

	Dic. 2016	Abr. 2017
Solvencia	-	AA
Perspectivas	-	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

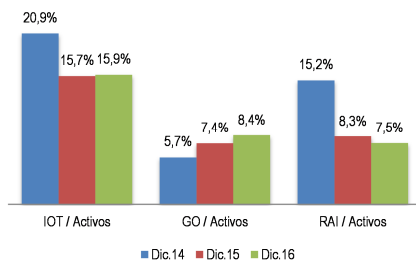
Resumen financiero

En millones de pesos dominicanos de cada periodo

	Dic.14	Dic. 15	Dic.16
Activos totales	1.381	1.505	1.031
Inversiones	1.190	1.308	820
Pasivos totales	1.109	1.198	685
Patrimonio	272	306	346
Ingreso operacional total (IOT)	289	227	201
Gastos operativos (GO)	79	107	107
Resultado antes de Impto. (RAI)	210	120	95

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de la Superintendencia de Valores de la República Dominicana (SIV), a menos que se indique lo contrario.

Indicadores relevantes (1)



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

Respaldo Patrimonial

	Dic.14	Dic. 15	Dic.16
Patrimonio / Activos totales	19,7%	20,4%	33,5%
Pasivos totales / Capital y reservas	9,2 vc	6,1 vc	3,5 vc
Pasivos totales / Patrimonio	4,1 vc	3,9 vc	2,0 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I)	3,6 vc	2,6 vc	1,8 vc

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

Filial del Banco de Reservas de la República Dominicana

Analistas: Marco Lantermo C.
Alejandra Islas R.

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de Inversiones & Reservas, S. A. - Puesto de Bolsa obedece a un fuerte perfil de riesgos y a una adecuada capacidad de generación y respaldo patrimonial. Asimismo, considera un fondeo y liquidez y un perfil de negocios moderados. La calificación también incorpora su condición de filial de Banco de Reservas de la República Dominicana (Banreservas), calificado en "AA+/Estables" por Feller Rate.

Inversiones & Reservas inició sus operaciones en enero de 2014, registrando una trayectoria acotada en el mercado de valores de la República Dominicana. Su actividad se enmarca dentro de una industria que presenta una alta competencia y una elevada concentración de los ingresos y fuentes de fondo; y que está expuesta a los ciclos económicos y a cambios regulatorios.

El principal negocio de Inversiones & Reservas es la intermediación de títulos de valores para el segmento de clientes retail (no profesionales) referidos por las unidades de negocios de su matriz (Banreservas). Por ello, su generación de ingresos proviene mayormente de los servicios prestados al banco. Al cierre de 2016, los ingresos de la entidad estaban vinculados en un 61,6% a otros ingresos operacionales netos (explicados, en gran parte, por ingresos por honorarios y comisiones), mientras que un 36,5% procedía de rendimientos por inversiones y un 1,9% de rendimientos por disponibilidades.

Inversiones & Reservas presenta un tamaño pequeño dentro de la industria, con una cuota de mercado de 3,5% en términos de patrimonio al cierre de 2016. Sin embargo, acorde a su modelo de negocios y a la fuerte vinculación de su actividad al mayor banco múltiple del país, la entidad tiene una posición relevante en el volumen de montos transados y en el número de cuentas de corretaje. A diciembre de 2016, sus transacciones bursátiles de compra en el mercado secundario alcanzaron un 17,5% del total

(situándose en el segundo lugar), en tanto sus cuentas de corretaje correspondieron a 24.111 unidades representando un 40% del universo de cuentas existentes, de las cuales prácticamente la totalidad estaba vinculada a cuentas abiertas por personas físicas.

La capacidad de generación de la institución se beneficia de altos márgenes operacionales -asociados especialmente a las comisiones por servicios a Banreservas- y de una elevada eficiencia sobre ingresos, producto de su foco en automatización de procesos. Al cierre de 2016, la rentabilidad medida como resultado antes de impuesto sobre activos totales promedio fue de 7,5%, mientras que sobre patrimonio alcanzó a 27,4%.

El perfil de riesgos es fuerte, toda vez que la entidad exhibe un gobierno corporativo, estructura y gestión integral de riesgos acordes a su negocio. Además, cuenta con el apoyo de directivos y personal técnico de Banreservas en diversas funciones, entre las que se encuentran control de riesgos, auditoría interna y tecnología.

