

INFORME DE CALIFICACION

ALPHA SOCIEDAD DE VALORES, S. A.
PUESTO DE BOLSA

JULIO 2018

INFORME DE CALIFICACION



	Abr. 2018	Jul. 2018
Solvencia	BBB+	A-
Perspectivas	Positivas	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

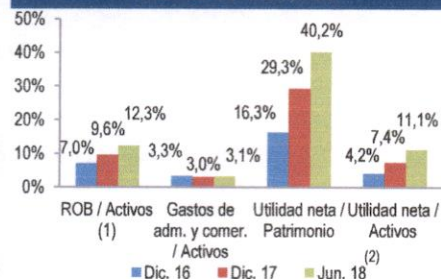
Resumen financiero

En millones de pesos de cada periodo

	Dic. 16 ⁽¹⁾	Dic. 17 ⁽¹⁾	Jun. 18
Activos totales	6.488	9.248	8.696
Pasivos totales	4.833	7.261	6.210
Capital y reservas	780	1.080	1.080
Patrimonio	1.655	1.986	2.486
Resultado operacional bruto (ROB)	456	753	550
Gastos de adm. y comer. (GAC)	215	240	139
Resultado operacional neto (RON)	241	514	411
Utilidad neta	269	581	500

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes publicados por la Superintendencia de Valores (SIV) a menos que se indique otra cosa. (1) EEFF auditados diciembre de 2017 en base a criterios NIIF.

Indicadores relevantes



(1) Indicadores para diciembre de 2016 sobre activos totales. Indicadores para diciembre de 2017 y junio de 2018 calculados sobre activos totales promedio; (2) indicadores se presentan anualizados

Respaldo patrimonial

	Dic. 16	Dic. 17	Jun. 18
Patrimonio / Activos totales	25,5%	21,5%	28,6%
Pasivos tot. / Capital y reservas	6,2 vc	6,7 vc	5,7 vc
Pasivos totales / Patrimonio	2,9 vc	3,7 vc	2,5 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽¹⁾	0,8 vc	0,8 vc	0,8 vc
Índice de Apalancamiento ⁽¹⁾	25,5%	21,3%	28,6%

(1) Indicadores normativos.

Perfil Crediticio Individual

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

Otros factores considerados en la calificación

La calificación no considera otros factores adicionales al Perfil Crediticio Individual

Analista: María Soledad Rivera
msoledad.rivera@feller-rate.cl

Fundamentos

El alza de calificación de Alpha Sociedad de Valores S.A., Puesto de Bolsa (Alpha) responde al fortalecimiento de su estructura, al paulatino aumento en su posición de mercado y a la mayor diversificación por el lado de sus pasivos. Adicionalmente, toma en consideración la consolidación de la industria en la que participa, misma que en los últimos periodos ha reforzado sus estructuras de supervisión de riesgos, y se ha ajustado a NIIF, a la vez que acompaña de una nueva Ley de Mercado de Valores que abrirá nuevas oportunidades de negocios para los puestos de bolsa.

Alpha es parte de Grupo Mercado Electrónico (GME), que cuenta con una trayectoria de más de 14 años asociado al negocio de transacciones electrónicas e información financiera, a través de Mercado Electrónico Dominicano (MED). Su principal accionista está relacionado a un grupo agroindustrial de trayectoria y prestigio en el país.

La entidad ofrece productos y servicios que incluyen asesoría financiera y de inversiones, intermediación de valores autorizados, administración y gestión de carteras, y estructuración de productos financieros a la medida. A junio de 2018, Alpha mantuvo la primera posición de mercado en términos de patrimonio y de utilidad neta, con un 19,6% y 33,5%, respectivamente.

La estrategia de Alpha consiste en consolidar su posicionamiento como líder de la industria de puestos de bolsa, logrando ser percibido como una entidad de confianza y con un buen servicio, incrementando sus ingresos recurrentes. La entidad continúa con su énfasis en aumentar el número de cuentas y operaciones con clientes *retail*. Además, ha incorporado nuevas tecnologías, con el fin de optimizar sus procesos, mejorar la calidad de servicio y ampliar la oferta de productos. En 2017 logró completar 26.012 operaciones, un 55% superior a 2016.

Los ingresos operacionales de la entidad han estado formados principalmente por los resultados de la cartera de inversiones. El

margen operacional, medido como resultado operacional bruto sobre activos totales promedio, creció a junio de 2018 respecto a 2017, pasando de 9,6% a 12,3% anualizado, explicado por el aumento en los ingresos por instrumentos financieros, producto de la venta de parte de su cartera de inversiones en los primeros meses del año.

