

	Dic. 2016	Dic 2017
Solvencia	-	BBB
Perspectivas	-	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

En millones de pesos de cada período

	Dic. 15	Dic. 16	Oct. 17 (1)
Activos totales	2.616	2.504	9.942
Pasivos totales	1.257	968	8.473
Capital y reservas	1.199	1.393	1.246
Patrimonio	1.359	1.536	1.469
Resultado operacional bruto (ROB)	413	390	289
Gastos de adm. y comer. (GAC)	255	250	242
Resultado operacional neto (RON)	158	140	48
Utilidad neta	160	141	63

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)	Oct.17 (2)
ROB / Activos totales	15,9%	15,3%	3,5%
GAC / Activos totales	9,8%	9,8%	2,9%
Utilidad neta / Patrimonio	11,8%	9,2%	5,1%
Utilidad neta / Activos totales	6,2%	5,5%	0,8%

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

Respaldo patrimonial

	Dic.15	Dic. 16	Ago. 17
Patrimonio / Activos totales	52,0%	61,4%	14,8%
Pasivos tot. / Capital y reservas	1,0 vc	0,7 vc	6,8 vc
Pasivos totales / Patrimonio	0,9 vc	0,6 vc	5,8 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) (1)	2,1 vc	2,4 vc	1,5 vc

(1) Indicador normativo.

Perfil Crediticio Individual

Principales Factores Evaluados	Nivel de Riesgo				
	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: Fabián Olavarría
fabian.olavarría@feller-rate.cl

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de JMMB Puesto de Bolsa S.A. (JMMB) se fundamenta en su adecuada capacidad de generación y perfil de riesgos. Adicionalmente, incorpora un perfil de negocios, respaldo patrimonial y fondeo y liquidez moderados. Por último, otro aspecto relevante a considerar es la naturaleza de su negocio, expuesto a los ciclos económicos del mercado y a eventuales cambios regulatorios.

La entidad es controlada por JMMB Ltd., grupo financiero jamaicano con alrededor de 25 años de trayectoria, que adquirió su participación en la compañía en 2006, como parte de su estrategia de expansión en la región.

JMMB tiene como objetivo entregar servicios de asesoría e inversión a clientes individuales, corporativos e institucionales. Asimismo, la administración ha enfocado su estrategia en la expansión de la oferta de productos y servicios. Esto último, acompañado de un fuerte énfasis en mejorar la experiencia del cliente y el vínculo generado con éste.

Al medir la participación de la compañía en términos de activos y patrimonio se observa una posición relevante en el sector, con una cuota de 17,6% y 13,1%, respectivamente, a octubre de 2017. Esto la ubicaba en el primer y cuarto lugar de la industria de puestos de bolsa. Por su parte, al considerar su participación en términos de resultados de la industria, ésta era acotada y representaba sólo un 2,9%.

Los márgenes operacionales de la entidad y de la industria de puestos de bolsa son sensibles a la competencia del sector y a las variables macroeconómicas del mercado. Además, en 2017 los indicadores de JMMB estuvieron afectados por el crecimiento de su balance, debido a la introducción de los criterios contables NIIF. A octubre de 2017, el resultado operacional bruto medido sobre activos totales fue de 3,5%, en comparación al 7,7% de la industria (indicadores anualizados).

La razón de gastos de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto se ubicó en 61,7% en 2015 y en 64,1% en 2016, situándose levemente por sobre la industria en ese período (52% y 56%, respectivamente). En tanto, a octubre de 2017 -bajo criterios contables NIIF- dicho indicador exhibía niveles menos favorables, en torno a 83% (43% para la industria). Cabe destacar que, al medir el gasto de administración sobre activos totales, éste mejoraba y se situaba en niveles de 2,9% (3,3% para la industria).

El ratio de utilidad neta sobre activos totales promedio ha venido decreciendo en los últimos años, llegando en 2016 a un 5,5% (4,4% para el mercado). En tanto, a octubre de 2017 -bajo criterios contables NIIF- el indicador de JMMB descendió a un 0,8%, mientras que para la industria se mantuvo en rangos de 4,5%; por otro lado, la utilidad neta sobre patrimonio alcanzó, a la misma fecha, un 5,1% (22,9% de la industria).

