

	Ene. 2018	Feb. 2018
Solvencia	BBB+	BBB+
Perspectivas	Positivas	Positivas

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Nuevo Instrumento	
Bonos Corporativos	BBB+

Resumen financiero

En millones de pesos de cada período

	Dic. 16	Dic. 17 (1)	Ene. 18
Activos totales	6.505	9.284	8.933
Pasivos totales	4.859	7.307	6.740
Capital y reservas	780	1.080	1.080
Patrimonio	1.645	1.977	2.192
Resultado operacional bruto (ROB)	500	750	226
Gastos de adm. y comer. (GAC)	212	240	18
Resultado operacional neto (RON)	288	511	209
Utilidad neta	260	572	215

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 períodos anteriores y podrían presentar cambios hasta su implementación final.

Indicadores relevantes

	Dic.16 (1)	Dic. 17 (2)	Ene. 18 (2)
ROB / Activos totales	8,4%	8,1%	30,4%
GAC / Activos totales	3,6%	2,6%	2,4%
Utilidad neta / Patrimonio	15,8%	28,9%	117,8%
Utilidad neta / Activos totales	4,4%	6,2%	28,9%

(1) Indicadores para diciembre de 2016 sobre activos totales promedio; (2) Indicadores a diciembre de 2017 y enero de 2018 se calculan sobre activos totales y anualizados, según corresponda.

Respaldo patrimonial

	Dic.16	Dic. 17	Ene.18
Patrimonio / Activos totales	25,3%	21,3%	24,5%
Pasivos tot. / Capital y reservas	6,2 vc	6,8 vc	6,2 vc
Pasivos totales / Patrimonio	3,0 vc	3,7 vc	3,1 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%	24,5%

(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

Analistas: Alejandra Islas Rojas
Carolina Tashigano Ariza

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de Alpha Sociedad de Valores S.A., Puesto de Bolsa (Alpha) se fundamenta en su moderado perfil de negocios, así como en una adecuada capacidad de generación, a la que se suma un adecuado respaldo patrimonial, perfil de riesgo y gestión de fondeo y liquidez.

Alpha es parte de Grupo Mercado Electrónico (GME), que cuenta con una trayectoria de más de 13 años asociado al negocio de transacciones electrónicas e información financiera, a través de Mercado Electrónico Dominicano. Su principal accionista está relacionado a un grupo agroindustrial de trayectoria y prestigio en el país. El puesto de bolsa desarrolla su actividad en una industria volátil y sujeta a las expectativas de los inversionistas, la que además se ha caracterizado por una alta competencia.

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 octubre de 2017, Alpha mantenía una posición relevante en la industria de puestos de bolsa, con cuotas de mercado de 16,1% y de 18,3% al considerar el patrimonio y los resultados del sistema, respectivamente (segundo lugar en ambas mediciones).

Alpha ha ido ejecutando con éxito su estrategia de posicionamiento dentro del mercado retail, con énfasis en la apertura de cuentas individuales para clientes de medio y alto patrimonio. La entidad mantiene su énfasis en conformar una base de mayor recaudación de ingresos por negocios con terceros, en desmedro de ingresos por cartera propia, así como también en atomizar sus fuentes de financiamiento.

En 2017 se observó una alta liquidez de mercado y tasas de interés bajas. Esto afectó positivamente su cartera de instrumentos financieros y sus ingresos y márgenes operacionales, los que junto a las inversiones para captar prospectos de clientes de acuerdo al nicho de negocios definido permitieron que

a diciembre de 2017 el resultado operacional bruto sobre activos totales fuera de 8,1% (medido de forma anualizada y bajo criterios contables NIIF).

Sus gastos han seguido concentrados en marketing, herramientas tecnológicas, además de asesorías y capacitaciones relacionadas a las nuevas regulaciones. A diciembre de 2017, los gastos operativos sobre activos totales fueron de 2,6%, reflejando un buen nivel de eficiencia. Todo lo anterior, le permitió exhibir un buen nivel de retornos a la fecha indicada, generando una utilidad sobre activos totales de 6,2% (todo en términos anualizados).