El puesto de bolsa ha mostrado una tendencia creciente en los gastos de administración y comercialización, debido a los continuos avances en el fortalecimiento de la estructura organizacional. El gasto de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto fue de 25,3% a junio de 2018.

La alta eficiencia de Alpha, en comparación a otros actores, ha repercutido en una mayor capacidad de generación de resultados de última línea. A junio de 2018, su indicador de utilidad neta sobre patrimonio fue de 40,2%, muy por sobre lo registrado por la industria comparables (23,5%), debido al elevado margen operacional del periodo.

A junio de 2018, Alpha contaba con un patrimonio sobre los \$2.486 millones. En tanto, a junio de 2018, los pasivos totales sobre patrimonio se situaron en 2,5 veces, manteniéndose por debajo del promedio del sistema que registraba 4,4 veces.

El fondeo y la liquidez se mantienen holgados, tanto por el acceso a nuevas alternativas de financiamiento, como por la alta liquidez de sus inversiones, principalmente instrumentos del Ministerio de Hacienda y Banco Central.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas incorporan el fuerte posicionamiento de mercado que ha logrado la entidad, junto a su buena capacidad de generación de resultados.

Escenarios de alzas en la calificación no se prevén en el mediano plazo debido a las características del negocio, con una alta exposición a variables de mercado y una menor diversificación que otros actores del sistema financiero.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

Fortalezas

- Pertenecer a Grupo Mercado Electrónico, con amplia trayectoria en el mercado local.
- Destacado posicionamiento de mercado en la industria de puestos de bolsa.
- Alta eficiencia en el uso de sus recursos, le ha permitido mantener buenos retornos.
- Adecuado respaldo patrimonial.

Riesgos

- Actividad concentrada en inversiones e intermediación.
- Exposición a ciclos económicos y volatilidad natural de la industria.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

Propiedad

Alpha es parte de Grupo Mercado Electrónico (GME), que cuenta con más de 10 años en República Dominicana operando a través de su plataforma transaccional electrónica, Mercado Electrónico Dominicano. El grupo también opera en Panamá.

GME adquirió Alpha en noviembre de 2010 y comenzó a operar activamente en 2011. El accionista mayoritario de GME es la sociedad Strategy Consulting Ltd. Inc., controlada por un grupo ligado a la agroindustria.

Alpha es liderada por un Consejo de Administración, que debe estar formado por al menos cinco miembros, los que durarán en sus funciones hasta dos años, pudiendo ser reelegidos indefinidamente.

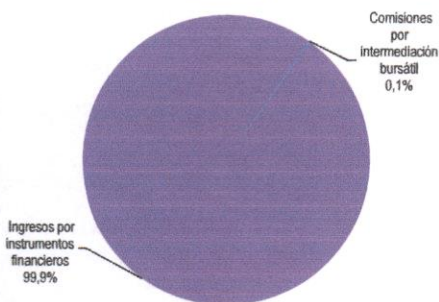
Participación de mercado

	Dic. 16	Dic. 17	Jun. 18 (1)
Part. Activos totales	21,2%	15,1%	12,7%
Ranking	1°	3°	6°
Part. Patrimonio	16,7%	16,1%	19,6%
Ranking	1°	1°	1°
Part. Resultados (2)	20,7%	19,3%	33,5%
Ranking	2°	3°	1°

Fuente: Elaboración propia en base a información disponible en SERI de la SIV. (1) No incluye Atlántico BBA Valores. (2) Para 2016 se toma el RAI, mientras que para 2017 y junio 2018 se toma la utilidad neta.

Distribución de ingresos operacionales totales por segmentos

Junio de 2018



(1) Considera instrumentos financieros derivados.

PERFIL DE NEGOCIOS

Moderado. Actividad concentrada en intermediación y negocios de inversión para terceros y cartera propia, expuestos a la volatilidad de los mercados. Importante posición competitiva en la industria de puestos de bolsa.

Diversificación de negocios

Actividad concentrada en negocios de inversión y tesorería

Alpha Sociedad de Valores, S.A. Puesto de Bolsa (Alpha) fue constituida a fines de 2008, bajo el nombre de Finanzas y Servicios Consolidados S.A. Puesto de Bolsa, y tiene como propósito principal dedicarse a la compra y venta de todo tipo de títulos e instrumentos financieros, la intermediación de valores, así como cualquier otro tipo de operaciones y servicios compatibles con la actividad de intermediación y el mercado de valores que estén autorizadas por la Superintendencia de Valores (SIV).

La compañía está afiliada a la Bolsa de Valores de la República Dominicana y fue autorizada a operar como puesto de bolsa por el Consejo Nacional de Valores y registrada ante la Superintendencia de Valores de la República Dominicana en 2009. No obstante, la entidad opera desde finales de 2011, tras el ingreso de sus actuales accionistas a la propiedad en 2010.

