

	Oct. 2016	Nov. 2017
Solvencia	BB+	BB+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

En millones de pesos de cada período

	Dic. 15	Dic. 16	Sep. 17 (1)
Activos totales	2.338	1.856	2.158
Pasivos totales	2.122	1.635	1.916
Capital y reservas	170	170	170
Patrimonio	216	222	242
Resultado operacional bruto (ROB)	126	109	73
Gastos de adm. y comer. (GAC)	104	101	60
Resultado operacional neto (RON)	22	8	13
Utilidad neta	22	8	22

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.

Indicadores relevantes

	Dic.15 (1)	Dic. 16 (1)	Sep.17 (2)
ROB / Activos totales	6,0%	5,2%	4,5%
GAC / Activos totales	4,9%	4,8%	3,7%
Utilidad neta / Patrimonio	10,3%	3,8%	12,0%
Utilidad neta / Activos totales	1,0%	0,4%	1,4%

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

Respaldo patrimonial

	Dic.15	Dic. 16	Sep. 17
Patrimonio / Activos totales	9,2%	11,9%	11,2%
Pasivos tot. / Capital y reservas	12,5 vc	9,6 vc	11,2 vc
Pasivos totales / Patrimonio	9,8 vc	7,4 vc	7,9 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) (1)	0,6 vc	0,5 vc	0,5 vc
Índice de Apalancamiento (1)	9,2%	11,9%	11,2%

(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: Carolina Tashiguano Ariza
carolina.tashiguano@feller-rate.cl
(562) 2757-0416

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de CCI Puesto de Bolsa, S.A. (CCI) se fundamenta en un moderado perfil de negocios, respaldo patrimonial y fondeo y liquidez, así como una débil capacidad de generación. Su estructura de gestión de riesgos, fortalecida en el último período, deriva en un perfil de riesgos adecuado. También considera la trayectoria de la administración superior y la expansión comercial de la entidad, reflejada en la evolución de sus clientes activos.

La entidad tiene como objetivo entregar servicios, principalmente al segmento minorista, pero también a empresas y clientes institucionales. Centra su actividad en productos de corretaje, a la vez que sus objetivos contemplan ampliar su oferta con nuevos productos en 2018 y continuar profundizando su negocio de finanzas corporativas. CCI ha tenido un crecimiento importante, especialmente desde el inicio de su operación hasta 2015. No obstante, mantiene una participación de mercado relativamente baja tanto en términos de patrimonio como de utilidades.

Sus márgenes operacionales son sensibles a la competencia del sector, así como también han estado afectados al mejor proceso de formación de precios que se evidencia en el mercado. A septiembre de 2017, bajo criterios contables NIIF, el resultado operacional bruto medido sobre activos totales fue de 4,5%, en comparación al 7,8% de la industria (indicadores en términos anualizados). Cabe destacar que, si bien parte importante de los ingresos operacionales provienen de instrumentos financieros, estos poseen un componente relevante de ingresos vinculados a clientes (principalmente retail).

La inversión en herramientas tecnológicas ligadas al cumplimiento de las normas emitidas por el regulador, además de gastos de marketing, han influido en sus gastos de administración y comercialización. A diciembre de 2015 y 2016, la razón de

gastos de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto se ubicó en 82,5% y 92,4%, reflejándose en una baja eficiencia dentro de la industria. No obstante, un mayor control de gastos iniciado en 2017, junto a mejoras en automatización que se materializarán en 2018, deberían ir contribuyendo a mejorar la eficiencia de la entidad, que a septiembre de 2017 -bajo criterios contables NIIF- mostró el citado indicador en un 82,5%.

La utilidad neta sobre patrimonio de CCI cayó a 3,8% al cierre de diciembre de 2016, respecto al 10,3% de 2015. En tanto, a septiembre de 2017 -bajo criterios contables NIIF- la utilidad neta sobre patrimonio fue de 12,0% (anualizado), manteniendo una diferencia importante con relación a otros actores de la industria (22,0% en términos anualizados para la industria de puestos de bolsa).

El endeudamiento se incrementó de forma relevante en los últimos años alcanzando un máximo de 9,8 veces al cierre de 2015, debido a un mayor nivel de actividad y modelo de negocios de CCI, que toma como principal fuente de financiamiento pasivos financieros a valor razonable. Al cierre de septiembre de 2017, bajo criterios contables NIIF, este indicador se ubicaba en 7,9 veces, mientras que a la misma fecha el sistema de puestos de bolsa promediaba 3,8 veces.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas son "Estables" de acuerdo a la expansión comercial y adecuado marco de gestión de riesgos, que beneficia el desarrollo de los negocios de la organización. El principal desafío de la entidad es rentabilizar su estructura. Todo esto en un contexto de alta competencia y cambios en el marco regulatorio. En la medida que el puesto de bolsa continúe fortaleciendo sus negocios y mejorando su eficiencia, las perspectivas de la calificación podrían ser revisadas favorablemente.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Administración superior con experiencia y trayectoria.
- Comercialmente evidencia un progreso en la evolución y atomización de sus clientes.
- Estructura de riesgo adecuada y totalmente implementada.