La entidad mantiene acotadas fuentes de financiamiento, concentradas en bancos, lo que es compensado con una cartera de instrumentos de alta liquidez en el mercado. En tanto, su endeudamiento se presenta decreciente, acorde a la contracción de sus activos e incremento de su patrimonio producto de la retención anual de parte de sus utilidades. A fines de 2016, su relación de pasivos totales sobre patrimonio era de 2 veces, situándose en el rango del promedio de la industria.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas son "Estables" en consideración a su buena capacidad de generación y adecuado respaldo patrimonial. Esto, junto con el apoyo explícito de Banreservas en funciones y operaciones estratégicas, debiese permitirle a Inversiones & Reservas enfrentar de buena manera la alta competencia, desafíos regulatorios y crecimiento en los próximos años.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Altos márgenes permiten una rentabilidad que destaca por sobre el sistema.
- Fuerte gestión de riesgos apoyado en el conocimiento y experiencia de Banreservas.
- Respaldo patrimonial adecuado y bajo endeudamiento.
- Soporte de Banreservas, calificado en "AA+/Estable" por Feller Rate.

Riesgos

- Alta competencia entre los puestos de bolsa y exposición a ciclos económicos y volatilidad de la industria.
- Limitada diversificación de ingresos, dada la baja profundidad del mercado local y acotada oferta de productos.
- Fuentes de fondeo altamente concentradas.
- Industria expuesta a cambios regulatorios.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Propiedad

El controlador de Inversiones & Reservas, S.A. – Puesto de Bolsa es el Banco de Reservas de la República Dominicana (Banreservas) a través de Tenedora Banreservas, S.A., con una participación accionaria de 95,0% y Seguros Banreservas, S.A. con el 5,0%.

Banreservas fue fundado en 1941 y es el banco más grande de la República Dominicana medido por activos. La entidad es propiedad del Estado Dominicano y está calificada en "AA+/Estables" por Feller Rate.

El gobierno corporativo de Inversiones & Reservas está encabezado por la Asamblea General de Accionistas y el Consejo de Administración, en el que participan dos miembros de la alta gerencia de Banreservas. Ello, se complementa con la Gerencia General y los Comité de Cumplimiento, Normas y Procesos, Riesgos y Disciplina.

PERFIL DE NEGOCIOS

Moderado. Puesto de bolsa de tamaño pequeño con foco en actividades de intermediación de valores para clientes minoristas referidos por su matriz, Banco de Reservas de la República Dominicana.

Diversificación de negocios

Actividad concentrada en intermediación de valores para el segmento retail

Inversiones & Reservas, S. A. - Puesto de Bolsa fue constituido legalmente en 2002 y tiene por objeto principal la intermediación de valores, pudiendo realizar otras actividades tales como asesoría financiera, reestructuraciones, fusiones, adquisiciones y cualquier otra actividad autorizada por la Superintendencia de Valores (SIV). La entidad es filial de Banco de Reservas de la República Dominicana (Banreservas), que tiene una fuerte presencia en diversos segmentos de negocios, con una participación de mercado del orden del 34% de los activos de los bancos múltiples.

El puesto de bolsa inició sus operaciones en enero del 2014, registrando una trayectoria acotada en el Mercado de Valores de la República Dominicana. A diciembre de 2016, se ubicó dentro de los Creadores de Mercado del Programa de Deuda del Ministerio de Hacienda válido para el período 2017. Su actividad está regulada por la Superintendencia de Valores de la República Dominicana y se encuentra inscrito en el Registro Nacional de Valores.

Las actividades de Inversiones & Reservas se enmarcan dentro del ámbito de operación de Banreservas, cuyas unidades de negocios refieren a sus clientes al puesto de bolsa. El principal negocio de la entidad es la intermediación de títulos de valores para el segmento de clientes retail (no profesionales) proveniente de su matriz (Banreservas). Por el desarrollo de esta actividad, recibe una comisión conforme a lo establecido en un contrato de cuentas de corretaje que mantienen las partes. Además, la entidad administra un portafolio de inversiones propio.

Al cierre de 2016, los ingresos del puesto de bolsa estaban vinculados en un 61,6% a otros ingresos operacionales netos (explicados, en gran parte, por ingresos por honorarios y comisiones), mientras que un 36,5% procedía de rendimientos por inversiones y un 1,9% de rendimientos por disponibilidades.

Para el desarrollo de sus operaciones, la entidad tiene oficina principal en Santo Domingo y una dotación de 32 empleados. Además, cuenta con una plataforma tecnológica en la que sus clientes pueden realizar directamente diversas transacciones. Cabe destacar, que Inversiones & Reservas cuenta con el apoyo del personal técnico de su matriz en distintas áreas de operación lo que beneficia su accionar.

Estrategia y administración

Expandir su balance y captar nuevos clientes, junto con alcanzar mejoras en eficiencia operacional

La entidad tiene por objetivo ofrecer productos y servicios de intermediación de valores que respondan a las necesidades de inversión y financiamiento de los clientes, a través de un personal altamente calificado y una completa infraestructura tecnológica. Sus planes de negocios apuntan a ir incrementando la base de clientes y cuota de mercado, con especial énfasis en el segmento minorista y sobre la base de las actividades de Banreservas.