La implementación de los criterios contables asociados a NIIF significó que los activos contingentes fueran incluidos dentro del balance, lo que produjo un incremento proporcional del tamaño de activos y pasivos financieros, y, en consecuencia, del endeudamiento de la entidad. Así, el ratio de endeudamiento de la compañía llegó a niveles de 5,8 veces, comparado con 4,0 veces de la industria. Con todo, en la medida que la industria vaya adoptando completamente las nuevas normas contables, el nivel de endeudamiento de los puestos de bolsas podría incrementarse, lo que disminuiría la brecha entre la compañía y el sistema.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas se mantienen en "Estables" de acuerdo al proceso de expansión y consolidación de la compañía. En la medida que la institución pueda ir materializando su plan comercial y fortaleciendo su capacidad de generación, las perspectivas de la calificación deberían mejorar.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Respaldo de su controlador JMMB Ltd., grupo con experiencia en el sector de inversiones en Jamaica y el Caribe.
- Adecuado perfil de riesgos que se beneficia del apoyo de su matriz.
- Buena posición de mercado en términos de activos y patrimonio.

Riesgos

- Baja diversificación de ingresos, con orientación mayoritaria a un producto de inversión.
- Concentración relativa de fuentes de financiamiento en captaciones de acuerdos de recompra y líneas bancarias.
- Actividad sensible a las expectativas de los inversionistas y ciclo económico.
- Entorno regulatorio en periodo de cambio.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Moderado. Puesto de bolsa orientado a prestar servicios de inversión para personas naturales, con un tamaño relevante en la industria local.

Propiedad

JMMB Puesto de Bolsa S.A. es controlado por el grupo jamaicano Jamaica Money Market Brokers (JMMB Ltd.), que posee cerca del 80% de la propiedad de la compañía. El resto, está en manos de accionistas locales, entre los que se encuentra Banco BDI S.A., con un 8%. El grupo es un importante holding financiero en Jamaica, con más de 20 años de trayectoria en negocios afines y una creciente presencia en otros países del caribe.

Las operaciones de la entidad en República Dominicana representan en torno a un tercio de la utilidad neta del grupo. Además del puesto de bolsa, el grupo, a través de la sociedad de inversiones JMMB Holding Limited SRL, es propietario del 90% de Ahorro y Crédito JMMB Bank, S.A.

Al 31 de octubre de 2017, JMMB Ltd. registraba en balance activos por casi \$9.942 millones y un patrimonio total de \$1.469 millones.

Diversificación de negocios

Actividad altamente concentrada en un producto de inversión, aunque la administración se encuentra trabajando para fortalecer su oferta de servicios acorde al proceso de expansión del puesto

JMMB Group fue fundada en 1992 en Jamaica, como la primera corredora de instrumentos de mercado monetario de ese país. La compañía se ha convertido en una prestigiosa institución en Jamaica, siendo uno de los mayores actores de la industria financiera local atendiendo a más de 220.000 clientes en Jamaica, República Dominicana y Trinidad y Tobago, en conjunto. El grupo ofrece una amplia gama de soluciones financieras incluyendo inversiones, banca comercial, remesas y corretaje de seguros, a clientes individuales, corporativos e institucionales.

El plan estratégico de JMMB Group contempla la expansión y diversificación geográfica en la región, construyendo un modelo de servicios financieros integrados, maximizando sinergias y eficiencia entre las distintas empresas. Actualmente, parte importante de sus operaciones se encuentran fuera de Jamaica, incluyendo JMMB Puesto de Bolsa S.A. en República Dominicana y sus filiales de intermediación, banca comercial y banca mercantil en Trinidad y Tobago.

JMMB fue constituido en el año 2006 y registrado en 2007 ante la Superintendencia de Valores dominicana como parte del plan de expansión de su controlador, el JMMB Group. Tiene como objeto principal entregar servicios de asesoría financiera a clientes individuales y corporativos, intermediación de valores y soluciones corporativas. No obstante lo anterior, se orienta a la atención de clientes individuales, especialmente, a través de su producto *Sure Investor*.