Las actividades del puesto de bolsa son reguladas y sus negocios están vinculados a la administración de su portafolio propietario, concentrado en un número limitado de instrumentos con un fuerte componente de títulos del Ministerio de Hacienda. Dentro de los productos que ofrece la entidad se encuentran la intermediación de títulos de valor, los mutuos y otros productos estructurados, ofrecidos a *retail* y a institucionales, denominados Alpha SBB, Alpha Mutuo, Alpha Plus y Alpha Margen. Además, se incluye el diseño de portafolios de inversión, servicios de finanzas corporativas y asesoría en la estructuración y emisión de deuda.

A marzo de 2018, las operaciones del puesto de bolsa estaban concentradas en Alpha SBB, con un 48% del total de las operaciones.

Los ingresos por instrumentos financieros han representado la mayor parte de sus ingresos operacionales, alcanzando un 99,9% a junio de 2018, superior a lo registrado por la industria de puestos de bolsa a la misma fecha (96,0%).

Estrategia y administración

Énfasis en un servicio integral de asesoría y productos de inversión, con el objetivo de incrementar su base de clientes y sostener relaciones de largo plazo con su mercado objetivo

La estrategia de Alpha consiste en consolidar el posicionamiento como líder de la industria de puestos de bolsa, logrando ser percibidos como una entidad de confianza y con un buen servicio. Asimismo, busca incrementar sus ingresos recurrentes.

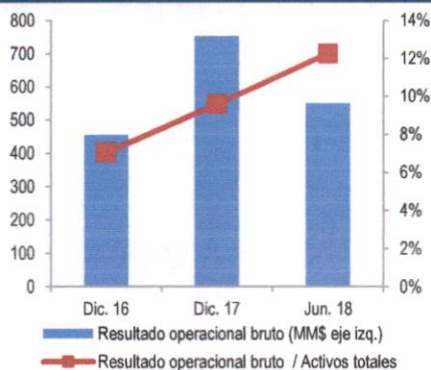
Específicamente, el puesto de bolsa busca aumentar el número de clientes, de manera de intermediar un mayor volumen de instrumentos y obtener mandatos para la estructuración de títulos de deuda. Adicionalmente, la institución continúa con su énfasis en incrementar el número de cuentas y operaciones con clientes *retail*. La propuesta de valor de Alpha consiste en asesorar y acompañar a sus clientes en las decisiones de inversión a través de información financiera actualizada, una oferta de productos apropiada para atender a los distintos tipos de inversionistas y la entrega de asesoría profesional.

Junto con lo anterior, la entidad está incorporando nuevas tecnología, con el fin de optimizar sus procesos, mejorar la calidad de servicio y ampliar la oferta de productos. Alpha implementó un nuevo CRM y desarrolló la plataforma transaccional Alpha en Línea, que se encuentra en la etapa de pruebas.

Al cierre de junio de 2018, el puesto de bolsa contaba con 2.606 cuentas de corretaje, un 17% superior al mismo mes del año anterior. Asimismo, en 2017 logró completar 26.012 operaciones, un 55% superior a 2016, lo que refleja los avances de su plan estratégico.

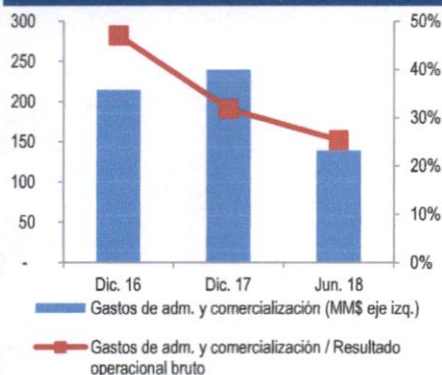
Solvencia **A-**
Perspectivas **Estables**

Margen operacional



(1) Indicadores para diciembre de 2016 sobre activos totales. Indicadores para diciembre de 2017 y junio de 2018 calculados sobre activos totales promedio.

Gastos de apoyo



Complementariamente, la compañía ha venido desarrollando diversas actividades de marketing enfocadas a captar nuevos clientes y enfrentar la competencia a través de una mayor presencia en medios y eventos.

Con el objetivo de acompañar su crecimiento, Alpha ha ido fortaleciendo su estructura organizacional sobre la base de mayor dotación de empleados, con 58 funcionarios a mayo de 2018.

Feller Rate espera que la entidad continúe desarrollando su estrategia de diversificación. Especialmente, los cambios a la Ley de Mercado de Valores deberían otorgar nuevas oportunidades de negocios para el puesto de bolsa, permitiéndole avanzar en nuevos productos.