Riesgos

- Elevada exposición a ciclos económicos y volatilidad natural de la industria.
- Acotada posición de mercado en términos de patrimonio y utilidad.
- Rentabilidad baja en relación a la industria.
- Alto endeudamiento en términos relativos.
- Entorno regulatorio en proceso de cambio.

Solvencia	BB+
Perspectivas	Estables

Propiedad

CCI Puesto de Bolsa S.A. es controlado por el holding financiero Capital, Crédito e Inversiones S.A. Además, el holding posee la propiedad de la filial CCI Trust S.A.

Entre los principales accionistas del grupo se encuentran Serafina Scannella (21,0%), José Antonio Fonseca (20,9%) y la empresa Neman Administration S.A. (33,2%) que a su vez es controlada, entre otros socios, por los dos anteriores con 26,7% cada uno.

El grupo se estableció por primera vez en Venezuela en 2009, sin embargo, desde 2011 se encuentra operando en República Dominicana.

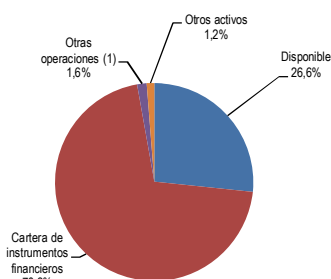
Participación de mercado

	Dic. 15	Dic. 16	Sep. 17 (1)
Part. Activos totales	8,4%	6,0%	4,2%
Ranking	6°	7°	7°
Part. Patrimonio	2,6%	2,3%	2,3%
Ranking	9°	11°	11°
Part. Resultados (2)	1,7%	0,6%	1,3%
Ranking	10°	14°	11°

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

Septiembre de 2017



(1) Considera instrumentos financieros derivados.

PERFIL DE NEGOCIOS

Moderado. Foco en actividades de inversión. No obstante, presenta avances en el desarrollo del negocio de finanzas corporativas. Su cartera está orientada a clientes individuales y, en menor medida, clientes institucionales y corporativos.

Diversificación de negocios

Negocio concentrado en actividades de inversión, presenta avances en la profundización del segmento de finanzas corporativas

CCI Puesto de Bolsa S.A. es un intermediario de valores que opera en República Dominicana desde 2011, y tiene por actividad principal la compra y venta de valores, pudiendo realizar otras actividades como operaciones de intercambio o permuta de valores, asesoría financiera, estructuraciones y cualquier otra operación o servicio autorizado por la Superintendencia de Valores (SIV).

Para efectos de su operación, posee una oficina central en Santo Domingo y una oficina comercial en la ciudad de Santiago de los Caballeros. Sin embargo, la sociedad mantiene relaciones comerciales con clientes localizados en diversos puntos de la geografía dominicana y algunos clientes domiciliados fuera del país. CCI contaba con una nómina de 28 empleados al cierre de agosto de 2017.

El puesto de bolsa mantiene dos líneas principales de negocio: i) intermediación y posicionamiento de valores, incluyendo operaciones de compra, venta y préstamos de valores en los mercados spot o a plazo; y ii) finanzas corporativas, que corresponde a asesorías de empresas para operaciones de financiamiento en el mercado de capitales (estructuración y colocación de emisiones primarias), así como otras actividades afines.

A septiembre de 2017, los ingresos por instrumentos financieros equivalían al 92,1% de los ingresos operacionales brutos (en línea con el 90,5% mostrado por la industria de puestos de bolsa a la misma fecha). La generación de ingresos procedente de la cartera de inversiones puede conllevar ciertas volatilidades de los resultados, dada la sensibilidad de ésta a variables macroeconómicas. Por ello, la administración ha realizado esfuerzos de forma que los ingresos por instrumentos financieros provengan en una proporción más relevante de ingresos por corretaje a clientes que de las operaciones propias de los títulos financieros.

En tanto, los ingresos por intermediación bursátil equivalían al 2,9%, mientras que los ingresos por servicios representaban el 4,5% (versus 8,0% y 0,1%, respectivamente para la industria). De esto último, se puede observar que la entidad ha comenzado a dar mayor profundidad al negocio de finanzas corporativas, convirtiéndose en una fuente de ingresos importante para CCI y representando a septiembre de 2017 una mayor proporción de sus ingresos versus el promedio de la industria.

Acorde a su actividad, CCI mantiene acciones de la Bolsa de Valores de la República Dominicana.