La institución tiene una plataforma tecnológica denominada "Inversiones en Línea", en la que sus clientes, de manera remota y autónoma, pueden abrir su cuenta de corretaje, realizar compras de valores, solicitar ventas de valores, liquidar sus operaciones y visualizar sus estados de cuenta. Ello, le permite contar con un importante nivel de automatización que deriva en ventajas en eficiencia.

Para los próximos tres años, la estrategia del puesto de bolsa considera continuar avanzando en número de clientes así como en la generación de ingresos, a través de la diversificación de su cartera de productos de inversión y de financiamiento, de forma de continuar mejorando su posicionamiento de mercado. Dentro de los objetivos se encuentra incorporar productos de inversión como spot-forward y spot-forward con mutuo de valores, así como también efectuar su primera emisión de valores en el mercado local.

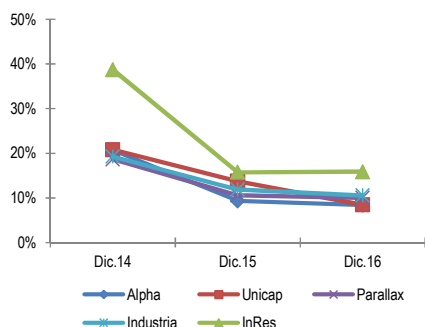
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Participación de mercado

	Dic.14	Dic. 15	Dic. 16
Part. Activos totales	7,4%	5,4%	3,4%
Ranking	7°	8°	10°
Part. Patrimonio	3,9%	3,7%	3,5%
Ranking	6°	7°	7°
Part. Resultados	10,3%	9,1%	7,0%
Ranking	6°	6°	7°

Margen financiero total

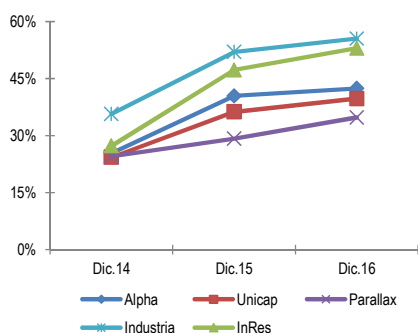
Ingreso operacional total / Activos totales promedio ⁽¹⁾



(1) Para 2014, el indicador de Inversiones & Reservas está calculado sobre activos totales.

Gastos operacionales

Gastos operacionales / Ingreso operacional total



Posición de mercado

Puesto de bolsa de tamaño pequeño, pero de alta relevancia en volúmenes de montos transados en bolsa

La industria de puestos de bolsa exhibe una competencia creciente en los últimos años, explicada por el ingreso de nuevos partícipes en un mercado de baja profundidad. De acuerdo a la información publicada por la SIV, al cierre de diciembre de 2016, existían 22 puestos de bolsa autorizados para operar. De ellos, 18 operaban activamente en el mercado.

La entidad tiene una acotada trayectoria y un tamaño pequeño dentro de la industria al considerar sus activos y su patrimonio. No obstante, en términos de montos transados y número de cuentas de corretaje exhibe posiciones relevantes con incrementos en sus cuotas de mercado. Esto, favorecido por su vinculación a Banreservas y el modelo de negocios que desarrolla en conjunto con esta institución.

Específicamente, a diciembre de 2016, la cuota de mercado del puesto de bolsa en activos totales y patrimonio alcanzaba 3,4% y 3,5%, respectivamente (ubicándose en el 10° y 7° lugar del ranking para cada medición). Si bien la cuota de mercado en patrimonio evidenciaba un leve descenso, éste era más relevante en términos de activos ya que estaba afectado por la contracción del balance al cierre del año. Por su parte, las transacciones bursátiles de compra en el mercado primario representaron un 12,7% del total (4° lugar). En tanto, en el mercado secundario, dicho porcentaje fue de 17,5%, ocupando el 2° lugar y superando ampliamente la cuota de mercado de 2015 (7,1%).

En términos de cuentas de corretaje, la entidad alcanzó al cierre de 2016 un total de 24.111 unidades, muy por sobre las 15.430 cuentas de 2015. Con ello, se ubicaba en el primer lugar del ranking. Cabe indicar, que prácticamente la totalidad de estas cuentas estaban vinculadas a personas físicas, acorde a su foco en el sector minorista.

En este mismo sentido, el monto asociado a encargos de confianza deudores (que reflejan el valor nominal de los activos financieros de clientes en subcuentas de custodia administrados por Inversiones & Reservas) alcanzó a \$61.422 millones al final de 2016, registrándose un crecimiento de 95,9% en relación a 2015. Esto, se traducía en una cuota de mercado significativa de 18,3%, situándose en el 2° lugar del mercado.

