Feller Rate
Calificadora de Riesgo

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
29/12/2017 9:32 AM e.ulerio
63576

INFORME DE CALIFICACION

UNITED CAPITAL PUESTO DE BOLSA, S. A.

DICIEMBRE 2017

Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

UC-UNITED CAPITAL PUESTO DE BOLSA, S. A.

INFORME DE CALIFICACIÓN
Diciembre 2017

	Oct. 2016	Dic. 2017
Solvencia	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Positivas

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

En millones de pesos de cada periodo

	Dic. 15	Dic. 16	Oct. 17 (1)
Activos totales	3.942	5.211	7.291
Pasivos totales	2.799	3.836	5.737
Capital y reservas	659	659	659
Patrimonio	1.143	1.376	1.554
Resultado operacional bruto (ROB)	378	388	516
Gastos de adm. y comer. (GAC)	137	154	147
Resultado operacional neto (RON)	241	233	369
Utilidad neta	240	233	385

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) En 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables de NIIF para los puestos de bolsa. Por ello, las cifras publicadas a partir de ese año no son comparables con las de periodos anteriores.

Indicadores relevantes

	Dic.15 (1)	Dic. 16 (1)	Oct.17 (2)
ROB / Activos totales	13,7%	8,5%	8,5%
GAC / Activos totales	5,0%	3,4%	2,4%
Utilidad neta / Patrimonio	21,0%	17,0%	29,7%
Utilidad neta / Activos totales	8,7%	5,1%	6,3%

(1) Indicadores para diciembre de 2015 y diciembre de 2016 sobre activos totales promedio; (2) Indicadores a octubre de 2017 se presentan anualizados y calculados sobre activos totales.

Respaldo patrimonial

	Dic.15	Dic. 16	Oct. 17
Patrimonio / Activos totales	29,0%	26,4%	21,3%
Pasivos tot. / Capital y reservas	4,2 vc	5,8 vc	8,7 vc
Pasivos totales / Patrimonio	2,5 vc	2,8 vc	3,7 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) (1)	3,1 vc	2,9 vc	0,2 vc
Índice de Apalancamiento (1)	29,0%	26,4%	21,3%

(1) Indicadores normativos.

Perfil Crediticio Individual

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

Otros factores considerados en la calificación

La calificación no considera otros factores adicionales al Perfil Crediticio Individual

Analista: Andrea Gutiérrez Brunet
andrea.gutierrez@feller-rate.com
(562) 2757 0472

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A. obedece a un perfil de negocios considerado moderado, así como a una capacidad de generación, respaldo patrimonial, perfil de riesgos y fondeo y liquidez adecuados.

Adicionalmente, la calificación considera una importante posición competitiva en su segmento y los buenos resultados obtenidos en los últimos años. Por otro lado, la naturaleza volátil de su negocio evidencia la exposición a los ciclos económicos, a lo que se agrega una alta competencia.

United Capital está orientado a clientes institucionales y *retail* con bajo nivel de riesgo, mostrando un desarrollo de negocios acorde a la evolución de la industria. La estrategia ha apuntado a aumentar el volumen de montos transados y crecer en nuevos productos con mayor énfasis en el segmento de personas.

Junto a lo anterior, están trabajando en un plan de *marketing*, que incluye publicidad en radio, televisión y medios especializados, además de un plan de relaciones públicas. A octubre de 2017, la cuota de mercado del puesto de bolsa, medida por utilidad neta de la industria, alcanzó un 18,1%, mientras que al medirla por activos totales, ésta era de 12,9%, ocupando la tercera y quinta posición del sistema, respectivamente.

La entidad es parte de una industria que muestra márgenes operacionales decrecientes debido al ciclo natural de maduración del mercado, sumado a una alta competencia. Con todo, en el último período United Capital ha logrado sostener una adecuada capacidad de generación.

A octubre de 2017, bajo criterios NIIF, el resultado operacional bruto de la entidad sobre activos totales fue de 8,5% en términos anualizados. En tanto, también se aprecia un buen control de los gastos operativos, los que se mantienen en línea con el presupuesto de 2017. Bajo criterios NIIF, el indicador de gastos operativos sobre activos totales fue de 2,4% (anualizado) a octubre de 2017.