Estrategia y administración

Proveer una mayor diversificación de productos de inversión para continuar incrementando la base de clientes, junto con la profundización del negocio de finanzas corporativas

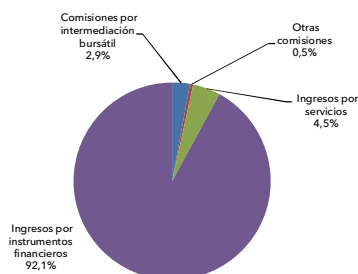
Los lineamientos estratégicos del Consejo de Administración de CCI han estado enfocados en el desarrollo y profundización de su modelo de negocio: convertir a la entidad en un prestador universal de servicios de Banca de Inversión.

El enfoque del área de negocios se dirige a la búsqueda de nuevos clientes, apertura de nuevas cuentas de corretaje, incremento del volumen de negocios, profundización de la relación con los clientes actuales y ampliación de la venta cruzada. El objetivo detrás de esta estrategia es la diversificación de fuentes de ingresos, disminución de los riesgos de liquidez y precio, el incremento del valor de la firma a través de la integración de la cartera de clientes y la atomización del fondeo.

Solvencia	BB+
Perspectivas	Estables

Distribución de ingresos operacionales totales por segmentos

Septiembre 2017



El crecimiento de la cartera de clientes se ha logrado gracias a nuevos productos de inversión y a la distribución de activos originados por distintos competidores y sus relacionados. Todo ello, permite que la entidad ofrezca a sus clientes un portafolio más diversificado, siendo CCI uno de los pocos proveedores de todos los productos que se negocian en el mercado.

Específicamente, el número de clientes activos ascendió a 2.293 en agosto de 2017 versus los 1.960 observados en diciembre de 2016. La ampliación de la venta cruzada se refleja en el incremento de los activos bajo gerencia que tiene CCI, los cuales crecieron un 45,6% en 2016 y un 25,1% hasta septiembre de 2017. Adicionalmente, como parte de la estrategia de la sociedad de mantenerse a la vanguardia en el desarrollo de productos para el mercado, el próximo año comenzará la comercialización de nuevos productos que han sido aprobados por la SIV.

En cuanto a finanzas corporativas, la entidad ha venido cumpliendo su objetivo de desarrollar el segmento y, por ende, el enfoque ahora se encuentra en su profundización. Ejemplo de ello, es que en 2016 se realizó la colocación de bonos corporativos de una empresa del sector construcción, convirtiéndose ésta en la primera emisión de valores de oferta pública de CCI en el mercado nacional. En tanto que a agosto de 2017, la sociedad tenía mandatos para estructurar dos fideicomisos de oferta pública y dos emisiones de bonos. Adicionalmente, se tenía en cartera algunas colocaciones más a concretarse en el último trimestre del año. Dicho desarrollo, se ha reflejado en una estructura de ingresos que, a septiembre de 2017, se evidencia más diversificada que otros actores de la industria.

Posición de mercado

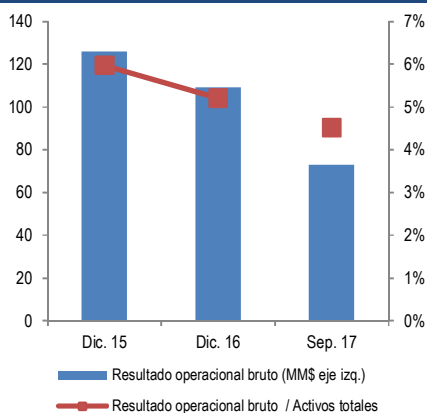
Puesto de bolsa de tamaño pequeño con acotada participación de mercado en términos de utilidad y patrimonio

La industria de puestos de bolsa exhibe una competencia creciente en los últimos años. De acuerdo a la información publicada por la SIV, al cierre de septiembre de 2017, existían 20 puestos de bolsa participantes del mercado de valores y productos autorizados para operar. De ellos, uno registra suspensión voluntaria de actividades y 18 operan activamente en el mercado.

La entidad exhibe un tamaño pequeño dentro de la industria, aunque a través de los años su patrimonio ha mostrado un crecimiento relevante. Al cierre de diciembre de 2016, tenía la 11^a posición en patrimonio y 14^a en utilidad antes de impuesto, con participaciones de 2,3% y 0,6%, respectivamente. En tanto, a septiembre de 2017 se ubicaba en la 11^a posición tanto en términos de patrimonio como de utilidad neta, con participaciones de 2,3% y 1,3% de la industria de puestos de bolsa, respectivamente.

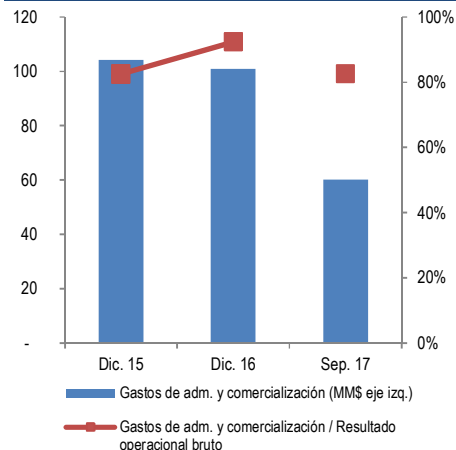
Por otro lado, dado su modelo de negocios vinculado principalmente a clientes retail, la posición de CCI en el volumen de montos transados en bolsa es acotado: a diciembre de 2016 sus transacciones bursátiles de compra en el mercado primario representaron un 0,7% del total, mientras que las transacciones de compra en el mercado secundario representaron un 0,9% del total (es importante mencionar que dichas cuotas de mercado no consideran las transacciones OTC, las cuales concentran parte importante de las operaciones realizadas en el mercado).