Gracias a la alta liquidez y sólida base patrimonial, en 2017 la Asamblea decidió repartir \$250 millones en dividendos y capitalizar un monto total de \$300 millones. A enero de 2018 el patrimonio alcanzaba a \$2.192 millones. En tanto, la entidad mantenía una razón de pasivos totales a patrimonio de 3,1 veces.

Los activos de Alpha se concentran en inversiones financieras, de las cuales la gran mayoría están denominadas en pesos dominicanos. Una porción significativa de la cartera total está expuesta a riesgo soberano.

Por otro lado, 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. La entidad ha venido realizando esfuerzos para atomizar sus fuentes de recursos.

Perspectivas: Positivas

A pesar de un entorno de alta competencia, Alpha mantiene una buena posición competitiva y una sólida base patrimonial.

Las perspectivas "Positivas" de la calificación reflejan los avances en la estrategia y el buen desempeño financiero. En la medida que el puesto de bolsa continúe desarrollando sus planes comerciales y sostenga su adecuada capacidad de generación, su calificación debería subir.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

Fortalezas

- Pertenece 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 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.
- Entorno regulatorio en proceso de cambio.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

PERFIL DE NEGOCIOS

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

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. Los principales ejecutivos y directores de Alpha tienen experiencia en la industria financiera local e internacional, tanto dentro como fuera del grupo.

Diversificación de negocios

Actividad en negocios de inversión y tesorería

Alpha Sociedad de Valores, S.A. Puesto de Bolsa fue constituida a fines de 2008, bajo el nombre de Finanzas y Servicios Consolidados S.A. (FISECO) 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- y a las operaciones de intermediación con clientes, préstamos de valores y operaciones de mutuos, entre otros.

Los ingresos por instrumentos financieros de Alpha representan prácticamente la totalidad de sus ingresos operacionales, superando el porcentaje observado para la industria de puestos de bolsa (91,4% a octubre de 2017).

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 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.

Los productos y servicios que ofrece el puesto de bolsa incluyen la intermediación de títulos de valor, mutuos, otros productos estructurados -denominado Alpha Plus-, diseño de portafolios de inversión, servicios de finanzas corporativas y asesoría en la estructuración y emisión de deuda.

La estrategia de la compañía pone énfasis en incrementar ingresos recurrentes. Esto pasa por intermediar un mayor volumen de instrumentos y obtener mandatos para la estructuración de títulos de deuda. Asimismo, la entidad continúa con su énfasis en incrementar el número de cuentas y operaciones con clientes retail. En tanto, la administración considera que la reciente aprobación de cambios a la Ley de Mercado de Valores otorgará nuevas oportunidades de negocios para el puesto de bolsa que le permitirán continuar avanzando en su diversificación.

Con el objetivo de acompañar su crecimiento, Alpha ha ido fortaleciendo su estructura organizacional sobre la base de mayor dotación de empleados (actualmente 55 funcionarios) y la incorporación de nueva tecnología con el fin de optimizar sus procesos, mejorar la calidad de servicio y ampliar la oferta de productos. Entre los proyectos más relevantes se encuentran la implementación de un nuevo CRM y el desarrollo de la plataforma transaccional Alpha en Línea.

Complementariamente, la entidad 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.