Posición de mercado

Posición de liderazgo en términos de patrimonio y de resultados dentro de la industria de puestos de bolsa

La industria de puestos de bolsa se muestra más consolidada, a la vez que ha exhibido una competencia creciente en los últimos años. De acuerdo a la información publicada por la SIV, a junio de 2018, existían 18 puestos de bolsa participantes del mercado de valores y productos autorizados para operar, donde uno de ellos registraba un cese temporal de operaciones.

En el caso de Alpha, se observa un tamaño importante en la industria, con una tendencia positiva en su crecimiento acorde con su estrategia de negocios. A junio de 2018, poseía el primer lugar en términos de patrimonio y de resultados con cuotas de mercado de 19,6% y 33,5%, respectivamente. A la vez, era el sexto puesto de bolsa del sistema en términos de activos (12,7%).

En cuanto a volumen de transacciones de renta fija, acumulado al 16 de julio de 2018, Alpha alcanzó el noveno lugar en volumen transado por participante en el mercado primario bursátil y el séptimo lugar del mercado secundario bursátil, con un 0,5% y 7,5% del total, respectivamente. Asimismo, si incluimos el volumen transado por Creadores de Mercado del mercado secundario, Alpha ocupa el quinto lugar con un 8,3%.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Adecuado. Sostiene sus buenos niveles de rentabilidad. Resultados expuestos a las variaciones del mercado, lo que puede conllevar volatilidades.

Presentación de cuentas

El presente análisis se basa en los reportes financieros publicados por la Superintendencia de Valores (SIV) y en los Estados Financieros Auditados 2017 publicados por el emisor. Otros antecedentes adicionales fueron aportados por la entidad.

Cabe indicar que en 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables de NIIF para la industria de puestos de bolsa y por tanto, la información financiera de 2016 presenta ajustes para dar cumplimiento a NIIF 1, "adopción por primera vez". Periodos anteriores a los señalados, no son comparables.

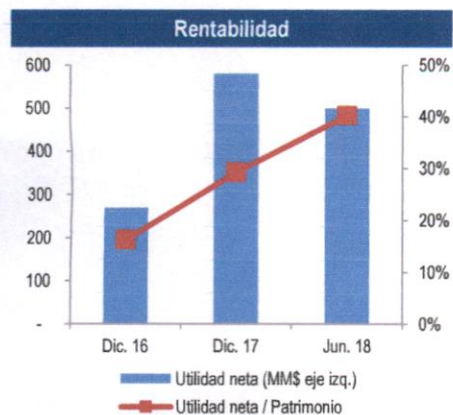
Ingresos y márgenes

Márgenes operacionales con tendencia creciente y por sobre el promedio del sistema

Los ingresos operacionales de la entidad han estado conformados principalmente por los resultados de la cartera de inversiones.

En 2017, se observa un resultado operacional bruto mayor a lo registrado en 2016, de \$753 millones, lo que se debió a posiciones de inversión que mostraron buenos resultados, dado el comportamiento de las tasas de interés de mercado. A junio de 2018, el resultado operacional bruto alcanzó los \$550 millones, explicado por el aumento en los ingresos por instrumentos financieros, producto de la venta de parte de su cartera de inversiones en los primeros meses del año.

Solvencia A-
Perspectivas Estables



Respaldo Patrimonial

	Dic. 16	Dic. 17	Jun. 18
Patrimonio / Activos totales	25,5%	21,5%	28,6%
Pasivos tot. / Capital y reservas	6,2 vc	6,7 vc	5,7 vc
Pasivos totales / Patrimonio	2,9 vc	3,7 vc	2,5 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽¹⁾	0,8 vc	0,8 vc	0,8 vc
Índice de Apalancamiento ⁽¹⁾	25,5%	21,3%	28,6%

(1) Indicadores normativos.

En términos relativos, el margen operacional, medido como resultado operacional bruto sobre activos totales promedio, creció a junio de 2018 respecto a 2017, pasando de 9,6% a 12,3% anualizado.

Comparativamente, la entidad muestra mejores márgenes operacionales que los presentados por la industria, que al cierre de 2017 y a junio de 2018, exhibió un ingreso operacional total sobre activos totales de 7,7% y 6,5%, respectivamente.

Gastos operacionales

Gastos operaciones muestran cierta tendencia creciente, debido al fortalecimiento de la estructura organizacional

Los gastos de administración y comercialización del puesto de bolsa han mostrado una tendencia creciente, producto de los continuos avances en el fortalecimiento de la estructura organizacional, que incluye la contratación de nuevo personal -con el objetivo de desarrollar una propuesta comercial atractiva para el segmento de alto patrimonio- y la inversión en herramientas tecnológicas.