Margen operacional



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

Gastos de apoyo



CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Débil. Elevados gastos de administración y comercialización consumen parte importante del resultado operacional bruto, repercutiendo en una rentabilidad de última línea acotada.

Presentación de cuentas

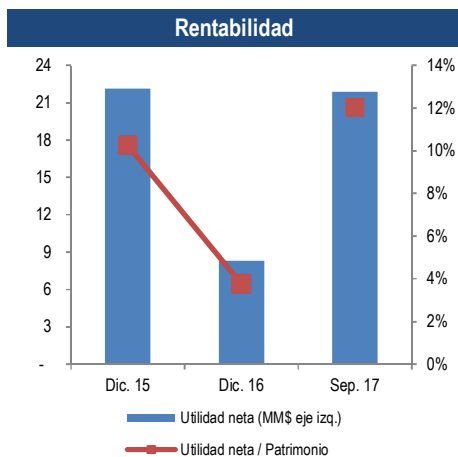
El presente análisis se basa en los reportes financieros publicados por la Superintendencia de Valores (SIV). Otros antecedentes adicionales fueron aportados por la entidad.

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 a diciembre de 2017 se podrían observar cambios en la presentación de la información financiera.

Solvencia **BB+**
Perspectivas **Estables**

Ingresos y márgenes

Buen nivel de ingresos operacionales, aunque se aprecia una tendencia decreciente entre 2013 y 2016



A septiembre de 2017, el margen de la entidad estaba conformado principalmente por los resultados de su cartera de inversiones y, en menor medida, por ingresos por servicios (específicamente ingresos por asesorías financieras).

Al analizar la evolución, en 2014 el resultado operacional bruto alcanzó \$127 millones, mientras que en 2015 y 2016 se ubicó en \$126 y \$109 millones, respectivamente. A septiembre de 2017 - bajo criterios contables NIIF-, dicho resultado fue de \$73 millones.

Bajo el período de análisis, la entidad ha enfrentado pérdidas en trading de activos financieros (2015), menor rendimiento por inversiones y activos y pasivos financieros indexados a valores (2016) y, menores márgenes como resultado de la mayor competencia, mejor proceso de formación de precios en el mercado e inversionistas mejor informados. Adicionalmente, CCI ha realizado esfuerzos por disminuir la alta dependencia de sus ingresos a la cartera de inversiones, por lo cual se redujo el tamaño expuesto a riesgo y la volatilidad, factores que también afectaron el margen.

El resultado operacional bruto medido sobre activos totales promedio se ubicó en 7,9%, 6,0% y 5,2% para los años 2014, 2015 y 2016, respectivamente. Mientras que a septiembre de 2017, bajo criterios contables NIIF, dicho indicador alcanzó un 4,5% (medido sobre activos totales).

Comparativamente, la entidad muestra márgenes operacionales menores a la industria, la que al cierre de 2014, 2015 y 2016 exhibió un ingreso operacional total sobre activos totales promedio de 19,3%, 11,9% y 10,5%, respectivamente. Mientras que a septiembre de 2017, bajo los nuevos criterios contables, dicho ratio se ubicó en 7,8%.

Cabe mencionar, que la medición del ingreso operacional total sobre patrimonio de la entidad en 2015 y 2016 fue de 58,5% y 49,3%, respectivamente. Este indicador se comparó favorablemente versus la industria, la cual presentó un 33,3% y 31,2% a las mismas fechas, respectivamente. Por su parte, a septiembre de 2017 -usando criterios contables NIIF- dicho indicador era de 40,1%, mientras que la industria presentó un 37,8% (ambos en términos anualizados).

CCI ha sorteado el estrechamiento del margen a través de varios mecanismos: mayor profundidad al negocio de finanzas corporativas, incremento de la rotación del portafolio propio y mayor rotación del portafolio de activos de los clientes.

Gastos de administración y comercialización

Si bien consumen parte importante del margen, cabe destacar su disminución producto del plan de control de gastos

En 2016 los gastos de administración y comercialización disminuyeron con respecto a 2015 (\$101 versus \$104 millones, respectivamente), a pesar de las inversiones en herramientas tecnológicas ligadas a la generación de reportes de riesgo que se llevaron a cabo. De esta manera, la entidad cumplió con el objetivo trazado de que los gastos al cierre de 2016 no superasen los incurridos en 2015.