A octubre de 2017, de acuerdo al estado de resultado, los ingresos por instrumentos financieros de JMMB equivalían al 100% de los ingresos operacionales brutos (composición relativamente similar al 91,4% mostrado por la industria de puestos de bolsa a la misma fecha). Cabe mencionar, que más del 60% de dichos ingresos se asociaban a intermediación de valores mientras que el diferencial correspondía al margen financiero neto.

La compañía contaba con una oficina principal y dos oficinas para atención de público en Santo Domingo y Santiago. Asimismo, al 31 de octubre de 2017, mantenía una base total de 1.483 clientes activos y una dotación de 65 personas.

Para 2018, la administración apunta a incrementar la oferta de productos de JMMB, siempre en línea con un completo marco de riesgo que permita fortalecer el negocio, el manejo de tesorería y, a la vez, brindarle un servicio integral a sus clientes.

Estrategia y administración

Foco en la satisfacción de sus clientes, junto con fortalecer la posición de mercado y contención de costos

El desempeño de JMMB Puesto de Bolsa, S.A., circunscrito como parte de modelo de servicios financieros integrados hacia el cliente final, yace sobre la base de mantener el crecimiento y construir una base de ingresos sostenible a través de la expansión y penetración en el mercado, concentrándose en el cumplimiento de la normativa vigente y aplicar una estrategia metódica de contención de costos. Asimismo, considera relevante incorporar un buen gobierno corporativo mediante la efectiva independencia absoluta y autonomía en las áreas de supervisión y control.

JMMB ofrece entre sus servicios una asesoría financiera especializada, soluciones corporativas, e intermediación de valores con entidades corporativas y financieras. Así, también ha hecho colocaciones de valores cuotas para fondos de inversión abiertos y cerrados. No obstante, el producto de mayor éxito dentro de clientes *retail* es el *Sure Investor*, que consiste en un acuerdo de recompra que se materializa a través de la venta de un título al cliente, con el compromiso de la compañía de adquirirlo nuevamente en el plazo y al precio pactado. Los títulos utilizados están debidamente autorizados por la Superintendencia de Valores y comprenden instrumentos del Ministerio de Hacienda y Banco Central. Por su parte, si bien la empresa enfoca su oferta de

Participación de mercado

	Dic. 15	Dic. 16	Oct. 17 ⁽¹⁾
Part. Activos totales	9,4%	8,2%	17,6%
Ranking	5°	5°	1°
Part. Patrimonio	16,4%	15,6%	13,1%
Ranking	2°	3°	4°
Part. Resultados ⁽²⁾	12,2%	10,4%	2,9%
Ranking	4°	4°	8°

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

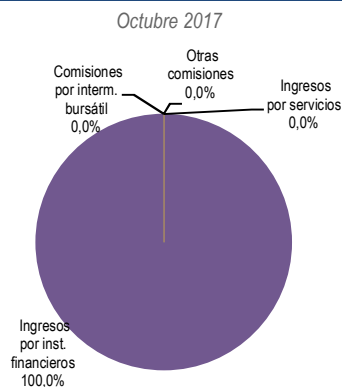
Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Composición de activos por segmentos



(1) Considera instrumentos financieros derivados.

Distribución de ingresos operacionales totales por segmentos



servicios al segmento Retail, Corporativo y Otras instituciones financieras, el primero es el que más aporta en términos de clientes (en su mayoría clientes profesionales).

En el último período, la administración ha enfocado sus esfuerzos y lineamientos estratégicos en satisfacer al cliente y crear nuevos canales de atención. En este sentido, se han implementado una serie de acciones como la creación de un área exclusiva de experiencia al cliente, mejora de la página web, desarrollo de una metodología *mapping* para entender el vínculo cliente-empresa y la incorporación de factores cualitativos en el cuadro de mando integral.

Por otra parte, se ha trabajado en el control y monitoreo de los gastos para mejorar la eficiencia de la empresa. Para esto, se creó un comité de gastos integrado por la gerencia general y las áreas de finanzas, recursos humanos y marketing-estrategias. Además, se adquirió Microsoft Dynamic, una herramienta que permite gestionar de forma eficiente el movimiento de éstos.