A diciembre de 2017, los gastos de administración y comercialización de Alpha se ubicaron en \$240 millones, alcanzando los \$139 millones a junio de 2018. Por su parte, el gasto de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto fue de 31,8% y 25,3%, en 2017 y junio de 2018, respectivamente. Esta mejora en el indicador se debió al buen comportamiento de los márgenes operacionales de la entidad en el último periodo.

La industria de puestos de bolsa ha exhibido una tendencia diferente que Alpha, el gasto operacional sobre el resultado operacional bruto a diciembre de 2017 y junio de 2018 fue de 40,3% y 45,2%, respectivamente. Cabe destacar, que durante los últimos periodos el indicador de Alpha se ha mantenido de manera sistemática por debajo de sus pares y de la industria en general, lo que es consistente con el tamaño relevante que ha alcanzado la entidad, lo que repercute en su eficiencia operacional.

Rentabilidad

Rentabilidad con tendencia creciente, mayor a la industria comparable

Durante los últimos años, la institución ha exhibido una rentabilidad creciente, a pesar de estar expuesta a los ciclos económicos y a la volatilidad de los mercados. La alta eficiencia de Alpha, en comparación a la industria de puestos de bolsa, ha repercutido en una mayor capacidad de generación de resultados de última línea y le ha permitido posicionarse dentro de los primeros lugares en términos de utilidad.

En 2017, Alpha registró una utilidad neta de \$581 millones, muy superior a la alcanzada en 2016 (\$269 millones), explicado principalmente por la apreciación del portafolio de inversiones debido a la disminución de las tasas de interés, producto de una política expansiva del Banco Central. De esta forma, el indicador de utilidad neta sobre patrimonio fue de 29,3% en 2017, mientras que en 2016 se ubicó en un 16,3%.

En tanto, a junio de 2018, la utilidad neta alcanza los \$500 millones, con un indicador de utilidad neta sobre patrimonio de 40,2%, muy por sobre lo registrado en 2017, acorde con las transacciones efectuadas en el portafolio de inversiones.

La rentabilidad de Alpha se compara favorablemente con la industria, la cual presentó un indicador de rentabilidad de 24,1% en 2017 y de 23,5% en junio de 2018 (anualizada).

RESPALDO PATRIMONIAL

Adecuado. Reinversión periódica de utilidades y un nivel de endeudamiento controlado.

Tradicionalmente, Alpha ha reinvertido anualmente los recursos generados en la compañía para aprovechar las oportunidades de expansión y de desarrollo de nuevos negocios. Gracias a la alta liquidez y sólida base patrimonial, en 2017 la Asamblea de la entidad decidió distribuir \$250 millones en dividendos y capitalizar \$300 millones con cargo a resultados acumulados.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

El crecimiento paulatino del patrimonio de Alpha, le ha permitido situarse como uno de los puestos de bolsa con niveles de patrimonio más altos de su industria. Al cierre del primer semestre de 2018, contaba con un patrimonio sobre los \$2.486 millones, del cual un 43% correspondía a capital y reservas, mientras que el porcentaje restante estaba asociado a utilidades acumuladas.

El endeudamiento del puesto de bolsa ha tenido un cierto comportamiento volátil, acorde con las operaciones que se desarrollan para aprovechar oportunidades de inversión o para situaciones particulares. A diciembre de 2017, los pasivos totales sobre patrimonio alcanzaron las 3,7 veces, superior a lo registrado en 2016, de 2,9 veces. Asimismo, a junio de 2018, este indicador se situó en 2,5 veces, manteniéndose por debajo del promedio del sistema que registraba 4,4 veces.

Por su parte, a junio de 2018 el índice de apalancamiento era de 28,6%, observándose una amplia holgura con relación al mínimo regulatorio de 8%, lo que refleja un adecuado respaldo patrimonial.

PERFIL DE RIESGOS

Adecuado. Su estructura es acorde a la naturaleza de sus operaciones y a los riesgos asumidos.

Estructura y marco de gestión de riesgo

Mejorada gestión de los riesgos, acorde con las nuevas normativas y el avance de los negocios

La estructura del puesto de bolsa es presidida por el Consejo de Administración, cuyas funciones están apoyadas y complementadas por los comités de directores. Estos comités corresponden al de i) Auditoría; ii) Riesgos; y iii) Cumplimiento, en los que participa un miembro independiente con el fin de supervisar la gestión ejecutiva del negocio y la toma de decisiones.

La administración está liderada por el Vicepresidente Ejecutivo, a quien reportan las gerencias de Negocios, Recursos Humanos, Operaciones y Tesorería.