A septiembre de 2017 -bajo criterios contables NIIF-, los gastos de administración y comercialización se ubicaron en \$60 millones. Adicionalmente, dentro de los planes de corto y mediano plazo de la entidad se tiene un estricto control de gastos. Específicamente, en 2017 se inició un plan de reducción y racionalización de gastos, que tiene como eje central la automatización de procesos operativos, cuyos resultados deberían materializarse en 2018.

A pesar de lo anterior, el efecto que los gastos tuvieron sobre el resultado operacional bruto en el período diciembre 2014 - diciembre 2016 sigue la tendencia de la industria, es decir, a consumir un porcentaje mayor de éstos debido a un descenso de ingresos. A diciembre de 2014, 2015 y 2016, el indicador de gastos de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto registró un 79,8%, 82,5% y 92,4% respectivamente, mientras que a septiembre de 2017 - bajo criterios contables NIIF- alcanzó un 82,5%. Cabe señalar, que este indicador se ha mantenido de manera sistemática muy por encima de la industria en general, repercutiendo en una menor capacidad de generación de resultados de última línea.

Solvencia	BB+
Perspectivas	Estables

Respaldo Patrimonial

	Dic.15	Dic. 16	Sep. 17
Patrimonio / Activos totales	9,2%	11,9%	11,2%
Pasivos tot. / Capital y reservas	12,5 vc	9,6 vc	11,2 vc
Pasivos totales / Patrimonio	9,8 vc	7,4 vc	7,9 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽¹⁾	0,6 vc	0,5 vc	0,5 vc
Índice de Apalancamiento ⁽¹⁾	9,2%	11,9%	11,2%

(1) Indicadores normativos.

Rentabilidad

Descenso en el retorno de años pasados se explica tanto por la disminución de márgenes, como por los altos gastos de apoyo. No obstante, la rentabilidad muestra avances en 2017

En años pasados, márgenes menores y gastos de administración y comercialización altos, reflejaron un efecto negativo en los retornos de la entidad. Al cierre de 2015, CCI registró un resultado de \$22 millones, mostrando una caída de 13,6% respecto del año anterior, mientras que a diciembre de 2016, esta cifra ascendía a \$8 millones, lo que implicó una caída de 62% con respecto a 2015. Asimismo, el indicador de utilidad neta sobre patrimonio cayó en períodos pasados, mientras en 2014 era de 13,1%, en 2015 y 2016 descendió hasta 10,3% y 3,8% respectivamente, comparándose desfavorablemente con la industria.

Sin embargo, el mayor control de gastos operacionales en 2017, derivó en una utilidad neta a septiembre de \$22 millones y un indicador de utilidad neta sobre patrimonio anualizado de 12,0% (versus 22,0% para la industria a la misma fecha).

Feller Rate espera que en la medida que el plan de reducción de gastos vaya materializándose, los niveles de utilidad neta continúen mostrando una tendencia positiva en el tiempo, acompañado - como se evidencia a septiembre de este año- del aporte del segmento de finanzas corporativas al resultado.

RESPALDO PATRIMONIAL

Moderado. Si bien se encuentra dentro de los límites regulatorios, el nivel de endeudamiento es significativo.

A septiembre de 2017, CCI poseía un patrimonio de \$242 millones, de los cuales un 70,3% correspondía a capital y reservas, mientras que el 29,7% restante representaba los resultados acumulados. La política de dividendos de CCI considera repartir el 10% de las utilidades y reinvertir el porcentaje restante.

Desde 2013, su endeudamiento ha sido el más alto de la industria de puestos de bolsa. Posterior al peak del ratio de pasivo sobre patrimonio de 9,8 veces en 2015, éste se ubicó en 7,4 veces en 2016 como resultado de un menor tamaño de pasivos y mayor patrimonio (gracias a la reinversión de utilidades). A septiembre de 2017, esta razón se ubicó en las 7,9 veces, lo que representa una relativa estabilización versus el endeudamiento creciente mostrado hasta 2015. Sin embargo, se continúa situando en rangos elevados al compararse con la industria, que presentó un leverage de 3,8 veces a septiembre de 2017. Por su parte, al considerar el disponible, el ratio de endeudamiento de CCI fue de 5,5 veces versus 3,4 veces del sistema, todo esto bajo criterios contables NIIF a septiembre de 2017.

CCI planea mantener un apalancamiento en niveles de un 1,0% superior al límite normativo (Índice de Apalancamiento, cuyo mínimo es 8,0%), lo que, considerando su índice de 11,2% a septiembre de 2017, les permite mantener cierta holgura para el crecimiento inercial.

Cabe mencionar que, si bien en períodos pasados el financiamiento proveniente de pasivos financieros a valor razonable se complementó con obligaciones con instituciones financieras, éstas últimas, según la política, se usan sólo para situaciones puntuales como subastas de bonos del Banco Central o para mejorar la posición de liquidez y no constituyen la fuente primaria de fondeo de la entidad.