Los buenos niveles de márgenes operacionales junto a una alta eficiencia se traducen en buenos niveles de rentabilidad. A octubre de 2017, la razón de utilidad neta sobre activos totales alcanzó un 6,3%, en términos anualizados (bajo criterios NIIF).

En el primer semestre de 2017, la Asamblea estableció repartir $150 millones, debido a una mayor liquidez y al cierre de posiciones de cartera propia, sin afectar la solidez de su patrimonio. Así, a octubre de 2017, United Capital registraba una razón de pasivos totales sobre patrimonio de 3,7 veces, con un patrimonio que alcanzaba los $1.554 millones.

United Capital posee una estructura de gestión de riesgos acorde a su negocio. A octubre de 2017, su portafolio de inversiones exhibía una alta exposición a riesgo soberano y se concentraba en mayor medida en pesos dominicanos. Por otro lado, la digitalización y agilidad en los procesos de creación de cuentas, junto con las herramientas tecnológicas de cumplimiento han entregado celeridad en la operativa interna.

La entidad muestra una estructura de fondeo propia de la industria, aunque con tendencia a una mayor atomización y holgura. A octubre de 2017, contaba con acceso a líneas de crédito bancarias, así como al mercado de capitales. Además, mantiene una cartera de inversiones líquida, cuya gestión ha permitido tanto sortear exitosamente los periodos de menor liquidez en el mercado local, como tomar ventaja de posiciones con tasas atractivas de inversión.

Perspectivas: Positivas

La entidad exhibe una adecuada capacidad de generación y una presencia relevante en su industria.

Las perspectivas "Positivas" reflejan el potencial de United Capital de continuar avanzando en el desarrollo de sus nuevos negocios y, con ello, en la diversificación de sus fuentes de fondeo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Elevados márgenes y niveles de rentabilidad.
- Estructura operativa liviana y alta eficiencia.
- Líder en volúmenes transados en el mercado secundario de renta fija.

Riesgos

- Actividad concentrada en inversiones e intermediación, propia de la industria.
- Exposición a ciclos económicos y a la volatilidad natural del mercado.
- Entorno regulatorio en proceso de cambio.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

PERFIL DE NEGOCIOS

Moderado. Líder en volúmenes transados en el mercado secundario de renta fija, concentrado en actividades de inversión e intermediación, con especial foco a clientes institucionales.

Propiedad

El accionista mayoritario de UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A. controla la entidad mediante tres sociedades de inversión: i) Miraflores Marketing Group la que posee un 32,2% de las acciones, ii) Inversiones Mirlo Company con un 32,2%, y iii) Pinecrest Holdings con un 30,0%. El porcentaje restante está repartido entre la sociedad Kimbark Overseas (5,0%) y Omar Caton Marrero (0,7%).

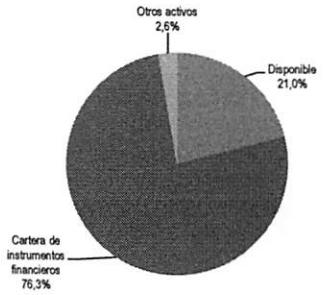
Participación de mercado

	Dic. 15	Dic. 16	Oct. 17 (1)
Part. Activos totales	14,2%	17,0%	12,9%
Ranking	3	2	5
Part. Patrimonio	13,8%	14,0%	13,9%
Ranking	4	4	3
Part. Resultados (2)	18,2%	17,2%	18,1%
Ranking	2	3	3

Fuente: Elaboración propia en base a información disponible en SERI de la SIV. (1) No incluye Trend Valores. (2) Para 2015 y 2016 se toma el RAI, mientras que en 2017 se toma la utilidad neta.

Composición de activos por segmentos

Octubre de 2017



(1) Considera instrumentos financieros derivados.

Diversificación de negocios

Actividad altamente concentrada en inversiones e intermediación

United Capital es un intermediario de valores que opera en República Dominicana. La entidad nace en 2007 bajo el nombre de Providencial de Vapores S.A. hasta que en 2010 la sociedad registró un cambio de controlador quien decidió modificar el nombre a UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A.