En opinión de Feller Rate, su condición de filial bancaria y estructura operacional con foco en automatización son atributos que benefician la posición competitiva del puesto de bolsa. Su principal desafío es avanzar en la diversificación de sus actividades, que repercutan en una menor concentración de ingresos.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Adecuado. Altos márgenes se reflejan en elevados retornos.

Ingresos y márgenes

Indicador de margen operacional relativamente estable en el último período

Los ingresos de Inversiones & Reservas provienen mayormente de los ingresos por honorarios y comisiones, los que se complementan en menor medida por los rendimientos por la cartera de inversiones. Se trata de una estructura relativamente concentrada, cuyos ingresos derivan principalmente de Banreservas acorde al contrato de servicio de cuentas de corretaje.

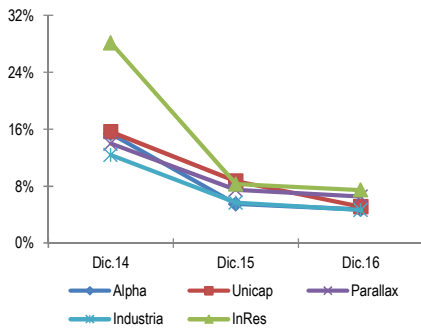
Entre 2014 y 2016, se registró una tendencia decreciente en los ingresos operacionales totales. Mientras en 2014 estos alcanzaron \$289 millones, en 2016 alcanzaron a \$201 millones, principalmente, debido a menores ingresos por honorarios y comisiones, consecuencia de la mayor competencia en el sector y una caída generalizada de los *spreads* de intermediación.

Aún así, en términos relativos, a diciembre de 2016 la medición de ingreso operacional total sobre activos totales promedio era levemente superior a la del cierre de 2015 (15,9% versus 15,7%, respectivamente), beneficiada por un descenso de los activos. Además, los márgenes

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Rentabilidad

Resultado antes de imp./ Activos totales promedio ⁽¹⁾



(1) Para 2014, el indicador de Inversiones & Reservas está calculado sobre activos totales.

operacionales han sido constantemente superiores a los de la industria y a los de los principales actores. En 2015 y 2016, el sistema exhibió un margen operacional de 11,9% y 10,5%, respectivamente.

Gastos operacionales

Gastos operativos se presentan estables en los últimos dos años

En 2016, los gastos operacionales se mantuvieron en el mismo nivel que en 2015 (\$107 millones). Dado esto, el efecto que los gastos tuvieron sobre los ingresos operacionales totales en el período diciembre de 2015 y de 2016 fue similar al observado en la industria, es decir, consumir un porcentaje mayor de éstos, debido a menores ingresos.

En diciembre de 2015 y de 2016, el indicador de gastos operacionales sobre ingreso operacional total fue de 47,3% y de 53,0%, respectivamente. Con todo, cabe señalar, que este ratio se ha mantenido de manera sistemática por debajo de los pares y de la industria en general.

Por otro lado, dada la evolución de los activos de la entidad, al medir los gastos de apoyo en relación a los activos totales promedio el índice se ubicaba en 8,4% a diciembre 2016 superando el porcentaje de 2015 (7,4%). Al efectuar la comparación con la industria, esta razón es desfavorable dado el menor tamaño relativo (5,9%).

Rentabilidad

Mantiene altos retornos, por sobre el promedio de la industria

Como se indicó la tendencia decreciente de los ingresos se explica, entre otros factores, por una mayor competencia en la industria, con distintos actores que ofrecen alternativas de inversiones al segmento objetivo de la entidad. Ello, ha derivado en un menor resultado de última línea.

Al cierre de 2015, Inversiones & Reservas registró un resultado antes de impuestos de \$120 millones, mostrando una caída de 43,0% respecto del año anterior, mientras que al término de 2016, esta cifra alcanzó a \$95 millones, equivalente a un descenso 20,9%.

En términos relativos, los niveles de rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio también se aprecian decrecientes, similar a lo registrado en el sistema de puestos de bolsa. El indicador de resultado antes de impuesto sobre activos totales promedio fue de 7,5% al cierre de 2016, mientras que al medirlo sobre patrimonio alcanzó a 27,4%. No obstante, Inversiones & Reservas registró un mayor retorno que la industria de puestos de bolsa, la cual a fines 2016 alcanzó porcentajes de 4,7% y de 13,8% para cada una de las mediciones indicadas.