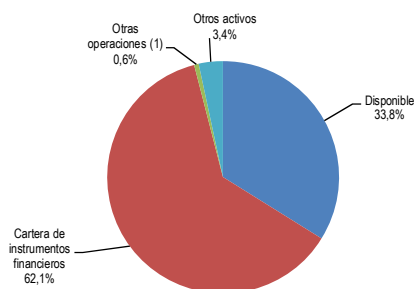
Participación de mercado

	Dic. 15	Dic. 16	Oct. 17 ⁽¹⁾
Part. Activos totales	19,5%	21,2%	14,3%
Ranking	1°	1°	3°
Part. Patrimonio	16,8%	16,7%	16,1%
Ranking	1°	1°	2°
Part. Resultados ⁽²⁾	17,9%	20,7%	18,3%
Ranking	3°	2°	2°

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

Composición de activos por segmentos

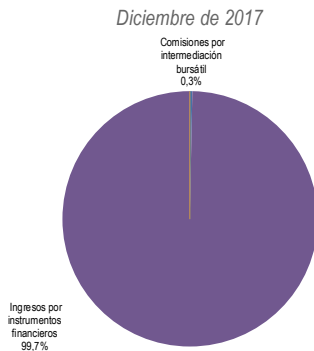
Diciembre de 2017



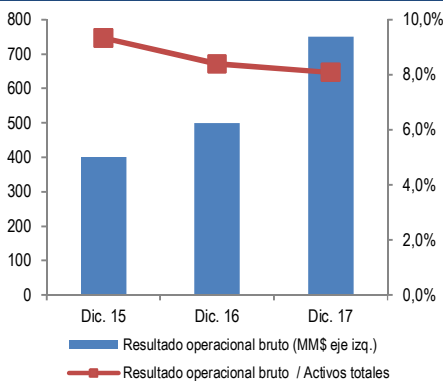
(1) Considera instrumentos financieros derivados.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

Distribución de ingresos operacionales totales por segmentos

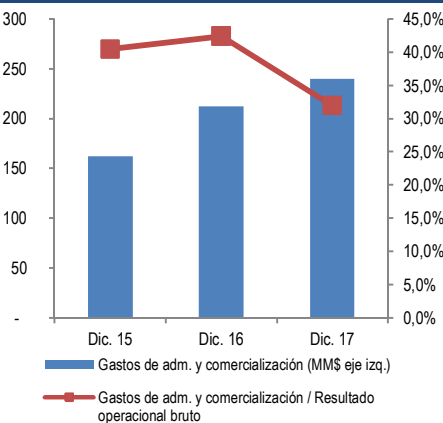


Margen operacional (1)



(1) Para 2015 y 2016, indicador sobre activos totales promedio. En tanto, para 2017 se calcula sobre activos totales.

Gastos de apoyo



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.

Feller Rate espera que el puesto de bolsa continúe desarrollando su estrategia de diversificación con su buen respaldo patrimonial y adecuada capacidad de generación de resultados.

Posición de mercado

Posición de liderazgo, con una participación relevante en términos de patrimonio y de resultados dentro de la industria de puestos de bolsa

La industria de puestos de bolsa ha exhibido una competencia creciente en los últimos años. No obstante, se muestra más consolidada, con algunas entidades saliendo del mercado en años recientes y otras afianzando su participación. De acuerdo a la información publicada por la SIV, a octubre de 2017, existían 20 puestos de bolsa participantes del mercado de valores y productos autorizados para operar. De ellos, uno registraba suspensión voluntaria de actividades y 18 operaban activamente en el mercado.

En el caso específico de Alpha, se observa un tamaño importante en la industria, con una tendencia positiva en su crecimiento acorde con su estrategia de negocios. A octubre de 2017, poseía el segundo lugar en términos de patrimonio y de resultados con cuotas de mercado de 16,1% y 18,3%, respectivamente. A la vez, era el tercer puesto de bolsa del sistema en términos de activos (14,3%), luego que la industria como un todo adoptara las normas de contabilidad NIIF.

En cuanto a volumen de transacciones de renta fija, a octubre de 2017 Alpha alcanzó el 2° lugar en volumen transado por participante en el mercado primario y el 6° lugar del mercado secundario bursátil, con un 21,0% y 6,4% del total, respectivamente.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Adecuado. Sostiene sus buenos niveles de rentabilidad.

Presentación de cuentas

El presente análisis se basa en los reportes financieros publicados por la Superintendencia de Valores (SIV). 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. 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 se podrían observar cambios en la presentación de la información financiera.