La entidad tiene por actividad la compra y venta de valores, pudiendo realizar actividades como servicios en finanzas corporativas, banca de inversión, asesorías financieras, estructuración y colocaciones de emisiones, y cualquier otra operación o servicio autorizado por la Superintendencia de Valores (SIV). United Capital atiende, principalmente, a inversionistas institucionales, aunque con el objetivo de fortalecer su accionar está comenzando a ofrecer productos al mercado *retail* con foco en personas naturales con bajo nivel de riesgo.

En términos de productos, el principal instrumento de la compañía son los contratos de compra venta. Con todo y de cara a mejorar su portafolio, la administración incorporó los contratos mutuos a su oferta, lo que además viene a aportar a la diversificación del fondeo.

A octubre de 2017, los ingresos por instrumentos financieros representaban un 99,9% de los ingresos operacionales brutos, mientras que el porcentaje restante (0,1%) estaba compuesto por ingresos por servicios. La importancia de la cartera de inversiones en la generación de ingresos puede generar ciertas volatilidades en los resultados, dada la sensibilidad de éstos a variables macroeconómicas.

El puesto de bolsa forma parte del grupo de empresas identificadas como "Creadores de Mercado" que, en ciertas condiciones, pueden tomar mayores posiciones en las emisiones de nuevos valores. Esto le ha permitido consolidar un liderazgo natural en términos de montos transados.

Estrategia y administración

Desarrollar nuevos productos, con mayor énfasis en el sector retail, y fortalecer su red de atención

Como se mencionó, los clientes objetivo de United Capital son principalmente inversionistas institucionales, así como personas naturales de bajo riesgo. Para estos segmentos, los esfuerzos de la compañía continúan estando orientados en incrementar su participación en el mercado, tanto a nivel de clientes, como a nivel de volúmenes transados y rentabilidad. Esto, a través de una mejor oferta de productos y avances en la red de atención.

Conforme a lo anterior, la entidad está trabajando en un plan de *marketing* que considera publicidad en radio, televisión y medios especializados. Además, está actualizando su página web con el objetivo de hacerla más interactiva y funcional.

En términos de estructura, United Capital ha venido formalizando algunas funciones, especialmente lo relativo al comité de auditoría y de riesgos. Complementariamente, y con el fin de continuar avanzando en eficiencia y excelencia operacional, en 2017 se creó la posición de gerente de calidad. Actualmente, la entidad cuenta con una estructura corporativa liviana que considera 35 empleados y una oficina ubicada en Santo Domingo.

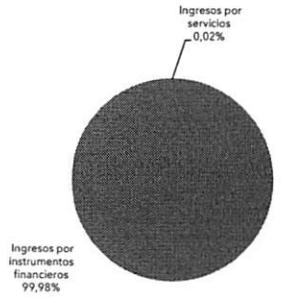
En el reciente período, la entidad (al igual que toda la industria) ha debido adaptarse a las normas internacionales de información financiera (NIIF), las cuales, si bien comenzaron a implementarse en 2017, poseen algunos criterios que están en etapa de definición.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

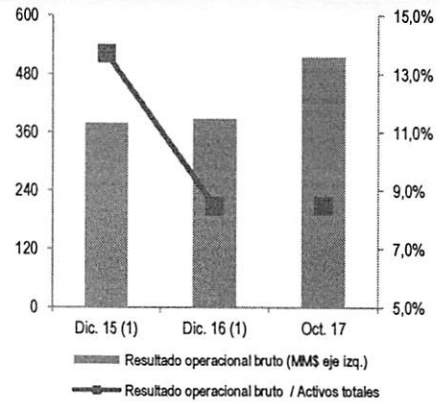
Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

Distribución de ingresos operacionales totales por segmentos

Octubre de 2017

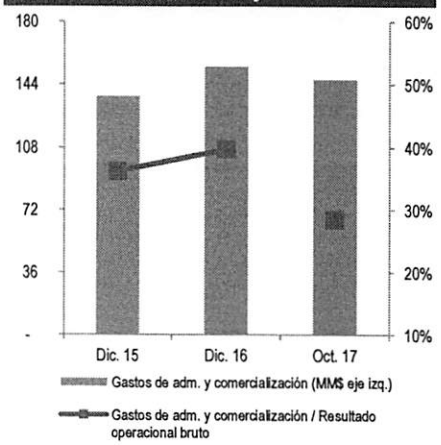


Margen operacional



(1) Para 2015 y 2016, indicador sobre activos totales promedio.