La entidad cuenta con un Código de Gobierno Corporativo, que busca establecer estándares de gobierno y conducta para preservar de manera adecuada los derechos de los accionistas y clientes del puesto de bolsa. En términos generales, complementa a los estatutos de la compañía al establecer normas de conducta de todos los empleados y regular las responsabilidades y roles de la alta administración y órganos de dirección y control.

Alpha tiene un Manual de Inversiones, aprobado por el consejo de administración, que establece la política de gestión de inversiones, las actividades de compra y venta de valores, así como las funciones y responsabilidades de la administración y los distintos departamentos. En él se regula el manejo de recursos propios y de terceros, y se aplica a todos los procesos relacionados a la inversión de recursos financieros.

A su vez, la compañía cuenta con un Manual para la Prevención y Control del Lavado de Activos y Financiamiento al Terrorismo, adecuado con los avances de la industria y la mayor actividad, que considera diversas políticas, procedimientos de prevención y sistemas de alertas relacionadas con la materia, las que abarcan a toda la organización y a cada uno de sus empleados. Asimismo, la compañía mantiene un Manual Administrativo en el que se presenta la estructura organizacional y se describen las diversas funciones y responsabilidades correspondientes.

En tanto, acorde a las disposiciones normativas, Alpha definió su Comité de Riesgos el que es responsable de proponer y aprobar la estrategia, así como las políticas y procedimientos que garanticen una adecuada administración de los riesgos a los que se encuentra expuesta. En esta instancia, se considera el análisis de los riesgos contemplados a nivel regulatorio como aquellos identificados por el área de análisis y control de riesgos. Asimismo, de manera de adecuarse a la regulación y las normas, en el último periodo la entidad reforzó el Departamento de Cumplimiento.

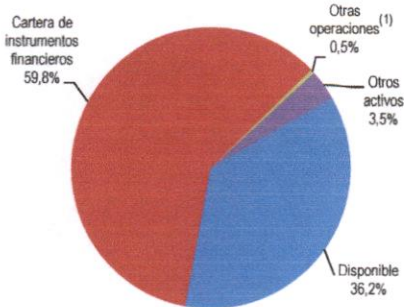
El puesto de bolsa tiene un Plan de Continuidad del Negocio para gestionar eficazmente eventuales interrupciones y mantener un alto estándar de calidad de servicio.

Alpha también tiene una política clara relativa al proceso de determinación del valor de su cartera. Existen mediciones y ajustes a valor de mercado específicos para cada tipo de instrumento de

Solvencia A-
Perspectivas Estables

Composición de activos totales

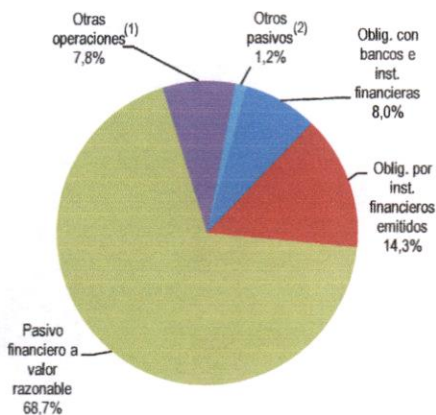
Junio de 2018



(1) Considera instrumentos financieros derivados (derivados de negociación forward)

Composición de pasivos totales

Junio de 2018



(1) Considera instrumentos financieros derivados a valor razonable y obligaciones por financiamiento a costo amortizado. (2) Incluye cuentas por pagar a personas relacionadas, otras cuentas por pagar, provisiones, acumulaciones y otras obligaciones, impuestos por pagar, impuestos diferidos y otros pasivos.

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

Cartera concentrada en títulos con riesgo soberano y en moneda local, manteniendo una acotada exposición a corporativos y moneda extranjera

Los activos de la entidad han estado concentrados en la cartera de instrumentos financieros y en fondos disponibles, alcanzando sobre un 95% de los activos totales en el periodo analizado.

A junio de 2018, la cartera de instrumentos financieros representaba un 59,8% de los activos, mientras que un 36,2% se encontraba en fondos disponibles. El restante porcentaje se divide mayormente entre derechos por operaciones, otras cuentas por cobrar e inversiones en sociedades.

A la misma fecha, la cartera de inversiones estaba valorizada en un 96,1% a valor razonable con cambios en resultados, mientras que el diferencial está valorizado a costo amortizado, lo que correspondía a un contrato de cesión de crédito.

Al cierre de junio de 2018, el portafolio de instrumentos estaba compuesto en un 95% de renta fija y en un 5% por renta variable, que correspondía en gran parte a fondos de inversión locales. La cartera de renta fija se encontraba invertida mayoritariamente en instrumentos del Ministerio de Hacienda y Banco Central, complementada con títulos corporativos. La entidad mantiene exposición a dólares americanos y euros.