Ingresos y márgenes

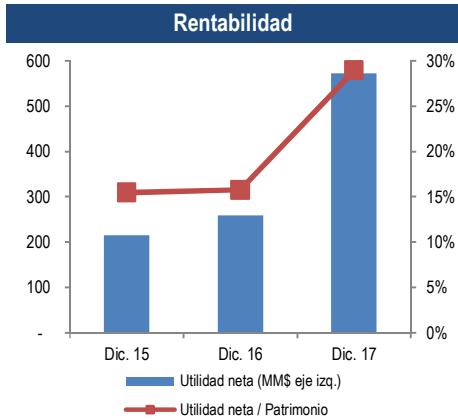
Márgenes operacionales siguen la tendencia decreciente de la industria, pero se sostienen en buenos niveles y por sobre el promedio del sistema

A diciembre de 2017, los ingresos operacionales de la entidad estaban conformados principalmente por los resultados de la cartera de inversiones. Considerando criterios contables NIIF-, el resultado operacional bruto a esa fecha ascendió a \$750 millones. En tanto, a enero de 2018, éstos llegaban a \$226 millones explicado en, mayor medida, por la ganancia en venta de títulos del Ministerio de Hacienda.

Al analizar la evolución, en 2014 dicho resultado fue de \$533 millones, mientras que en 2015 y 2016 se ubicó en \$401 y \$500 millones, respectivamente. El resultado operacional bruto de Alpha medido sobre activos totales promedio alcanzó un 20,7%, 9,3% y 8,4% para los años 2014, 2015 y 2016, respectivamente. Mientras que a diciembre de 2017, bajo criterios contables NIIF, dicho indicador fue de 8,1% (medido sobre activos totales).

Comparativamente, la entidad muestra márgenes operacionales que siguen la tendencia de los presentados por la industria, misma que al cierre de 2014, 2015 y 2016 exhibió un ingreso

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas



Respaldo Patrimonial

	Dic.16	Dic. 17	Ene. 18
Patrimonio / Activos totales	25,3%	21,3%	24,5%
Pasivos tot. / Capital y reservas	6,2 vc	6,8 vc	6,2 vc
Pasivos totales / Patrimonio	3,0 vc	3,7 vc	3,1 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%	24,5%

(1) Indicadores normativos.

operacional total sobre activos totales promedio de 19,3%, 11,9% y 10,5%, respectivamente. A octubre de 2017, bajo los nuevos criterios contables, este ratio se ubicó en 7,7%.

Los menores ingresos operacionales en 2015 y 2016 capturan una tendencia general en la industria que se explicó, entre otras razones, por un fuerte entorno competitivo, así como también por un mejor proceso de formación de precios en el mercado e inversionistas mejor informados. Por otro lado, el mejor comportamiento presentado en 2017, se debe en parte a posiciones de inversión que mostraron buenos resultados, dado el comportamiento de las tasas de interés.

Gastos operacionales

Gastos presentaron tendencia creciente por fortalecimiento de la estructura organizacional

Los gastos de administración y comercialización del puesto de bolsa mostraron una tendencia creciente hasta 2016. Específicamente, se ubicaron en \$135 millones en 2014, \$162 millones en 2015 y \$212 millones en 2016. Esto se explicó por la contratación de nuevo personal -con el objetivo de desarrollar una propuesta comercial atractiva para el segmento de alto patrimonio-, y por la inversión en herramientas tecnológicas, algunas de las cuales están ligadas a la generación de reportes y análisis de riesgo, para dar cumplimiento a la nueva norma de la SIV. Por su parte, en 2017 -bajo criterios contables NIIF- los gastos de administración y comercialización alcanzaron \$240 millones, manteniendo una leve tendencia al alza dado los continuos avances en el fortalecimiento de la estructura organizacional. En tanto, a enero de 2018, éstos llegaban a \$18 millones.