Gastos de administración y comercialización



Posición de mercado

Entidad líder en volúmenes transados en el mercado secundario de renta fija

La industria de puestos de bolsa exhibe una alta competencia durante los últimos años. De acuerdo a la información publicada por la SIV, a octubre de 2017, existían 20 puestos de bolsa en el mercado de valores, de los cuales, 18 operaban activamente.

Acorde a su presencia relevante en el mercado institucional, United Capital exhibe un tamaño importante dentro de la industria. A octubre de 2017, era el líder en volúmenes transados en el mercado secundario de renta fija, con un 31,4% del total de operaciones. Además, su participación en términos de patrimonio y utilidad neta era de 13,9% y 18,1%, respectivamente, posicionándose como la tercera entidad más grande en ambas mediciones.

Por otro lado, su participación de mercado en términos de activos era levemente menor. A octubre de 2017, la entidad representaba un 12,9% de los activos totales de la industria, siendo el quinto puesto de bolsa más grande.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Adecuado. Si bien los niveles de rentabilidad muestran una tendencia decreciente, se mantienen en niveles superiores a la industria.

Presentación de cuentas

El presente análisis se basa en los reportes financieros publicados por la SIV. Otros antecedentes adicionales fueron aportados por la entidad.

Cabe indicar, que en 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables NIIF para la industria de puestos de bolsa. Por ello, las cifras publicadas a partir de ese año no son comparables con las de períodos anteriores. Además, aún se esperan algunas definiciones con respecto al tratamiento de ciertas cuentas, por lo que a diciembre de 2017 se podrían observar cambios en la presentación de la información financiera.

Ingresos y márgenes

United Capital mantiene márgenes operacionales por sobre el mercado

A octubre de 2017, el margen de United Capital estaba compuesto casi en su totalidad por resultados de su cartera de inversiones y, en menor medida, por ingresos por servicios.

Al analizar la evolución, en 2014 el resultado operacional bruto alcanzó los $330 millones, mientras que en 2015 y 2016 se ubicó en $378 y $388 millones, respectivamente. A octubre de 2017 (bajo criterios contables NIIF), este resultado fue de $516 millones, apoyado por un aumento en la demanda por títulos de inversión debido a la evolución de las tasas de interés en el mercado.

En términos del margen operacional, medido como resultado operacional bruto sobre activos totales promedio, éste alcanzó un 20,8%, 13,7% y 8,5% para los años 2014, 2015 y 2016, respectivamente. Mientras que a octubre de 2017, bajo los nuevos criterios contables, el indicador medido sobre activos totales fue de 8,5%.

Comparativamente, United Capital ha mostrado márgenes superiores a la industria. Al cierre de 2014, 2015 y 2016, la industria exhibió un margen operacional de 7,9%, 6,0% y 5,2%, respectivamente. La tendencia decreciente observada entre 2014 y 2016 se explica por un proceso natural de maduración de la industria. Por su parte, el ratio a octubre de 2017 alcanzó un 7,7%, considerando los criterios contables NIIF.

Gastos de administración y comercialización

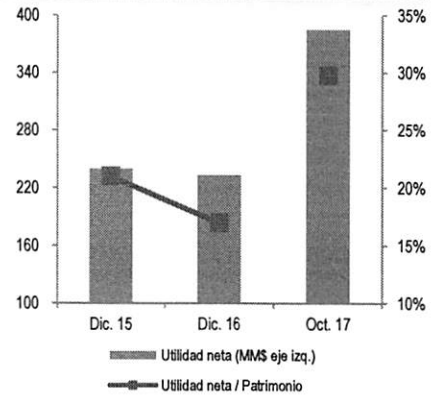
Gastos muestran una tendencia al alza, aunque los niveles de eficiencia operativa se comparan favorablemente a la industria

Al analizar la evolución entre 2014 y 2016, los gastos de administración y comercialización mostraron una tendencia al alza explicada por un aumento en la nómina de personal, dado el fortalecimiento de la estructura organizacional.