Como parte de la estrategia, la entidad también considera ir avanzando en nuevos productos para su nicho objetivo.

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.

Posición de mercado

JMMB ocupa una posición relevante en la industria de Puestos de Bolsa

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 octubre de 2017, existían 20 puestos de bolsa participantes del mercado de valores, de los cuales 18 operan activamente en el mercado.

JMMB ocupa una posición relevante en la industria de puestos de bolsa, situándose a octubre de 2017 en el 1^{er} lugar de la industria considerando activos totales y en la 4^{ta} posición en términos de patrimonio, con participaciones de 17,6% y 13,1% respectivamente. Cabe señalar, que al cierre de 2016 la institución ocupaba el 5^{to} lugar en términos de activos, por lo que avance en esa cuota de mercado se debió principalmente al crecimiento de los activos tras la incorporación de normas contables NIIF.

A pesar del importante posicionamiento de la entidad en términos de activos en la industria, su participación en resultados es relativamente acotada, ocupando el 8^{vo} lugar con el 2,9% a octubre de 2017.

Por otra parte, conforme a su segmento objetivo, JMMB no posee una posición relevante en cuanto a volumen de montos transados en la Bolsa de Valores de la República Dominicana (BVRD): al cierre de octubre de 2017 sus transacciones bursátiles de compra en el mercado primario representaron un 2,9% del total, ubicándose en el 6^{to} lugar. Por su parte, en el mercado secundario, sus transacciones bursátiles de compra constituyeron un 1,4% del total, ocupando el 11^{vo} lugar. Cabe destacar, que la sociedad tenía un volumen relevante en transacciones por concepto de intermediación de valores realizadas con terceros vía OTC y a través del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda. En efecto, entre enero y octubre de 2017, las transacciones a través de estas últimas y la plataforma de la BVRD, alcanzaban un volumen cercano a \$51.000 millones (excluyendo acuerdos de recompra).

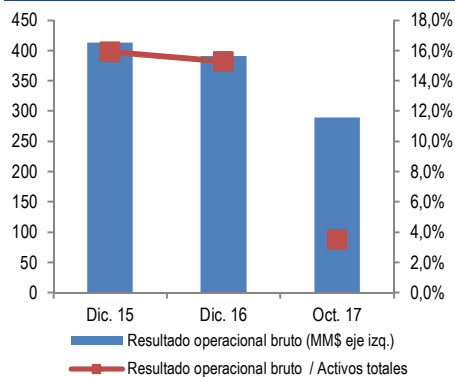
Es importante mencionar, que dado que aún están en definición algunos de los criterios de las normas contables NIIF, las posiciones de mercado antes indicadas podrían experimentar variaciones en los próximos períodos.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

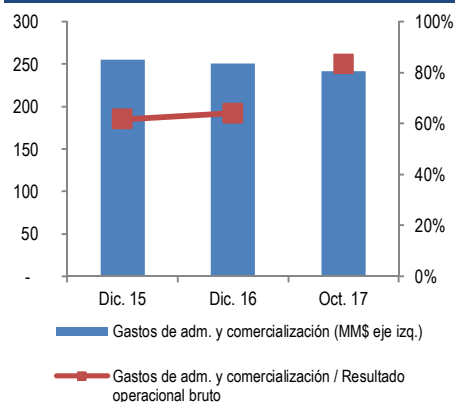
Adecuado. Niveles de rentabilidad comparativamente menores en el último período producto del cambio de contabilidad e incrementos puntuales en el gasto de administración.

Margen operacional

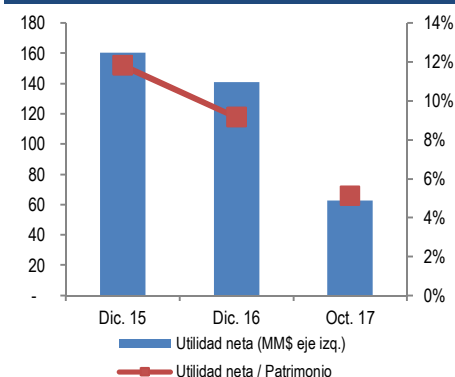


(1) Para 2015 y 2016, indicador sobre activos totales promedio.