El efecto que los gastos tuvieron sobre el resultado operacional bruto en el período diciembre 2014 - diciembre 2016 siguió la tendencia de la industria, es decir, a consumir un porcentaje mayor de éstos. A diciembre de 2014, 2015 y 2016, el indicador de gastos de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto registró un 25,3%, 40,5% y 42,4%, respectivamente. Cabe destacar, que este indicador se ha mantenido de manera sistemática por debajo de sus pares y de la industria en general, que a las mismas fechas presentó un 35,7%, 52,0% y 55,5% respectivamente. Ello, es consistente con el tamaño relevante que ha alcanzado Alpha, lo que repercute en su eficiencia operacional.

Por su parte, a diciembre de 2017 -bajo criterios contables NIIF- el gasto de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto se ubicó 31,9% (versus niveles de 43,0% para la industria a octubre de 2017), beneficiado por el buen comportamiento de sus márgenes operacionales. La alta eficiencia de Alpha repercute 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.

Rentabilidad

Se compara favorablemente versus la industria. Crecimiento de la utilidad neta en 2017

En 2015, Alpha registró una utilidad neta de \$214 millones, mostrando una caída de 38,4% respecto del año anterior, mientras que a diciembre de 2016, esta cifra ascendía a \$260 millones, lo que implicó un crecimiento de 21,0% con respecto a 2015. De esta forma, el indicador de utilidad neta sobre patrimonio fue de 15,5% en 2015, mientras que en 2016 se ubicó en un 15,8%.

En tanto, a diciembre de 2017 -bajos los nuevos criterios contables- la utilidad neta de la entidad alcanzó \$572 millones, evidenciando un crecimiento relevante con respecto a 2016. Este resultado estuvo 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). Con esto, la utilidad neta sobre patrimonio se ubicó en un 28,9% en términos anualizados.

Cabe destacar que en cuanto a rentabilidad, Alpha se compara favorablemente con la industria, la cual presentó en 2015, 2016 y octubre de 2017 indicadores de rentabilidad de 14,6%, 13,2% y 22,9% (anualizado), respectivamente.

A enero de 2018, la utilidad neta se situaba en torno a \$215 millones, lo que representaba un 117,8% al medir sobre patrimonio (en términos anualizados). No obstante, esto último se explicaba principalmente por un incremento en los resultados por instrumentos financieros debido a la ganancia por venta de títulos del Ministerio de Hacienda.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

RESPALDO PATRIMONIAL

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

En los últimos años, se ha observado un crecimiento paulatino del patrimonio de Alpha, lo que le ha permitido situarse como uno de los puestos de bolsa con niveles de patrimonio más altos de su industria. A enero de 2018, su patrimonio era de \$2.192 millones, del cual un 49,3% correspondía a capital y reservas, mientras que el porcentaje restante estaba asociado a utilidades acumuladas.

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.

A partir de 2013, el endeudamiento del puesto de bolsa ha ido creciendo moderadamente, tanto a través de operaciones con clientes como de financiamiento bancario. Asimismo, cabe mencionar, que la política de la entidad contempla utilizar deuda bancaria sólo temporalmente, como una medida de mejorar su posición de liquidez. A diciembre de 2015 y de 2016, la razón de pasivos totales sobre patrimonio era de 2,9 veces y 3 veces, respectivamente, superior a la del cierre de 2014 en que se registró un apalancamiento de 1,7 veces. En tanto, a enero de 2018 este índice era de 3,1 veces (bajo criterios contables NIIF), manteniéndose por debajo del promedio del sistema que registraba niveles en rangos de las 4 veces.

Por su parte, a enero de 2018 el Índice de Apalancamiento era de 24,5%, observándose una amplia holgura con relación al mínimo regulatorio de 8%. Feller Rate espera que la entidad mantenga un nivel de endeudamiento en los rangos actuales, acompañado de una cómoda posición con relación a los requerimientos normativos.