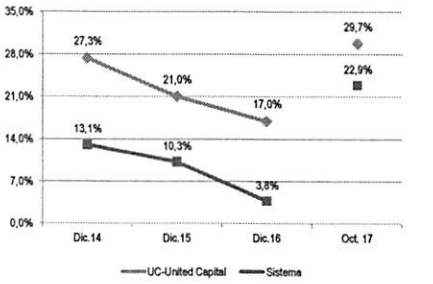
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

Rentabilidad



Rentabilidad versus Industria



Respaldo Patrimonial

	Dic.15	Dic. 16	Oct. 17
Patrimonio / Activos totales	29,0%	26,4%	21,3%
Pasivos tot. / Capital y reservas	4,2 vc	5,8 vc	8,7 vc
Pasivos totales / Patrimonio	2,5 vc	2,8 vc	3,7 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) (1)	3,1 vc	2,9 vc	0,2 vc
Índice de Apalancamiento (1)	29,0%	26,4%	21,3%

(1) Indicadores normativos.

A octubre de 2017, bajo criterios contables NIIF, los gastos de administración y comercialización alcanzaron $147 millones. De acuerdo a la gerencia, estos gastos deberían tender a bajar como consecuencia de un proceso de digitalización y optimización de procesos mediante nuevas plataformas tecnológicas.

En términos del indicador de eficiencia, medido como gastos de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto, en el periodo 2014-2016 este índice mostró una tendencia al alza, pasando de 24,3% al cierre de 2014 a un 39,8% a finales de 2016. Por su parte, a octubre de 2017 y bajo nuevos criterios contables, la razón de eficiencia alcanzó un 28,4%.

Sistemáticamente, United Capital ha exhibido mejores niveles de eficiencia operacional que la industria. En los años 2014, 2015 y 2016, el mercado de puestos de bolsa registró un índice de eficiencia de 79,8%, 82,5% y 92,4%, respectivamente. Mientras que a octubre de 2017, el indicador alcanzaba un 43,0%, considerando los criterios contables NIIF.

Rentabilidad

Retornos se comparan favorablemente con el promedio de la industria

Si bien los retornos mostraron una tendencia negativa entre 2013 y 2016 debido a una menor generación de márgenes como consecuencia de una alta competencia en el mercado, estos se mantienen en buenos niveles y superan a los de otros actores y el promedio de la industria.

Al cierre de 2014, la rentabilidad, medida como utilidad neta sobre patrimonio, alcanzó un 27,3%. Por su parte, en 2015 y 2016, el indicador cayó a niveles de 21,0% y 17,0%, respectivamente. A octubre de 2017, el ratio llegó a niveles de 29,7%, considerando los nuevos criterios contables NIIF.

Comparativamente, United Capital ha registrado una rentabilidad superior a lo exhibido por la industria. En 2014, 2015 y 2016, el indicador de mercado alcanzó un 13,1%, 10,3% y 3,8%; mientras que a octubre de 2017, el ratio fue de 22,9%, bajo la nueva norma contable.

RESPALDO PATRIMONIAL

Adecuado. Aumento del nivel de endeudamiento en el último año producto de la migración a normas contables NIIF. Con todo, se mantiene por debajo del promedio de la industria.

A octubre de 2017, United Capital poseía un patrimonio de $1.554 millones, del cual un 42,4% correspondía a capital y reservas, mientras que el 57,6% restante estaba compuesto por resultados acumulados.

La entidad no cuenta con una política explícita de reparto de utilidades, aunque en los últimos años reinvirtió la totalidad de los recursos generados de forma tal de aprovechar oportunidades de expansión y desarrollo de nuevos negocios. Sin embargo, en el primer semestre de 2017, la Asamblea decidió repartir $150 millones debido a una mayor liquidez y cierre de posiciones de cartera propia, lo que no afectó la solidez patrimonial.

Tradicionalmente, el endeudamiento de United Capital se ha ubicado por debajo de los niveles exhibidos por la industria de puestos de bolsa. Así, el promedio del indicador de pasivo sobre patrimonio entre el periodo 2014-2016 fue de 2,0 veces, en comparación con un ratio promedio de 8,6 veces registrado por el mercado en el mismo periodo.

Con todo, a octubre de 2017, se vio un aumento en el nivel de endeudamiento a rangos de 3,7 veces (en comparación a 4,0 veces de la industria). Esto último, se explica por la introducción de los criterios contables NIIF.