Gastos de apoyo



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 a diciembre de 2017 se podrían observar cambios en la presentación de la información financiera y en los rankings de mercado.

Ingresos y márgenes

Concentración de las fuentes de ingresos. Márgenes operacionales comparativamente menores a otros períodos

A octubre de 2017, el margen operacional de la entidad estaba explicado principalmente por los resultados obtenidos de su cartera de inversiones. Mientras, su composición de ingresos se vinculaba aproximadamente a un 55% por ingresos financieros y a un 45% por ganancias de trading. Los primeros, obtenidos por los rendimientos generados en los acuerdos de recompra asociados al producto *Sure Investor*, mientras que las segundas eran originados por operaciones de compra y venta de valores con terceros. Cabe destacar, que la administración se encuentra trabajando en la diversificación de las fuentes de ingresos, por lo que están desarrollando nuevos productos que puedan fortalecer este aspecto.

Tradicionalmente, la entidad ha evidenciado buenos niveles de rentabilidad, aunque en el último período éstos se vieron comparativamente afectados por la implementación de las normas contables NIIF en 2017. Así, el resultado operacional bruto medido sobre activos totales promedio se ubicó a octubre de 2017 en niveles de 3,5% versus un 15,3% en 2016. Esto último, se explicaba por el relevante incremento de los activos producto de la incorporación en el balance de los subyacentes utilizados como garantías en los acuerdos de recompra. En tanto, a la misma fecha, la industria de puestos de bolsa exhibía un índice de 7,7% en comparación a un 10,5% en 2016.

En términos absolutos, el resultado operacional bruto de la compañía llegó a \$289 millones a octubre de 2017, cifra menor en comparación a otros años.

Gastos operacionales

Incremento relativo de los gastos de apoyo, asociado a la adopción de requerimientos normativos y aspectos puntuales de la operación

En los últimos dos años, los gastos de administración y comercialización de la entidad se habían mantenido relativamente estables en rangos de \$250 millones. No obstante, para el cierre de 2017 se proyectaba un crecimiento moderado de éstos. Esto último, se explicaba principalmente por los nuevos requerimientos normativos que implicaron un mayor gasto en adecuaciones de sistemas tecnológicos, consultorías y back office. Cabe destacar, que esta tendencia es también observable en la industria de puestos de bolsa.

A octubre de 2017 -bajo criterios contables NIIF-, los gastos de administración y comercialización se ubicaron en \$242 millones. Al medir estos gastos sobre el resultado operacional bruto en ese período, se observaba que consumían un alto porcentaje el que llegaba a niveles de 83,4%, comparándose desfavorablemente a la industria (43,0%). Ahora bien, si se consideraba el indicador de gastos de apoyo sobre los activos totales promedio, éste alcanzaba un 2,9% y se posicionaba favorablemente frente a la industria (3,3%).

La administración se encuentra realizando diversas acciones para incrementar la eficiencia de JMMB, como por ejemplo la adquisición de programas de monitoreo en línea de gasto y la implementación de un comité especializado en este tema, entre otras iniciativas.

Solvencia
PerspectivasBBB
Estables

Rentabilidad

Menores márgenes e incrementos puntuales del gasto de administración se reflejaron en un descenso de los resultados de última línea

En los últimos años, los resultados de última línea de la entidad han mostrado una tendencia decreciente debido a una mayor competencia en la industria de puestos de bolsa y la exposición a las condiciones macroeconómicas del país. Así, a octubre de 2017, la utilidad neta de la empresa llegó a \$63 millones en comparación a \$141 millones al cierre de 2016. Cabe señalar, que la administración espera cerrar el año 2017 con una utilidad neta en torno a \$100 millones, apoyados en la ampliación de los márgenes financieros netos y por el aumento en las ganancias de capital producto de un mayor volumen de operaciones de intermediación de valores en el mercado secundario.