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

*Administración global de los riesgos acorde al tamaño y operaciones de la entidad.
Gestión fortalecida en los últimos años*

Las bases de la estructura corporativa, de gestión y operativa de Alpha fueron sentadas tras el ingreso de su actual controlador, previo al inicio de sus operaciones, y se han ido fortaleciendo en la medida que la compañía ha incrementado su actividad y el tipo de operaciones que realiza y, a la vez, se han emitido nuevas disposiciones normativas en la industria. De esta forma, en los últimos años se introdujeron nuevas funciones y se incrementó la dotación de personal en distintas áreas.

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. A su vez, la compañía 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.

La estructura del puesto de bolsa es presidida por el Consejo de Administración, cuyas funciones están apoyadas y complementadas por los comités de directores. Mientras, la administración está liderada por el Vicepresidente Ejecutivo, a quien reportan las gerencias de Negocios, Recursos Humanos, Operaciones y Tesorería. En tanto, la compañía cuenta con tres comités de directores: i) Cumplimiento; ii) Auditoría Interna; y iii) Riesgos, en los que participa un miembro independiente con el fin de supervisar la gestión ejecutiva del negocio y la toma de decisiones.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

En el último período y en línea con los avances de la industria y la mayor actividad, Alpha adecuó su Manual para la Prevención y Control del Lavado de Activos y Financiamiento al Terrorismo, el 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 nuevas disposiciones normativas, Alpha también 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. Además, la compañía 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 deuda en portafolio, ya sea cotice o no activamente en el mercado y para títulos de oferta pública extranjeros. Para monitorear el riesgo de tasa de interés en esta cartera de títulos de renta fija, la entidad usa DV01 como medida de riesgo.

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

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

Los activos de la entidad se concentran mayormente en la cartera de instrumentos financieros, a la que se suman los fondos disponibles (porcentajes de 55,6% y de 40,7% del total de activos, respectivamente a enero de 2018). Ello, se complementa con comisiones por cobrar, inversiones en sociedades y otros activos.

La cartera de inversiones está valorizada mayormente a valor razonable con cambios en resultados, mientras que el diferencial está valorizado a costo amortizado. Se trata mayormente de un portafolio de instrumentos denominados en pesos dominicanos, particularmente del Ministerio de Hacienda y Banco Central, que se complementa con títulos corporativos y fondos de inversión. En tanto, la entidad también mantiene exposición a dólares americanos, euros y guaraníes.

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.

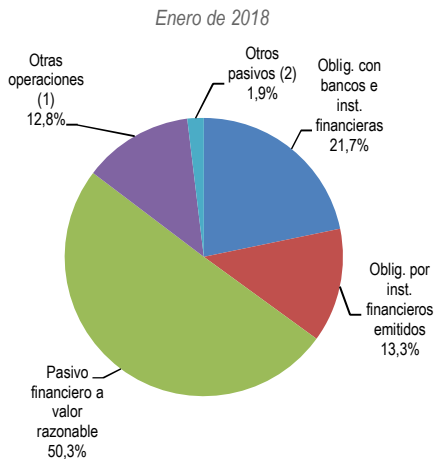
Por último, en relación al riesgo de tasas, la duración promedio de la cartera de renta fija se ubica en rangos por sobre los cinco años, debido a la preferencia por papeles más largos.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

FONDEO Y LIQUIDEZ

Adecuado. Estructura de fondeo incorpora diversas alternativas dada la naturaleza de su negocio y de la industria. Buena liquidez de los activos.

Composición de pasivos totales



(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.

A enero de 2018, la estructura de financiamiento de la entidad se componía en un 12,8% por otras operaciones, las mismas que consideran instrumentos financieros derivados. Las emisiones de bonos de Alpha, por su parte, contribuían con un 13,3% al fondeo, mientras que un 50,3% provenía de pasivos financieros a valor razonable. Complementariamente, las obligaciones con bancos e instituciones financieras representaban el 21,7% de los pasivos totales y el porcentaje restante correspondía a otros pasivos.