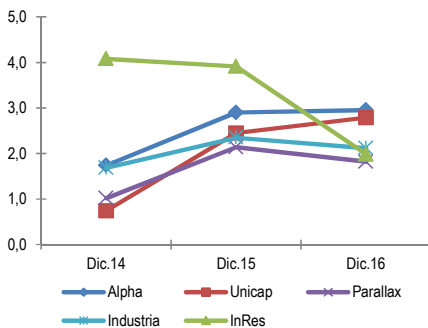
Feller Rate espera que a medida que la entidad continúe incrementando su base de clientes e incorpore nuevos productos, sus niveles de ingresos muestren una tendencia positiva al tiempo que disminuyan su dependencia a una actividad específica. Además, el buen grado de automatización con que opera la institución debería conllevar a avances en eficiencia, permitiéndole sostener su buena capacidad de generación en un contexto de alta competencia en su industria.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Respaldo Patrimonial

	Dic.14	Dic. 15	Dic.16
Patrimonio / Activos totales	19,7%	20,4%	33,5%
Pasivos totales / Capital y reservas	9,2 vc	6,1 vc	3,5 vc
Pasivos totales / Patrimonio	4,1 vc	3,9 vc	2,0 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I)	3,6 vc	2,6 vc	1,8 vc

Pasivos totales / Patrimonio



RESPALDO PATRIMONIAL

Adecuado. Capitalización de utilidades y nivel de deuda controlado y por debajo del promedio de la industria.

En sus años de operaciones Inversiones & Reservas no ha contado con una política explícita de distribución de dividendos. A pesar de ello, ha retenido un porcentaje de sus utilidades para fortalecer su base patrimonial (50% de las utilidades de 2014 y de 2015). Así, a diciembre de 2016, el puesto de bolsa tenía un patrimonio de \$346 millones. De éste, el 56,7% era capital y reservas, mientras que el 43,3% correspondía a resultados acumulados.

El endeudamiento de la entidad ha disminuido paulatinamente, de la mano del incremento del patrimonio y de la contracción del balance en 2016. La razón de pasivos totales sobre patrimonio fue de 2,0 veces a finales de 2016, por debajo del cierre de 2015 en que se registró un apalancamiento de 6,1 veces y de 2014 cuando exhibió 9,2 veces (explicado por la alta proporción de acumulados y otros pasivos). En comparación a la industria de puestos de bolsa, la entidad ha mostrado un comportamiento distinto, debido a la etapa de desarrollo en que se encuentra. Mientras la industria muestra una leve tendencia a un mayor endeudamiento, la entidad exhibe un descenso de éste.

En la Matriz de Patrimonio y Garantía de Riesgo, Inversiones & Reservas exhibe ratios holgados. El índice de patrimonio y garantías de riesgo primario (Nivel I) para 2016 fue de 1,8 veces. Asimismo, el patrimonio líquido alcanzó a \$256 millones.

Para los próximos años, en línea con el mayor crecimiento, la entidad prevé continuar capitalizando un porcentaje de sus utilidades. Además, planea establecer una declaración de dividendos formal en su Asamblea de Accionistas.

PERFIL DE RIESGOS

Fuerte. Su estructura es acorde a la naturaleza de sus operaciones y los riesgos asumidos. Además, se apoya en el conocimiento y soporte de Banreservas.

Estructura y marco de gestión de riesgo

Completa estructura de gestión de riesgos, con políticas y límites claramente definidos

La estructura de gestión de riesgo del puesto de bolsa considera un gobierno corporativo fuerte, encabezado por la Asamblea General de Accionistas y el Consejo de Administración. A estos se suman la Gerencia General, el Comité de Cumplimiento, el Comité de Riesgo, el Comité de Disciplina y el Comité de Normas y Procesos. El Consejo de Administración, el Comité de Cumplimiento y el Comité de Riesgo se reúnen mensualmente, mientras que el Comité de Disciplina y el Comité de Normas y Procesos se reúnen cuando son requeridos. El funcionamiento de estos comités está establecido dentro los manuales respectivos.

El modelo de gestión de riesgos se considera a toda la organización y está formalizado sobre la base de completos manuales. Este, yace sobre la base de tres líneas de defensa. La primera es responsabilidad de las unidades de negocios o actividades que toman o generan riesgos, las que deben ajustarse al apetito y límites de riesgos de la entidad. La segunda línea de defensa está constituida por el control y supervisión de los riesgos y por la función de cumplimiento. Ésta, vela por el control efectivo de los riesgos y asegura que los mismos se gestionen de acuerdo al nivel de apetito por riesgo definido, mediante monitoreos diarios. Por último, se lleva a cabo un control interno y auditoría interna, con el fin de evaluar periódicamente que las políticas, métodos y procedimientos sean adecuados, además de comprobar su efectiva implementación.

En este contexto, el Comité de Riesgo (conformado por dos miembros independientes que son parte del Consejo de Administración y el Gerente de Riesgos de Inversiones & Reservas) establece los parámetros mínimos bajo los cuales deben realizarse las actividades, considerando el impacto de las operaciones sobre la solvencia y estabilidad de la entidad. En este sentido, tiene la responsabilidad de velar por el cumplimiento de los límites prudenciales de riesgo. Por su parte, la Gerencia de Gestión de Riesgos tiene a cargo monitorear y medir los riesgos asumidos por la entidad e informar cualquier desviación a la gerencia general. Acorde a la introducción de la

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Norma sobre Gestión de Riesgos, en el último período los énfasis de la administración estuvieron en adecuarse a las nuevas disposiciones.