En términos de límites normativos, la entidad registraba a octubre de 2017 un índice de patrimonio y garantías de riesgo primario (Nivel I) de 0,2 veces en comparación con el límite regulatorio de 0,155 veces (2,9 veces al cierre de 2016). La baja en el indicador regulatorio se explicaba principalmente a un aumento en las posiciones largas en moneda extranjera lo que generó un ajuste en el patrimonio. Por su parte, el índice de apalancamiento, medido como patrimonio contable a activos, alcanzaba un 21,3% versus el mínimo normativo de 8%.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

Feller Rate espera que la entidad continúe exhibiendo un adecuado respaldo patrimonial, con un nivel de endeudamiento en los rangos de la industria y holgura con relación a los requerimientos regulatorios.

PERFIL DE RIESGOS

Adecuado. Su estructura es acorde a la naturaleza de sus operaciones, modelo de negocios y riesgos asumidos.

Estructura y marco de gestión de riesgo

Gestión global de los riesgos acorde al tamaño y operación de la entidad

Las directrices estratégicas de la compañía están dadas por la Junta Directiva y el Consejo de Administración, quienes poseen una amplia experiencia en el mercado financiero, especialmente, en las áreas de banca de inversión, mercado de capitales, asesoría financiera y finanzas corporativas en la República Dominicana.

Encabezando la administración superior se encuentra el Director General, seguido del Gerente General. Esta estructura de gobierno corporativo se apoya en los comités de Cumplimiento, Auditoría y Riesgo, los dos últimos formalizados en 2017.

Específicamente, el Comité de Auditoría tiene por objetivo monitorear y verificar que los controles internos de la entidad sean apropiados y aseguren el funcionamiento y cumplimiento de las operaciones. En tanto, el Comité de Riesgos se encarga de realizar un seguimiento de la exposición de riesgos tomada por el puesto de bolsa, sumado a la aprobación de las metodologías de evaluación, monitoreo y control de los mismos.

United Capital posee un manual de políticas y procedimientos operativos y un código de conducta, definidos por el Consejo de Directores y aprobados por la SIV. El manual establece las normas conforme a las cuales la compañía presta los servicios de intermediación de valores, así como las medidas de control interno necesarias para la ejecución de sus operaciones. Adicionalmente, el manual establece cómo se maneja la relación con los clientes, la administración de las órdenes, y el seguimiento de las operaciones realizadas.

El control del cumplimiento de los estatutos lo lleva a cabo la gerencia de cumplimiento quien le reporta a la Dirección General y al Comité de Cumplimiento. Además, la entidad cuenta con un asesor jurídico externo y un equipo de auditoría interna que depende de la gerencia de auditoría.

Por su parte, la gerencia de riesgos se enfoca en la formalización de los manuales de políticas y procedimientos de riesgo de crédito, mercado y operacional, complementarios al manual de políticas y procedimientos operativos. Esta área también cumple la labor de control interno y reporta directamente al Comité de Riesgo.

El puesto de bolsa no toma mayores posiciones de riesgo de crédito, sólo riesgo de contraparte. Por otro lado, su cartera de inversiones está expuesta a las variaciones de tasas de interés, por lo que la entidad lleva un control diario sobre las inversiones propias. La generación de indicadores de sensibilidad de cartera (como duración y convexidad) otorgan un mejor soporte y control a la hora de evaluar el rendimiento potencial de sus instrumentos.

En 2017, y luego de la formalización del Comité de Riesgo, se actualizó la política de inversión y límites del puesto de bolsa, la que integró nuevas métricas de control y nuevos límites para la administración de los principales riesgos financieros.

La compañía cuenta con una infraestructura de seguridad que permite resguardar la confidencialidad, disponibilidad e integridad de la información. El servidor permite implementar políticas y medidas de seguridad estandarizadas a nivel de todos los equipos, así como proteger los datos ante posibles ataques. United Capital cuenta con herramienta tecnológica llamada *ASM Risk Management*, que se utiliza para la gestión automatizada de los riesgos de mercado, crédito, liquidez y operacional.