Dado el éxito de la emisión de su programa de papeles comerciales (2015), en 2016 ALPHA colocó la I, II, III y IV emisión de su primer programa de bonos corporativos (SIVEM-098) por un total de \$800 millones, a un plazo de tres años. Adicionalmente, en 2017 la entidad colocó la V emisión de su programa de bonos, por un monto total de \$200 millones con vencimiento a tres años. Con esto, los instrumentos emitidos por la entidad alcanzaban los \$1.000 millones.

Por su parte, a octubre de 2017, la entidad contaba con líneas de crédito disponibles, tanto en pesos como dólares, con cuatro instituciones financieras. Este tipo de financiamiento se incorpora como una medida de liquidez de corto plazo ante coyunturas y/o situaciones particulares.

En este sentido, la entidad 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.

En términos de liquidez, Alpha también mantiene fondos disponibles, los cuales junto con una 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 \$16.866 millones en diciembre de 2017, versus \$12.492 millones en diciembre de 2016.

En cuanto a los encargos de confianza deudores, a diciembre de 2017 se registró un crecimiento de 29% en relación al cierre de 2016, alcanzando una cifra de \$21.558 millones. Éstos reflejan el valor nominal de los activos financieros en subcuentas de custodia administrados por el puesto de bolsa.

La entidad está en proceso de inscribir en la Superintendencia de Valores (SIV) una nueva emisión de oferta pública, consistente en un programa de emisiones de bonos corporativos, denominados en pesos de República Dominicana. El detalle de la emisión se presenta en el respectivo anexo.

	Jul.16	Oct.16	Ene.17	Abr.17	Jul.17	Oct.17	Dic.17	Ene.18	Feb.18	Abr.18
Solvencia ⁽¹⁾	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas
Papeles Comerciales	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+

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.

Nuevo Instrumento: Programa de emisión de bonos corporativos

La entidad inscribió en la Superintendencia de Valores (SIV) una nueva emisión de oferta pública, consistente en un programa de emisiones de bonos corporativos, denominados en pesos de República Dominicana. El siguiente cuadro muestra un resumen de las principales características expuestas en el “Prospecto de Emisión”, que será presentado a los correspondientes organismos reguladores:

Características de la emisión

Tipo de instrumento	Bonos corporativos
Monto total	Hasta \$1.000.000.000
Cantidad de emisiones	5 emisiones de \$200.000.000
Plazo de vigencia del programa	365 días contados a partir de la fecha de aprobación del programa de emisiones por parte de la SIV.
Plazo	De dos años a cinco años a partir de la fecha de emisión, a determinarse en los avisos de colocación primaria y en los prospectos simplificados de cada emisión.
Tasa de interés	A determinarse en el prospecto de emisión, prospecto simplificado y aviso de colocación primaria de cada emisión.
Pago de intereses	A determinarse en el prospecto de emisión, prospecto simplificado y aviso de colocación primaria de cada emisión.
Pago de amortizaciones	Pago único al vencimiento.
Fecha de inicio devengo Intereses	A determinarse en el prospecto de emisión, prospecto simplificado y aviso de colocación primaria de cada emisión.
Rescate anticipado	Contempla rescate anticipado, conforme a lo especificado en el aviso de colocación primaria correspondiente, en el prospecto de emisión, y en el prospecto de emisión simplificado de cada emisión, si la emisión ofrecida incluye esta opción
Resguardos	No tiene.
Garantías	La emisión se realiza sin garantía específica alguna.
Uso de los fondos	Los fondos provenientes del programa serán destinados a alguno de los siguientes usos: - Adquisición de títulos Valores de Oferta Pública de renta fija (representativos de deuda) y/o variable (representativos de capital) autorizados por la Superintendencia de Valores; - Adquisición de Bonos emitidos por el Banco Central de la República Dominicana; - Adquisición de Títulos Valores emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Hacienda.

