584	591	604	778	
Otras obligaciones con el público	-	-	-	0	9	27	
Valores en Circulación	15.722	16.690	19.546	20.278	21.917	96.336	
Bonos Subordinados	0	0	0	0	3.065	6.903	
Otros Pasivos ⁽³⁾	915	995	927	1.063	810	4.954	
Patrimonio	9.195	9.985	10.637	11.408	11.898	38.971	
Estado de Resultados							
Margen Financiero total	2.426	2.507	2.816	3.262	2.003	9.387	
Provisiones del ejercicio	67	143	90	0	25	1.013	
Margen Financiero neto de provisiones	2.359	2.364	2.726	3.262	1.978	8.374	
Gastos Operativos	1.645	1.942	2.146	2.413	1.488	6.436	
Otros Ingresos	106	397	121	121	74	448	
Otros gastos	28	31	44	46	18	123	
Resultado antes Impto. (RAI)	791	788	657	925	547	2.263	

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; (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 Cibao de Ahorros y Préstamos					Sistema ⁽¹⁾
	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Jul. 2019 ⁽²⁾	Jul. 2019 ⁽²⁾
Márgenes						
Ingreso operacional bruto / Activos totales promedio	6,7%	6,4%	6,4%	6,8%	6,5%	7,1%
Ingreso operacional total / Activos totales promedio	7,2%	7,0%	7,1%	7,5%	7,2%	8,3%
Ingreso operacional neto / Activos totales promedio	7,0%	6,6%	6,9%	7,5%	7,1%	7,4%
Provisiones						
Gasto en Provisiones / Activos totales promedio	0,2%	0,4%	0,2%	0,0%	0,09%	0,9%
Gasto en provisiones / Ingreso operacional total	2,8%	5,7%	3,2%	0,0%	1,2%	10,8%
Eficiencia operacional						
Gasto operacional / Colocaciones brutas promedio	9,7%	10,2%	10,4%	10,2%	9,4%	9,5%
Gasto operacional / Activos totales promedio	4,9%	5,4%	5,4%	5,5%	5,3%	5,7%
Gasto operacional / Ingreso operacional neto	69,7%	82,1%	78,7%	74,0%	75,2%	76,9%
Rentabilidad						
Resultado operacional / Activos totales promedio	2,1%	1,2%	1,5%	2,0%	1,8%	1,7%
Resultado antes de impuesto / Activos totales promedio	2,3%	2,2%	1,7%	2,1%	2,0%	2,0%
Resultado antes de impuesto / Capital y reservas promedio	73,8%	67,9%	52,8%	69,3%	67,8%	19,6%
Respaldo patrimonial						
Índice de Solvencia ⁽³⁾	34,6%	36,6%	41,9%	26,8%	36,9%	27,6%
Pasivo exigible / Patrimonio	2,7 vc	2,6 vc	2,9 vc	2,9 vc	3,0 vc	3,7 vc
Pasivo exigible / Capital y reservas	22,1 vc	21,9 vc	23,8 vc	23,6 vc	25,5 vc	6,9 vc

(1) Sistema de Asociaciones de Ahorros y Préstamos. (2) Indicadores a julio de 2019 anualizados cuando corresponde. (3) Corresponde a Patrimonio técnico ajustado sobre activos y contingentes ponderados por riesgos crediticios y de mercado.

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.