La entidad también cuenta con procesos críticos del negocio documentados en las áreas de cumplimiento y lavado de activos, finanzas, negocios, tecnología, operaciones y *trading*, construyendo mapas de flujos para minimizar el riesgo operativo. En base a los procesos establecidos, existen matrices de riesgo las que indican cuáles son inherentes y entrega una calificación en base al impacto, probabilidad de ocurrencia y control aplicados a cada riesgo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

Composición de pasivos totales

Octubre de 2017

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

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

En línea con el negocio, los activos de la entidad están, principalmente concentrados en la cartera de instrumentos financieros, la que representaba un 76,3% de los activos totales de United Capital a octubre de 2017. Por su parte, un 21,0% correspondía a fondos disponibles, mientras que el porcentaje restante estaba compuesto por otros activos y otras operaciones.

En cuanto a la cartera de inversiones de la entidad, ésta estaba conformada por papeles de deuda de alta calidad crediticia correspondientes al Ministerio de Hacienda y Banco Central (59,4%); mientras que el porcentaje restante correspondía a títulos corporativos (40,6%). En cuanto a moneda, un 63,5% del portafolio estaba denominado en pesos dominicanos, mientras que un 36,5% estaba en dólares americanos.

FONDEO Y LIQUIDEZ

Adecuado. Estructura de fondeo más diversificada que otras entidades de la industria. Mantiene una alta liquidez en sus activos, dada la naturaleza de su negocio.

La estructura de financiamiento de United Capital es acorde a la industria en la que participa, presentando una mayor diversificación que otros puestos de bolsa. Además, la entidad ha puesto énfasis en continuar mejorando la composición de su fondeo, a través de una mayor atomización. Especialmente, con la introducción de los contratos mutuos la compañía espera ir avanzando en una nueva alternativa de financiamiento.

Bajo los nuevos criterios contables NIIF, a octubre de 2017, los pasivos de la entidad estaban compuestos en un 45,9% por obligaciones por operaciones, las que considera instrumentos derivados y obligaciones por financiamiento a costo amortizado.

Por otro lado, un 27,9% de sus pasivos eran obligaciones con bancos e instituciones financieras, las que le otorgan líneas de crédito tanto en pesos dominicanos como en dólares americanos. Adicionalmente, las obligaciones por instrumentos financieros emitidos representaban un 18,1% de los pasivos exigibles a octubre de 2017. El porcentaje restante (8,2%) estaba relacionado con pasivos financieros a valor razonable y otros pasivos y cuentas por pagar.

En cuanto a la liquidez de United Capital, ésta se beneficia de sus fondos disponibles ($1.529 millones a octubre de 2017, 21,0% de los activos totales) y por tener una cartera de inversiones concentrada mayoritariamente en títulos del Ministerio de Hacienda y Banco Central. A pesar de que parte importante de estos instrumentos tienen vencimientos mayores a un año, en general son de fácil liquidación, lo que se considera un beneficio adicional a la hora de generar recursos en un periodo de tiempo adecuado.

Es importante destacar que han existido periodos de iliquidez en el mercado dominicano que agregan un grado de riesgo a la cartera de inversiones, sin embargo, la entidad tiene consideradas las líneas de crédito bancarias como un mitigante de este riesgo.

Por su parte, es importante indicar que las cuentas contingentes deudoras exhiben el monto agregado de todas las operaciones pendientes de liquidar y los *forwards* asociados a los contratos de mutuos estructurados. Se puede observar que estas cuentas se elevaron a $2.363 millones a septiembre de 2017, debido a la incorporación del contrato mutuo dentro de los productos que ofrece la entidad.

En cuanto a los encargos de confianza a deudores, a septiembre de 2017, resalta el crecimiento de 11,3% en relación a diciembre de 2016. Estas cuentas reflejan el valor nominal de los activos financieros en subcuentas de custodia administrados por United Capital.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	Jul. 2015	Oct. 2015	Ene. 2016	Abr. 2016	May. 2016	Jul. 2016	Oct. 2016	Dic. 2017
Solvencia (1)	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas
Bonos Corporativos (2)	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+

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 articulo 63 de la Ley Monetaria y Financiera, los instrumentos que no adquieran dicha condición se considerarán subordinados. (2) Incluye los siguientes instrumentos cuyo números de registro son: i) SIVEM-088 registrado el 09 de junio de 2015.