Balance General 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	Dic. 2017 ⁽¹⁾	Ene. 2018	Oct. 2017 ⁽²⁾
Estado de situación						
Activos totales	3.207	5.400	6.505	9.284	8.933	56.402
Disponible	244	631	1.139	3.142	3.636	6.789
Cartera de instrumentos financieros	2.626	4.378	4.377	5.768	4.966	47.894
A valor razonable con cambios en resultados	-	-	-	5.367	4.599	35.260
A valor razonable con cambios en ORI	-	-	-	0	0	8.917
A costo amortizado	-	-	-	401	368	3.716
Derechos por operaciones	-	-	-	60	72	303
Deudores por intermediación	-	-	-	0	0	23
Inversiones en sociedades	28	28	28	28	28	250
Activo fijo	9	10	8	12	11	119
Otros activos	187	213	255	24	24	235 ⁽³⁾
Pasivos totales	2.036	4.014	4.859	7.307	6.740	45.121
Obligaciones con bancos e inst. financieras	998	1.805	1.733	1.865	1.465	5.793
Obligaciones por instrumentos financieros emitidos	0	0	-	888	895	3.881
Pasivo financiero a valor razonable	632	1.030	2.127	3.625	3.391	10.616
Obligaciones por operaciones	-	-	-	824	861	23.168
Instrumentos financieros derivados	-	-	-	824	861	441
Obligaciones por financiamiento	-	-	-	0	0	22.727
Patrimonio	1.171	1.386	1.645	1.977	2.192	11.173
Estado de resultados						
Ingreso operacional total	3.397	4.626	3.530	908	246	4.952
Gastos operacionales	2.864	4.224	3.030	158	20	1.281
Resultado operacional bruto	533	401	500	750	226	3.610
Gastos de adm. y comercialización	135	162	212	240	18	1.551
Resultados operacional neto	398	239	288	511	209	2.059
Resultado antes de impuesto	396	236	281	608	230	2.285
Utilidad neta	348	214	260	572	215	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 a octubre de 2017 -no incluye información de Trend Valores-. (3) Incluyen: 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	Ene. 2018
Cuentas contingentes deudoras	8.171	7.399	12.492	16.866	13.533
Encargos de confianza deudores	11.478	13.477	16.693	21.558	20.032
Otras cuentas de orden deudora	2.163	1.438	1.815	2.100	2.505

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

Indicadores de márgenes, eficiencia, rentabilidad y respaldo patrimonial

	Alpha Sociedad de Valores, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Ene. 2018 ⁽¹⁾	Oct. 2017 ⁽¹⁾
Rentabilidad						
Resultado Operac. bruto / Activos totales	20,7%	9,3%	8,4%	8,1%	30,4%	7,7%
Resultado Operac. neto / Activos totales	15,4%	5,6%	4,8%	5,5%	28,0%	4,4%
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales	13,5%	5,0%	4,4%	6,2%	28,9%	4,5%
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	66,1%	40,7%	33,3%	53,0%	239,1%	39,7%
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	29,7%	15,5%	15,8%	28,9%	117,8%	22,9%
Gastos operacionales						
Gastos Adm. y Comercializ. / Activos totales	5,2%	3,8%	3,6%	2,6%	2,4%	3,3%
Gastos Adm. y Comercializ. / Resultado Operac. bruto	25,3%	40,5%	42,4%	31,9%	7,9%	43,0%
Respaldo patrimonial						
Patrimonio / Activo total	36,5%	25,7%	25,3%	21,3%	24,5%	19,8%
Pasivo total / Capital y reservas	3,9 vc	7,6 vc	6,2 vc	6,8 vc	6,2 vc	7,0 vc
Pasivo total / Patrimonio	1,7 vc	2,9 vc	3,0 vc	3,7 vc	3,1 vc	4,0 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%	24,5%	-

(1) Indicadores a enero de 2018 y a octubre de 2017 anualizados, según corresponda. (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.