Cabe señalar que las funciones de control interno y auditoría interna son subcontratadas a Banco de Reservas, sobre la base de un convenio de servicios. Además, de acuerdo a lo establecido en el Manual Administrativo, la entidad tiene el apoyo del personal técnico del banco en las funciones de legal, administración y control de riesgos, auditoría interna, tecnología, mercadeo, recursos humanos, organización y sistemas, y seguridad.

La gestión de liquidez considera el riesgo de liquidez de las inversiones y el riesgo de liquidez en el financiamiento. Para ello, la Gerencia de Riesgos monitorea los vencimientos de activos, pasivos y operaciones contingentes, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, tomando en consideración las posiciones diarias de fuentes y usos de efectivo por períodos semanales, en forma proyectada y por saldos o flujo efectivamente realizados. La entidad tiene límites por banda de tiempo para sus descalces entre activos y pasivos corrientes para garantizar la liquidez necesaria para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Así, el límite para la razón de liquidez con vencimiento de activos y pasivos va desde 100% para el día a 70% para el horizonte entre 31 y 60 días y más de 90 días.

Por su parte, para la gestión del portafolio de inversiones la entidad considera diversos límites entre los que se encuentran: i) exposiciones por instrumento según clasificación de riesgo (sobre "BBB-"); ii) moneda extranjera (hasta el 100% del patrimonio o 20% de los activos de denominados o indexados en moneda extranjera); y iii) exposiciones por emisor y grupo económico.

El riesgo de mercado se gestiona a través de la aplicación de pruebas de estrés tomando en cuenta el cálculo del riesgo de tasa interés en inversiones de portafolio y tasa de cambio para activos, pasivos y contingencias. Las pérdidas máximas potenciales se evalúan considerando un VaR de tasa de interés no mayor al 15,0% del patrimonio contable y no mayor al 5,0% para el VaR de tipo de cambio.

Respecto del riesgo de contraparte, se establecen límites de riesgo en el volumen de los pactos de operaciones con clientes, de acuerdo al patrimonio y al tipo de entidad con la que se negocie. No se establece cupo de contraparte para los clientes no profesionales, debido a que no se acepta este tipo de riesgo.

La entidad también tiene un completo marco de gestión para el riesgo operacional, que incluye la identificación y reporte de cualquier incidente ocurrido debido a fallas internas o externas que puedan exponer a la organización a pérdidas; la evaluación de riesgos relacionados a las operaciones; planes de acción una vez que un evento o riesgo es identificado, y actividades de control.

La entidad tiene un sistema informático llamado LA Sistemas, que permite el registro de clientes, operaciones, manejo, custodia y contabilización del portafolio de inversiones, así como también la generación de reportes regulatorios. En adición, la entidad tiene acceso a sistemas satelitales como son Bolsa de Valores, Bloomberg, Market Makers y Cevaldom.

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

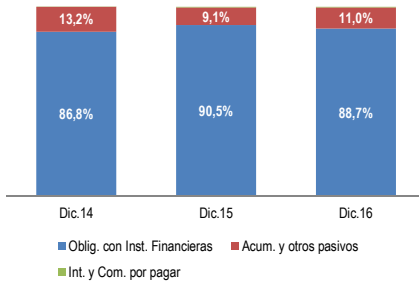
Concentración en títulos con riesgo soberano y en moneda local, manteniendo una acotada exposición a valores corporativos y moneda extranjera

Acorde a sus negocios, los activos de la entidad están concentrados en su portafolio de inversiones. Al término de 2016, éste representaba en torno a un 80% de los activos totales y estaba conformado por papeles de deuda de alta calidad crediticia, específicamente instrumentos denominados en pesos dominicanos, de los cuales una gran parte eran títulos del Ministerio de Hacienda e instrumentos del Banco Central. Un porcentaje menor eran títulos corporativos. En tanto, cerca de un 7% de los activos correspondía a fondos disponibles.

Cabe indicar, que a diciembre de 2016 alrededor del 25% de la cartera de inversiones correspondía a títulos disponibles para comercialización. Por su parte, en torno a un 75% lo conformaban títulos de disponibilidad restringida. A esa misma fecha, la entidad no presentaba operaciones fuera de balance.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Composición de Pasivos



Crecimiento y calidad de los activos

Crecimiento gradual, manteniendo un portafolio concentrado en instrumentos de buen perfil crediticio

Dentro de un escenario de constante expansión de los activos de la industria de puestos de bolsa, en 2015 Inversiones & Reservas presentó una tasa de expansión de sus activos de 8,9%, mientras que en 2016 redujo su balance en un 31,5% (versus tasas de crecimiento de 48,0% y 10,9%, respectivamente, para el sistema). No obstante, como se indicó, a pesar de este menor ritmo de crecimiento la rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio se ha situado por sobre los porcentajes del promedio del sistema.