Es importante señalar que, si bien ALPHA realiza algunas operaciones con sus clientes que involucran riesgo de contraparte, éstas corresponden a un porcentaje minoritario y están sujetas a evaluaciones correspondientes y, en su mayoría, cuentan con garantías.

Por último, en relación al riesgo de tasas, un 38% de la cartera tiene vencimiento superior a cinco años, con un duration sobre cuatro años, debido a la preferencia por papeles más largos.

FONDEO Y LIQUIDEZ

Adecuado. Estructura de fondeo con mayor diversificación dada la naturaleza de su negocio y de la industria. Buena liquidez de los activos.

Alpha ha ido avanzando en la diversificación de su fondeo, conforme a las oportunidades existentes en la industria. Particularmente, los énfasis han estado en incrementar los negocios con clientes a fin de aumentar la atomización del fondeo y darle mayor estabilidad a la operación.

La estructura de financiamiento de la entidad se componía, a junio de 2018, en un 68,7% por pasivos financieros a valor razonable, 14,3% por emisiones de bonos, 8% por obligaciones con bancos e instituciones financieras y un 9% por otras operaciones y otros pasivos. Destaca en el último periodo el avance de los clientes no financieros en las operaciones de SBB, lo que beneficia la diversificación del fondeo.

La compañía ha tenido éxito en los programas de emisiones, papeles comerciales en 2015 y la I, II, III y IV emisión de su primer programa de bonos corporativos (SIVEM-098). En 2017 la entidad colocó la V emisión de su programa de bonos vigentes, por un monto total de \$200 millones con vencimiento a tres años. Con esto, los instrumentos emitidos alcanzaban los \$1.000 millones. Adicionalmente, en junio de 2018, se aprobó un nuevo programa de emisión de bonos corporativos, por un monto máximo de \$1.000 millones de pesos dominicanos, con un plazo de 2 a 5 años desde la fecha de emisión. Los recursos provenientes del programa serán utilizados principalmente para la adquisición de valores de oferta pública.

Por su parte, la entidad cuenta con líneas de crédito disponibles en pesos, con diez instituciones financieras por un monto total de \$3.344 millones, con un 14,8% de porcentaje de uso a junio de 2018. Este tipo de financiamiento se incorpora como una medida de liquidez de corto plazo ante coyunturas y/o situaciones particulares.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

En términos de liquidez, a junio de 2018, Alpha mantenía un volumen relevante de fondos disponibles por \$3.147 millones, equivalentes al 36,2% de su total de activos. Dicha proporción era superior a la observada en periodos anteriores dada los movimientos de cartera realizados. La base de instrumentos financieros en cartera de alta liquidez, debieran favorecer la capacidad de generar dinero en efectivo en un periodo de tiempo adecuado.

Adicionalmente, las cuentas contingentes deudoras exhiben el monto agregado de operaciones forward y contratos de compra venta. Se puede observar que dichas cuentas ascendieron a \$12.378 millones en junio de 2018, menor a lo registrado en 2017 (\$16.866 millones).

En cuanto a los encargos de confianza deudores, a junio de 2018 se registraron \$17.494 millones. Éstos reflejan el valor nominal de los activos financieros en subcuentas de custodia administrados por el puesto de bolsa.

	Abr.16	Jul.16	Oct.16	Ene.17	Abr.17	Jul.17	Oct.17	Dic.17	Ene.18	Feb.18	Abr.18	Jul.18
Solvencia (1)	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Estables
Papeles Comerciales	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2
Bonos Corporativos (2)	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	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 los siguientes instrumentos cuyos números de registro son: i) SIVEM-098 aprobado el 25 de abril de 2016; ii) SIVEM-119 aprobado el 11 de abril de 2018.