Solvencia	BB+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE RIESGOS

Adecuado. Estructura fortalecida, acorde a la naturaleza de sus operaciones y a los lineamientos normativos.

Estructura y marco de gestión de riesgo

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

El manejo de los riesgos de la entidad se sustenta en su gobierno corporativo encabezado por el Consejo de Directores, encargado de establecer las principales directrices así como de la aprobación de límites de exposición, políticas y manuales de procedimientos, entre otros. Como apoyo al Consejo, existen cinco comités especializados: Comité de Auditoría, Comité de Riesgo, Comité de Capital Humano, Comité de Cumplimiento y Comité Ejecutivo.

Cabe destacar que durante 2016 se finalizó el proceso de adecuación del departamento de riesgo y todo lo relacionado, al establecido en la Norma sobre Gestión de Riesgos para los Intermediarios de Valores y las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, norma que fue emitida en 2015 y tenía fecha límite de implementación completa en 2016. Entre las reformas realizadas se encuentran la separación del antes denominado Comité de Riesgo y Cumplimiento en dos organismos diferentes, además de la separación de los departamentos de Riesgo y Cumplimiento. Asimismo, en noviembre de 2016 se aprobó el Manual de Políticas y Procedimiento de Riesgos y Migración de Infraestructura TIC, lo que permite a la entidad mantener una guía con lineamientos más claros y explicativos. En esta materia, se crearon nuevos límites, parámetros y lineamientos requeridos por la nueva normativa, los que permiten a la institución llevar un mejor control y administración de los riesgos.

De esta manera, actualmente CCI posee una gerencia de riesgo y finanzas corporativas conformada por un gerente y dos analistas de riesgo. Esta estructura está diseñada para mantener segregadas las funciones de control y seguimiento de las áreas encargadas de gestionar los riesgos. Adicionalmente, se mantienen segregadas las funciones de gestión de riesgo por tipo, en donde el riesgo de mercado es gestionado por la tesorería y el riesgo de crédito y fiduciario es gestionado por el área de negocios.

El área de finanzas corporativas y riesgo, a la vez que realizaba las adaptaciones al Manual de Políticas y Procedimientos, realizó informes que incluían: la medición del Valor en Riesgo de la Posición (VaR), ejercicios de Stress Test y Curvas de Rendimientos de los Títulos de Banco Central y Ministerio de Hacienda de la República Dominicana. En adición, se realizaron presentaciones con frecuencia mensual al Comité Ejecutivo, exhibiendo la distribución de la posición de activos y pasivos financieros y variación mensual absoluta y relativa; el volumen de mutuos pasivos tanto en DOP como en USD; el descalce individual y acumulado a partir del cierre de cada mes en DOP y USD; ratios de liquidez de clientes físicos y profesionales, medición y evolución del Valor en Riesgo (VaR) y un plan de contingencia de liquidez.

En cuanto a riesgo de precio, además del cálculo VaR diario, la gerencia ha decidido mantener una actitud conservadora, ya que los largos períodos de estabilidad tienden a sesgar la varianza de la serie histórica. Con respecto a riesgo de liquidez, se tiene un seguimiento diario de exposiciones (descalces), proyecciones internas y situación del mercado. Además, la tesorería tiene como práctica mantener posiciones en efectivo disponible de forma inmediata mínimas tanto en pesos dominicanos como en dólares, las cuales le permitirían cubrir imprevistos, realizar liquidación de operaciones pactadas y de compromisos contraídos. Existen índices y métricas límites aprobadas por Consejo de Directores anualmente y revisadas por el Comité de Riesgos de forma mensual.

En riesgo de contraparte, los límites se miden como cantidad equivalente de valor efectivo en compras y ventas de valores pactadas y no liquidadas, posiciones a las cuales se les calcula el VaR. Como política, el límite máximo que CCI puede asumir con actividades que impliquen riesgos de crédito contraparte no podrá ser superior a la línea de crédito directa aprobada y disponible. Las operaciones sujetas a estos controles son las compras y ventas spot pactadas y no liquidadas, las compras y ventas forward y cualquier otro derivado que haya sido cerrado con los clientes. Para aquellas entidades de inversión colectiva, los límites serán especificados dependiendo del hecho y el objetivo para el cual se está llevando la transacción concreta.

Por otro lado, existe una vicepresidencia de operaciones y tecnología, con una gerencia para cada una de estas áreas y encargada del riesgo operacional. En este sentido, se lleva una matriz de

Solvencia	BB+
Perspectivas	Estables

incidencias con su impacto desde finales de 2016, misma que muestra que a agosto de 2017 no se han tenido incidencias operativas con impacto económico.