Al medir la utilidad neta sobre activos totales promedio, ésta se ubicaba a octubre de 2017 en rangos de 0,8% versus un 5,5% en 2016. Como se mencionó anteriormente, la diferencia entre ambos períodos radica especialmente en el importante crecimiento de los activos de la compañía tras el cambio contable. En tanto, al considerar el indicador de utilidad neta sobre patrimonio, éste llegó a un 5,1% versus un 9,2% en 2016. Mientras, la industria exhibía un ratio de utilidad neta sobre activos totales promedio y patrimonio de 4,5% y 22,9%, respectivamente.

Para Feller Rate resulta relevante que JMMB pueda ir diversificando sus fuentes de ingresos y mejorar sus niveles de eficiencia. Esto, para poder recuperar sus indicadores de rentabilidad y, en consecuencia, su capacidad de generación.

RESPALDO PATRIMONIAL

Moderado. Nivel de endeudamiento creció en el último año producto de la migración a normas contables NIIF.

Tradicionalmente, la entidad exhibió niveles de endeudamiento bajo en comparación a otros actores de la industria de puestos de bolsa. En efecto, entre 2013 y 2016, se observó una clara tendencia decreciente en el nivel de apalancamiento de la empresa, pasando desde 2,1 veces a 0,6 veces, respectivamente. No obstante, a octubre de 2017, se vio un aumento en el nivel de endeudamiento en rangos de 5,8 veces (en comparación a 4,0 veces de la industria). Esto último, se explica por la contabilización de pasivos asociado al producto *Sure Investor*, que antes de NIIF eran registrados como contingentes (mismo efecto en los activos financieros). Con todo, es importante señalar que en la medida que la industria vaya adoptando completamente las nuevas normas contables, el nivel de endeudamiento de los puestos de bolsas podría incrementarse, lo que disminuiría la brecha entre la compañía y el sistema.

Al igual que en años anteriores, en agosto de 2017 se acordó un aumento del capital social por un monto de \$49 millones, alcanzando a esa fecha un total de \$1.210 millones. Complementariamente, la empresa realiza capitalización de utilidades, que dependen en gran medida de los proyectos a realizar durante el año.

A octubre de 2017, JMMB poseía un patrimonio total de \$1.469 millones, de los cuales un 84,8% correspondía a capital y reservas, mientras que el porcentaje restante representaba los resultados acumulados.

Solvencia
PerspectivasBBB
Estables**PERFIL DE RIESGOS**

Adecuado. La gestión del riesgo se beneficia de la experiencia de su controlador. Fortalecimiento de la estructura normativa y tecnológica acorde a los requerimientos regulatorios.

Estructura y marco de gestión de riesgo*Gestión global de los riesgos acorde al tamaño y operaciones de la entidad*

El Grupo JMMB gestiona los riesgos de las distintas unidades de negocio y geográficas de manera integrada, bajo la premisa de que un manejo global de los riesgos es clave para el éxito de la organización, por lo que busca asegurar que todos los riesgos de las unidades de negocios y de los procesos sean reconocidos a nivel estratégico.

Respecto al modelo de gestión, este se basa en la aplicación de mejores prácticas establecidas por el Grupo, asignación de recursos apropiados para los riesgos identificados, la necesidad de un proceso efectivo permanente para la identificación y medición de los riesgos, y la mantención de un nivel adecuado de capitalización. Esto, sobre la base a las definiciones del directorio respecto a los niveles de riesgo que el grupo está dispuesto a asumir como organización y las oportunidades identificadas.

El Consejo de Administración de JMMB Puesto de Bolsa está conformado por nueve miembros, de los cuales dos son independientes. Entre sus tareas recaen especificar el nivel aceptable de tolerancia y apetito de riesgo acorde a la estructura organizativa. Asimismo, debe establecer un marco global para la gestión y asignación de recursos para éste. Complementariamente, aprueba el Manual de Políticas y Gestión de Riesgos y nombra al comité de riesgos.