Balance General y Estado de Resultados

En millones de pesos dominicanos cada período

	UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Oct. 2017 (1)	Oct. 2017 (2)
Estado de situación						
Activos totales	1.590	1.582	3.942	5.211	7.291	56.402
Disponible	59	13	339	205	1.529	6.789
Cartera de instrumentos financieros	1.466	1.416	3.371	4.704	5.565	47.894
A valor razonable con cambios en resultados	-	-	-	-	5.306	35.260
A valor razonable con cambios en ORI	-	-	-	-	-	8.917
A costo amortizado	-	-	-	-	259	3.716
Derechos por operaciones	-	-	-	-	8	303
Deudores por intermediación	-	-	-	-	-	23
Inversiones en sociedades	3	29	46	62	76	250
Activo fijo	5	5	10	10	8	119
Otros activos (3)	32	72	83	117	35	235
Pasivos totales	931	675	2.799	3.836	5.737	45.121
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	845	640	1.769	2.723	1.602	5.793
Obligaciones por instrumentos financieros emitidos	-	-	1.000	1.000	1.036	3.881
Pasivo financiero a valor razonable	-	-	-	-	439	10.616
Obligaciones por operaciones	-	-	-	-	2.631	23.168
Instrumentos financieros derivados	-	-	-	-	13	441
Obligaciones por financiamiento	-	-	-	-	2.619	22.727
Patrimonio	659	907	1.143	1.376	1.554	11.173
Estado de resultados						
Ingreso operacional total	1.879	1.762	1.761	2.117	773	4.952
Gastos operacionales	1.423	1.432	1.383	1.729	258	1.281
Resultado operacional bruto	455	330	378	388	516	3.610
Gastos de administración y comercialización	73	80	137	154	147	1.551
Resultados operacional neto	382	250	241	233	369	2.059
Resultado antes de impuesto	382	248	240	233	385	2.285
Utilidad neta	334	248	240	233	385	2.132

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV. (1) En 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables de NIIF para los puestos de bolsa. Por ello, las cifras publicadas a partir de ese año no son comparables con las de períodos anteriores. (2) Sistema Puestos de Bolsa considera todas las entidades con EEFF disponibles en el SERI de la SIV al 13 de noviembre de 2017 -no incluye información de Trend Valores. (3) Incluyen: impuestos diferidos, activos intangibles, propiedades de inversión y otros activos.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Cuentas de orden deudoras [1]

	UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A.					
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Sep. 2017
Cuentas contingentes deudoras	-	121	307	908	2.798	2.363
Encargos de confianza deudores	3.187	7.588	9.821	12.260	13.302	14.806
Otras cuentas de orden deudoras	169	565	1.610	1.700	2.003	4.515

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

Indicadores de márgenes, eficiencia, rentabilidad y respaldo patrimonial

	UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Oct. 2017 [1]	Oct. 2017 [1]
Rentabilidad						
Resultado Operac. bruto / Activos totales	38,6%	20,8%	13,7%	8,5%	8,5%	7,7%
Resultado Operac. neto / Activos totales	32,4%	15,7%	8,7%	5,1%	6,1%	4,4%
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales	28,3%	15,6%	8,7%	5,1%	6,3%	4,5%
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	256,4%	37,6%	36,4%	35,4%	70,1%	39,7%
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	50,7%	27,3%	21,0%	17,0%	29,7%	22,9%
Gastos operacionales						
Gastos Adm. y Comercializ. / Activos totales	6,2%	5,0%	5,0%	3,4%	2,4%	3,3%
Gastos Adm. y Comercializ. / Resultado Operac. bruto	16,1%	24,3%	36,3%	39,8%	28,4%	43,0%
Respaldo patrimonial						
Patrimonio / Activo total	41,5%	57,4%	29,0%	26,4%	21,3%	19,8%
Pasivo total / Capital y reservas	7,1 vc	1,0 vc	4,2 vc	5,8 vc	8,7 vc	7,0 vc
Pasivo total / Patrimonio	1,4 vc	0,7 vc	2,5 vc	2,8 vc	3,7 vc	4,0 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) [2]	5,5 vc	4,8 vc	3,1 vc	2,9 vc	0,2 vc	-
Índice de Apalancamiento [3]	-	-	29,0%	26,4%	21,3%	-

(1) Indicadores a octubre de 2017 anualizados. (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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.