Dada la naturaleza de las actividades de inversión de la compañía y de la industria, tanto las operaciones de cartera propia, como aquellas para intermediación con terceros y estructuración de productos de inversión, se realizan mayormente con instrumentos del Ministerio de Hacienda y Banco Central, es decir, líquidos y de buen perfil crediticio.

A diciembre de 2016, los títulos de la cartera de inversiones tenían una alta calidad crediticia. Cerca del 88% del portafolio estaba calificado en "AAA", mientras que alrededor del 10% exhibía una calificación "AA+". Solo el 1,6% de los activos tenía calificación "A", a la vez que el 0,1% era "BBB".

FONDEO Y LIQUIDEZ

Moderado. Estructura de fondeo exhibe una baja diversificación. No obstante, mantiene una alta liquidez dada la naturaleza de su negocio.

A diciembre de 2016, la estructura de pasivos de la entidad se concentraba en un 88,7% en financiamiento directo con bancos locales, dentro de las cuales Banreservas representaba un 24,0%. Mientras, el promedio del sistema de puestos de bolsa mostraba una mayor diversificación de fuentes de financiamiento, donde se incorporaban por ejemplo pasivos financieros indexados a valores y bonos corporativos.

A esa misma fecha, la entidad contaba con líneas de crédito disponibles con cinco bancos. Cabe indicar, que en algunos casos, éstas tienen como garantía títulos del Ministerio de Hacienda y del Banco Central. Se trataba de líneas, en su mayoría, que se pueden retirar y reponer en cualquier momento, lo que entrega flexibilidad a la operación diaria.

Los límites para las operaciones de financiamiento están claramente definidos. Las líneas de crédito, préstamos bancarios y emisiones de valores no pueden superar en su conjunto 5,0 veces el patrimonio. Asimismo, las operaciones de compra y venta a plazo (llamados también *Sell & Buy Back*), préstamos de valores (mutuos) y préstamos de margen no pueden sobrepasar 11,5 veces el patrimonio.

Como se indicó, al cierre de 2016 Inversiones & Reservas tenía fondos disponibles equivalentes al 7,0% del total de activos, los que se complementan con un portafolio de instrumentos financieros de alta liquidez, que favorece la capacidad de generar dinero en efectivo en un período de tiempo adecuado.

Las cuentas contingentes deudoras (CCD) exhiben el monto agregado de todas las operaciones de compras, de ventas, préstamos u opciones de compra o de venta de títulos valores, mercancías o monedas que tienen fecha de liquidación en el futuro. Se puede observar que luego de mantener \$100 millones y \$726 millones, en 2014 y 2015, respectivamente, en 2016 no se registraron saldos. Esto, debido a que en 2015 se realizaron pruebas operativas de productos como *Sell & Buy Backs* que la administración espera lanzar al mercado en 2017 acorde a su estrategia de negocios para los próximos tres años. En este mismo contexto, la entidad considera avanzar en la diversificación de sus fuentes de fondos con mutuos simples de valores y emisión de valores, entre otros.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

OTROS FACTORES EVALUADOS

El puesto de bolsa es filial de Banco de Reservas de la República Dominicana.

Banco de Reservas de la República Dominicana (Banreservas) se creó en 1941 a partir de la adquisición por parte del Estado Dominicano de The National City Bank of New York. La entidad rige sus negocios y operaciones por la Ley Orgánica N° 6133 del Banco de Reservas, que establece su constitución, su patrimonio, composición y participación del directorio y reparto de utilidades, entre otros, y por la legislación bancaria aplicable a los bancos múltiples dominicanos.

La institución está presente prácticamente en la totalidad de los negocios de la banca múltiple, ofreciendo a los clientes de distintos segmentos una amplia variedad de productos, lo que sumado a la extensa cobertura de su red de sucursales le brinda una alta diversificación a su actividad. Banreservas exhibía, al cierre de 2016, una cuota de mercado equivalente al 34,3% de los activos dentro de los bancos múltiples dominicanos, posicionándose como el actor más relevante dentro del mercado financiero dominicano.

La calificación de "AA+/Estables" otorgada por Feller Rate a Banreservas se fundamenta en un perfil de negocios calificado como muy fuerte; una capacidad de generación y un fondeo y liquidez considerados como fuerte; y un respaldo patrimonial y perfil de riesgos calificados como adecuado. Las perspectivas "Estables" incorporan que, en opinión de Feller Rate, el banco continuará con los avances en su posicionamiento y gestión administrativa, con principal foco en el control de riesgo.