Dentro de la operación normal del puesto de bolsa está establecido el proceso de apertura de cuentas a través de la depuración de la información de sus clientes con el objetivo de prevenir el lavado de activos y financiamiento del terrorismo. Una vez aprobado el proceso se comienza a operar. Asimismo existen procedimientos definidos para la apertura de cuentas de Personas Expuestas Políticamente (PEP). Por otro lado, para operaciones que contemplan créditos, existen criterios y límites previamente considerados por el Consejo de Directores. Sólo en casos excepcionales, la evaluación pasa a un comité adicional para su revisión. Toda la documentación recabada en los procesos anteriormente descritos se guarda en carpetas físicas, que se mantienen en una bóveda independiente y cuya supervisión está a cargo del oficial de cumplimiento, además de las revisiones ordinarias de la Superintendencia de Valores.

El área cumplimiento, por su parte, continuó con su gestión de supervisión efectiva en materia de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (FATCA), cumpliendo con las leyes y normativas aplicables así como las buenas prácticas internacionales. De esta manera, CCI cuenta con un Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, el cual se ha ido adecuando de acuerdo a las nuevas Normativas y mejores prácticas nacionales e internacionales a fin de robustecer las medidas para la prevención, además utilizan aplicaciones y bases de datos enfocadas en prevenir la legitimación de capitales y evaluar el riesgo financiero, regulatorio y/o reputacional de sus potenciales clientes. Así también, en 2016 se realizó la adecuación del manual de políticas con partes vinculadas, en el cual se establecen definiciones previas, políticas y normas con el objetivo de establecer y difundir las normas que regulan sus transacciones.

Los sistemas operativos principales para el manejo de base de datos, control de operaciones bursátiles y contables están contratados con Oracle, LA Sistemas y Microsoft. Para lo referido a seguridad de la información y respaldos cuenta con *firewalls*, un servidor de antivirus, replicación en la nube, locación de servidores en data center externo y un site de contingencia en el extranjero. Mantiene una comunicación continua con el Banco Central y CEVALDOM Depósito Central de Valores S.A., entidad encargada de la custodia, endoso y/o prenda de los títulos sujetos de venta y pacto de recompra.

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

Acorde a sus negocios, los activos de la entidad están concentrados en la cartera de instrumentos financieros. A septiembre de 2017, bajos criterios contables NIIF, ésta representaba en torno a un 70,6% de los activos totales y estaba conformada por papeles de deuda de alta calidad crediticia, específicamente instrumentos denominados en pesos dominicanos, de los cuales un gran porcentaje eran títulos del Ministerio de Hacienda e instrumentos del Banco Central y un porcentaje menor eran títulos corporativos. En tanto, cerca de un 26,6% de los activos correspondía a fondos disponibles.

El alto porcentaje de activos disponibles mantenido en 2017 versus años pasados (16,7% en 2016 y 8,6% en 2015) tiene relación con preparar la caja para colocaciones a realizarse en el último trimestre del año, minimizar el riesgo de precio dado el alto valor alcanzado por los instrumentos de deuda y límites internos que hacen mantener importantes posiciones de efectivo, los que si bien afectan la rentabilidad, agregan confort en términos de riesgo.

Al cierre de agosto de 2017, alrededor del 89,0% de la cartera total de CCI correspondía a títulos de renta fija gubernamentales, 2,9% a títulos de renta fija corporativos y el porcentaje restante correspondía a cuotas de fondos de renta variable. En cuanto a moneda, el 87,0% del portafolio estaba denominado en pesos dominicanos y el restante lo estaba en dólares. Como parte de su plan estratégico, la entidad espera diversificar su portafolio de inversiones, reduciendo algunas exposiciones relevantes.

Cabe mencionar que en noviembre de 2015, CCI estructuró una cobertura de riesgo de su cartera, tomando una posición corta. La operación no tuvo los frutos esperados de manera que en marzo de 2016 se presentaron dificultades al cerrar la posición, generándose una pérdida. La conclusión de la administración fue que el mercado local dominicano no es lo suficientemente profundo como para una acción de esta naturaleza.

Solvencia	BB+
Perspectivas	Estables

FONDEO Y LIQUIDEZ

Moderado. Estructura de fondeo menos diversificada que la industria, factor en parte mitigado por atomización de clientes. Alta liquidez de sus activos por la naturaleza de su negocio.

Composición de pasivos totales

Septiembre de 2017



A septiembre de 2017, la estructura de financiamiento de la entidad se componía principalmente por pasivos financieros a valor razonable, representando un 98,0% de los pasivos. Cabe señalar, que esta estructura se encuentra en línea con la estrategia de financiamiento del puesto de bolsa, es decir, mantener como fuente principal de fondeo el que se realiza vía operaciones de préstamos de valores. El motivo de ello es que posibilita una mejor gestión del riesgo al permitir que el balance de CCI sea líquido, flexible y permita cerrar las posiciones cuando la tesorería entienda conveniente.

El crecimiento de la base de clientes (2.293 clientes activos a agosto 2017, versus 1.462 a enero 2016), los bajos saldos promedio por cliente (en el período enero 2016 a agosto 2017 fueron inferiores a \$4,2 millones) y una concentración de los seis mayores proveedores de fondos menor al 30%, han permitido un crecimiento del fondeo de CCI atomizado, mitigando en parte la estructura de financiamiento menos diversificada versus la de la industria.