Estado de Situación y Estado de Resultados

En millones de pesos dominicanos de cada período

	Alpha Sociedad de Valores, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016 (1)	Dic. 2017 (1)	Jun. 2018	Jun. 2018 (2)
Estado de situación						
Activos totales	3.207	5.400	6.488	9.248	8.696	68.679
Disponible	244	631	1.281	3.142	3.147	7.357
Cartera de instrumentos financieros	2.626	4.378	4.901	5.768	5.203	59.622
A valor razonable con cambios en resultados	-	-	3.543	5.367	5.003	42.486
A valor razonable con cambios en ORI	-	-	0	0	0	10.396
A costo amortizado	-	-	1.359	401	200	6.741
Derechos por operaciones	-	-	51	60	40	420
Deudores por intermediación	-	-	0	0	0	0
Inversiones en sociedades	28	28	28	28	118	442
Activo fijo	9	10	7	7	9	110
Otros activos (3)	187	213	60	35	29	177
Pasivos totales	2.036	4.014	4.833	7.261	6.210	55.996
Obligaciones con bancos e inst. financieras	998	1.805	1.735	1.865	495	8.858
Obligaciones por instrumentos financieros emitidos	-	1.000	684	888	888	3.831
Pasivo financiero a valor razonable	632	1.030	2.131	3.625	4.268	11.714
Obligaciones por operaciones	-	-	229	824	483	30.706
Instrumentos financieros derivados	-	-	229	824	483	702
Obligaciones por financiamiento	-	-	0	0	0	30.004
Patrimonio	1.171	1.386	1.655	1.986	2.486	12.682
Estado de resultados						
Ingreso operacional total	3.397	4.626	633	908	622	3.118
Gastos operacionales	2.864	4.224	177	154	65	873
Resultado operacional bruto	533	401	456	753	550	2.229
Gastos de adm. y comercialización	135	162	215	240	139	1.008
Resultados operacional neto	398	239	241	514	411	1.221
Resultado antes de impuesto	396	236	286	611	520	1.530
Utilidad neta	348	214	269	581	500	1.493

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de la Superintendencia de Valores y Seguros (SIV) y Estados Financieros Auditados del emisor. (1) En 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables de NIIF para los puestos de bolsa, por tanto la información de 2016 presenta ajustes para dar cumplimiento a NIIF 1 "Adopción por primera vez". Las cifras publicadas con anterioridad a dicho año no son comparables. (2) Sistema Puestos de Bolsa considera todas las entidades con EEFF disponibles en el SERI de la SIV al 17 de julio de 2018 -no incluye información de Atlántico BBA Valores-. (3) Desde 2016 incluye: impuestos diferidos, activos intangibles, propiedades de inversión y otros activos. Para años anteriores corresponde a la cuenta código 1,9,0,00,00,00,00,0.

Cuentas de orden deudoras ⁽¹⁾

En millones de pesos dominicanos de cada período

	Alpha Sociedad de Valores, S.A.				
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Jun. 2018
Cuentas contingentes deudoras	8.171	7.399	12.492	16.866	12.378
Encargos de confianza deudores	11.478	13.477	16.693	21.558	17.494
Otras cuentas de orden deudora	2.163	1.438	1.815	2.100	3.853

(1) Cada una tiene su contraparte en una cuenta de orden acreedora.

Indicadores de rentabilidad, eficiencia, y respaldo patrimonial

	Alpha Sociedad de Valores, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Jun. 2018 ⁽¹⁾	Jun. 2018 ⁽¹⁾
Rentabilidad						
Resultado Operac. bruto / Activos totales	20,7%	9,3%	7,0%	9,6%	12,3%	6,5%
Resultado Operac. neto / Activos totales	15,4%	5,6%	3,7%	6,5%	9,2%	3,6%
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales	13,5%	5,0%	4,2%	7,4%	11,1%	4,3%
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	66,1%	40,7%	34,5%	53,8%	92,6%	44,6%
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	29,7%	15,5%	16,3%	29,3%	40,2%	23,5%
Gastos operacionales						
Gastos Adm. y Comercializ. / Activos totales	5,2%	3,8%	3,3%	3,0%	3,1%	2,9%
Gastos Adm. y Comercializ. / Resultado Operac. bruto	25,3%	40,5%	47,1%	31,8%	25,3%	45,2%
Respaldo patrimonial						
Patrimonio / Activo total	36,5%	25,7%	25,5%	21,5%	28,6%	18,5%
Pasivo total / Capital y reservas	3,9 vc	7,6 vc	6,2 vc	6,7 vc	5,7 vc	8,4 vc
Pasivo total / Patrimonio	1,7 vc	2,9 vc	2,9 vc	3,7 vc	2,5 vc	4,4 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽²⁾	2,6 vc	1,7 vc	0,8 vc	0,8 vc	0,8 vc	-
Índice de Apalancamiento ⁽³⁾	36,5%	25,7%	25,5%	21,3%	28,6%	-

(1) Indicadores a junio de 2018 actualizados. (2) Razón entre Patrimonio y Garantía de Riesgo Primario (Nivel I) y Monto total de Activos y Operaciones Contingentes Ponderados. (3) Cociente que resulta de dividir la sumatoria de los saldos del Patrimonio Contable, las Garantías Patrimoniales y los Intereses Minoritarios, por el Total de Activos. Este indicador deberá mantenerse en el parámetro de mayor o igual al 8%.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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 de la República Dominicana, a las bolsas de valores 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.