Por su parte, el comité de riesgo tiene la función de supervisar e informar al consejo sobre los procesos de identificación, medición, monitoreo y control de la entidad. Además, revisa y da su aprobación para temas estratégicos y políticas relativas al riesgo de mercado, crédito, liquidez y operacional, de forma anual. Cabe destacar, que tras la inclusión de la nueva normativa de gestión de riesgos, la institución incorporó un gerente de riesgo para dar cumplimiento a los nuevos requerimientos regulatorios.

La principal herramienta de medición a través de la cual la compañía monitorea su exposición al riesgo de mercado es la estimación del Valor en Riesgo (VaR) para su portafolio de inversión. Las pruebas de estrés, análisis de escenarios y el monitoreo activo de las medidas de riesgo específicas (tales como la duración del portafolio y las exposiciones de tipo de cambio) son utilizadas para aumentar el análisis del VaR y proporcionar información adicional en torno a las fuentes de exposición al riesgo de la empresa.

El área de cumplimiento está encargada de revisar y asegurar la ejecución de todos los aspectos normativos de las actividades que realiza el puesto de bolsa. También, realiza procesos de *due diligence* como la verificación de identidad, comprobación de origen de fondos, referencias laborales y financieras, declaración de ingresos y presentación de estados financieros (para personas jurídicas).

Además de los procesos normales de auditoría interna y externa y el envío de reportes a entes reguladores, la entidad está sujeta a revisiones periódicas de su casa matriz, así como también a la preparación de reportes continuos para los distintos comités y directorio.

La entrada en vigencia de la nueva Ley de Lavado de Activos y la norma de Gestión de Riesgos implicó una serie de cambios e inversiones a nivel de industria. En particular, JMMB fortaleció principalmente sus sistemas tecnológicos debido a que gran parte de los nuevos requerimientos de la normativa de riesgos ya eran implementados en distintos grados.

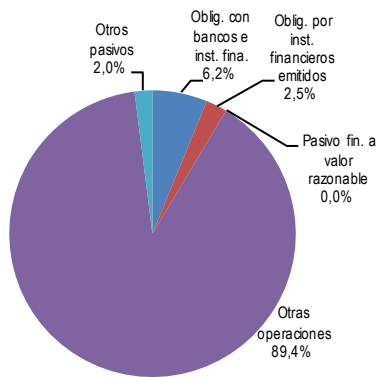
Para 2018, la administración proyecta la adquisición de un nuevo software de riesgo que permita entre otras cosas, centralizar de mejor manera la información y también monitorear las operaciones de forma continua.

Solvencia
Perspectivas

BBB
Estables

Composición de pasivos totales

Octubre de 2017



Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

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

A septiembre de 2017, los activos de la entidad estaban concentrados en su cartera de inversiones financieras, alcanzando en conjunto un 94,3% de sus activos totales a septiembre de 2017. De éstas, cerca de un 60% correspondía a bonos del ministerio de hacienda y un 30% a notas del Banco Central. Mientras, el porcentaje restante estaba distribuido en caja, certificado de depósitos, bonos corporativos, entre otros activos con baja exposición.

En términos de moneda, la entidad tenía exposición a pesos dominicanos y dólares, que representaban a septiembre de 2017 un 72,2% y 27,8% de la cartera de inversiones, respectivamente. En tanto, la duración promedio del portafolio llegaba en torno a 5,0 años.

Como resultado de su modelo de negocio, al igual que la industria, la exposición más significativa de JMMB es a la tasa de interés y tipo de cambio. El riesgo de tasa se monitorea a través de la estimación de la duración modificada del portafolio y la aplicación de diferentes escenarios de tasas de interés. La entidad cuenta con un límite máximo de duración modificado que está sujeto a que tenga capital suficiente para absorber un aumento estimado de 300 puntos base en las tasas de interés.

Los riesgos de tipo de cambio se determinan a través de la medición permanente de las posiciones netas de dólares americanos en las que la empresa efectúa una transacción, combinado con una evaluación de la volatilidad del tipo de cambio.

Respecto del riesgo de crédito, el departamento de riesgos mantiene una lista de contrapartes aprobadas y un mecanismo de seguimiento de las mismas. Se realizan evaluaciones semestrales de crédito para todas las contrapartes corporativas y soberanas en donde JMMB tenga exposición.