A agosto de 2017, la entidad contaba con líneas de crédito aprobadas con 7 instituciones financieras. Éstas se encontraban disponibles al 100% debido a que, como política de la entidad, se establece su uso únicamente como herramienta de emergencia de liquidez y para aprovechar oportunidades puntuales del mercado. Estas líneas funcionan en forma dinámica, desde donde la entidad puede retirar y luego reponer los montos en cualquier momento, entregando flexibilidad operativa. En algunos casos, para acceder, CCI cuenta con títulos del Ministerio de Hacienda y Banco Central como garantía.

A septiembre de 2017, CCI mantenía fondos disponibles por \$575 millones, equivalentes al 26,6% del total de activos, los cuales junto con una base de instrumentos financieros en cartera de alta liquidez, favorece la capacidad de generar dinero en efectivo en un periodo de tiempo adecuado.

Solvencia ⁽¹⁾	-	-	-	-	Jul.14	Jul.15	Oct.16	Nov. 17
Perspectivas	-	-	-	-	BB	BB+	BB+	BB+
	-	-	-	-	Estables	Estables	Estables	Estables

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.

Balance General y Estado de Resultados

En millones de pesos dominicanos cada período

	CCI Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa	
	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Sep. 2017 ⁽¹⁾	Sep. 2017 ⁽²⁾	
Estado de situación							
Activos totales	1.317	1.885	2.338	1.856	2.158	51.482	
Disponible	111	133	200	310	575	5.078	
Cartera de instrumentos financieros	1.047	1.484	1.955	1.399	1.525	44.833	
A valor razonable con cambios en resultados	-	-	-	-	1.525	32.914	
A valor razonable con cambios en ORI	-	-	-	-	0	8.981	
A costo amortizado	-	-	-	-	0	2.938	
Derechos por operaciones	-	-	-	-	34	209	
Deudores por intermediación	-	-	-	-	0	41	
Inversiones en sociedades	2	2	2	2	2	250	
Activo fijo	14	13	10	8	5	117	
Otros activos	94	157	85	88	6 ⁽³⁾	224 ⁽³⁾	
Pasivos totales	1.146	1.689	2.122	1.635	1.916	40.770	
Obligaciones con bancos e inst. financieras	433	275	374	0	0	4.414	
Pasivo financiero a valor razonable	623	1.285	1.688	1.533	1.878	10.134	
Obligaciones por operaciones	-	-	-	-	32	21.133	
Instrumentos financieros derivados	-	-	-	-	16	384	
Obligaciones por financiamiento	-	-	-	-	16	20.749	
Patrimonio	170	196	216	222	242	10.604	
Estado de resultados							
Ingreso operacional total	1.987	1.597	1.638	1.457	78	4.225	
Gastos operacionales	1.884	1.470	1.512	1.348	5	1.162	
Resultado operacional bruto	103	127	126	109	73	3.002	
Gastos de adm. y comercialización	81	101	104	101	60	1.360	
Resultados operacional neto	22	26	22	8	13	1.643	
Resultado antes de impuesto	22	26	22	8	22	1.852	
Utilidad neta	18	26	22	8	22	1.748	

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.

Indicadores de márgenes, eficiencia, rentabilidad y respaldo patrimonial

	CCI Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Sep. 2017 ⁽¹⁾	Sep. 2017 ⁽¹⁾
Rentabilidad						
Resultado Operac. bruto / Activos totales	10,1%	7,9%	6,0%	5,2%	4,5%	7,8%
Resultado Operac. neto / Activos totales	2,2%	1,6%	1,0%	0,4%	0,8%	4,3%
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales	1,8%	1,6%	1,0%	0,4%	1,4%	4,5%
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	18,9%	15,0%	13,0%	4,9%	17,1%	36,1%
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	10,8%	13,1%	10,3%	3,8%	12,0%	22,0%
Gastos operacionales						
Gastos Adm. y Comercializ. / Activos totales	7,9%	6,3%	4,9%	4,8%	3,7%	3,5%
Gastos Adm. y Comercializ. / Resultado Operac. bruto	78,5%	79,8%	82,5%	92,4%	82,5%	45,3%
Respaldo patrimonial						
Patrimonio / Activo total	12,9%	10,4%	9,2%	11,9%	11,2%	20,6%
Pasivo total / Capital y reservas	11,7 vc	9,9 vc	12,5 vc	9,6 vc	11,2 vc	6,3 vc
Pasivo total / Patrimonio	6,7 vc	8,6 vc	9,8 vc	7,4 vc	7,9 vc	3,8 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽²⁾	0,7 vc	0,4 vc	0,6 vc	0,5 vc	0,5 vc	-
Índice de Apalancamiento ⁽³⁾	12,9%	10,4%	9,2%	11,9%	11,2%	-

(1) Indicadores a septiembre 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.