Como se indicó, la calificación de Inversiones & Reservas considera el soporte patrimonial que le otorga Banreservas, así como los beneficios que logra en términos de negocios y operaciones.

Solvencia ⁽¹⁾
Perspectivas

Abr.17
AA
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 de cada periodo

	Inversiones & Reservas, S.A. – Puesto de Bolsa					Puestos de Bolsa
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2016
Balance General						
Activos totales	-	111	1.381	1.505	1.031	30.687
Fondos Disponibles	-	103	103	88	72	3.037
Inversiones	-	0	1.190	1.308	820	24.797
Otros activos ⁽¹⁾	-	8	88	109	139	2.852
Pasivos totales	-	1	1.109	1.198	685	20.842
TVD de Oferta Pública	-	0	0	0	0	3.175
Obligaciones con Instituciones financieras	-	0	963	1.084	608	8.141
Pasivos financieros indexados a valores	-	0	0	0	0	7.982
Otros pasivos ⁽²⁾	-	1	146	114	78	1.544
Patrimonio	-	110	272	306	346	9.844
Capital social	-	100	100	161	161	5.276
Aportes patrimoniales no capitalizados	-	0	0	0	0	75
Reservas de capital	-	20	20	35	35	1.073
Resultados acumulados	-	-10	152	110	150	3.417
Estado de Resultados						
Ingresos financieros	-	-	59	109	104	3.776
Gastos financieros	-	-	34	71	68	2.263
Ingreso operacional bruto	-	-	25	38	35	1.514
Otros ingresos operacionales, netos	-	-	264	189	166	1.561
Ingresos / egresos por Honorarios y Comisiones	-	-	262	179	160	210
Ingreso / egreso por diferencia de Cambio	-	-	1	1	0	21
Ganancia / pérdida en activos financieros	-	-	-1	8	134	3.804
Ganancia / pérdida por ajuste a valor de mercado	-	-	2	-1	-130	-2.485
Ingresos / egresos operativos varios	-	-	0	2	2	11
Ingreso operacional total	-	-	289	227	201	3.074
Gastos operativos	-	-	79	107	107	1.707
Resultado operacional	-	-	210	120	95	1.367
Otros ingresos / gastos	-	-	0	0	0	-8
Resultado antes de Impuestos	-	-	210	120	95	1.359
Impuestos	-	-	48	10	0	61
Resultado del ejercicio	-	-	162	110	95	1.298

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV. (1) incluyen: activos financieros indexados a valores; activos financieros con riesgo de crédito; intereses, dividendos y comisiones por cobrar; inversiones en filiales; bienes realizables; bienes de uso y otros. (2) incluyen: obligaciones a la vista; intereses y comisiones por pagar; depósitos recibidos en garantía; obligaciones subordinadas; otras obligaciones; acumulaciones y otros pasivos.

Cuentas de orden deudoras ⁽¹⁾

En millones de pesos dominicanos de cada período

	Inversiones & Reservas, S.A. – Puesto de Bolsa					Puestos de Bolsa
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2016
Cuentas contingentes deudoras	-	-	100	726	0	42.825
Encargos de confianza deudores	-	-	33.482	31.351	61.422	335.668
Otras cuentas de orden deudora	-	-	1.439	1.519	1.896	14.053

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

Indicadores de márgenes, eficiencia, rentabilidad y respaldo patrimonial

	Inversiones & Reservas, S.A. – Puesto de Bolsa					Puestos de Bolsa
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2016
Márgenes						
Ingreso operacional bruto / Activos totales ⁽¹⁾	-	-	1,8%	2,6%	2,8%	5,2%
Ingreso operacional total / Activos totales	-	-	20,9%	15,7%	15,9%	10,5%
Eficiencia operacional						
Gasto operacionales / Activos totales	-	-	5,7%	7,4%	8,4%	5,9%
Gasto operacionales / Inversiones totales	-	-	6,6%	8,6%	10,0%	7,1%
Gasto Operacionales / Ingreso operacional total	-	-	27,3%	47,3%	53,0%	55,5%
Rentabilidad						
Resultado antes de Impuestos / Activos totales	-	-	15,2%	8,3%	7,5%	4,7%
Resultado antes de Impuestos / Patrimonio	-	-	77,2%	39,1%	27,4%	13,8%
Respaldo patrimonial						
Patrimonio / Activos totales	-	-	19,7%	20,4%	33,5%	32,1%
Pasivos totales / Capital y reservas	-	-	9,2 vc	6,1 vc	3,5 vc	3,2 vc
Pasivos totales / Patrimonio	-	-	4,1 vc	3,9 vc	2,0 vc	2,1 vc
Indices de patrimonio y garantías de riesgo primario (Nivel I)	-	-	3,6 vc	2,6 vc	1,8 vc	N.D.

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

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.