FONDEO Y LIQUIDEZ

Moderado. Estructura de fondeo concentrada en obligaciones de recompra, aunque atomizada. Alta liquidez de sus activos debido a su modelo de negocios.

Las obligaciones de la entidad estaban concentradas principalmente en pasivos financieros a valor razonable, que correspondían a los acuerdos de recompra del producto *Sure Investor*. De esta forma, a octubre de 2017, este tipo de financiamiento representaba un 89,4% del total de pasivos en comparación a un 50,4% de la industria. En menor medida, se observaban obligaciones con bancos e instituciones financieras y pasivos por instrumentos financieros emitidos con un 6,2% y 2,5% del total, respectivamente. Estos últimos, correspondían a las obligaciones con accionistas preferentes.

A octubre de 2017, JMMB manejaba fondos disponibles por cerca de \$410 millones, que representaban un 4,1% de los activos totales (en comparación a un 12,0% del mercado). Sin embargo, la empresa se beneficiaba de un importante porcentaje de inversiones en instrumentos financieros de alta liquidez y que al mismo período llegaban a un 94,3% de la cartera (85,5% para la industria de puestos de bolsa). Cabe destacar, que la institución tiene dentro de sus políticas de riesgos de liquidez mantener un 8% de activos líquidos sobre su cartera de inversiones y un mínimo de 3% en efectivo depositado en cuentas bancarias.

Para el corto plazo, la administración no proyecta diferencias sustanciales en la forma actual de financiamiento ni emisiones de deuda. En la medida que se presenten oportunidades atractivas, la entidad irá utilizando las líneas de crédito aprobadas de instituciones financieras (alrededor de \$1.500 millones).

Es importante destacar, que tras el cambio a contabilidad NIIF en 2017, la administración en conjunto con los auditores externos decidió llevar todos los contingentes a pasivos financieros y liquidarlos cuando la recompra del título se haga efectiva.

Solvencia ⁽¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	Dic. 17
Perspectivas	-	-	-	-	-	-	-	BBB
	-	-	-	-	-	-	-	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

	JMMB Puesto de Bolsa, S.A.				Puestos de Bolsa	
	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Oct. 2017 ⁽¹⁾	Oct. 2017 ⁽²⁾
Estado de situación						
Activos totales	2.064	2.581	2.616	2.504	9.942	56.402
Disponible	222	419	169	130	410	6.789
Cartera de instrumentos financieros	1.675	1.863	2.126	2.051	9.378	47.894
A valor razonable con cambios en resultados	-	-	-	-	461	35.260
A valor razonable con cambios en ORI	-	-	-	-	8.917	8.917
A costo amortizado	-	-	-	-	-	3.716
Derechos por operaciones	-	-	-	-	-	303
Deudores por intermediación	-	-	-	-	-	23
Inversiones en sociedades	11	7	7	7	7	250
Activo fijo	6	15	19	20	34	119
Otros activos	80	196	232	245	9	235
Pasivos totales	1.388	1.488	1.257	968	8.473	45.121
Obligaciones con bancos e inst. financieras	1.044	1.024	867	588	521	5.793
Obligaciones por instrumentos financieros emitidos	-	-	-	-	208	3.881
Pasivo financiero a valor razonable	0	0	0	0	0	10.616
Obligaciones por operaciones	-	-	-	-	7.575	23.168
Instrumentos financieros derivados	-	-	-	-	0	441
Obligaciones por financiamiento	-	-	-	-	7.575	22.727
Patrimonio	676	1.093	1.359	1.536	1.469	11.173
Estado de resultados						
Ingreso operacional total	2.077	1.696	1.269	1.470	797	4.952
Gastos operacionales	1.586	1.043	856	1.080	507	1.281
Resultado operacional bruto	491	653	413	390	289	3.610
Gastos de adm. y comercialización	148	199	255	250	242	1.551
Resultados operacional neto	343	454	158	140	48	2.059
Resultado antes de impuesto	344	455	160	141	63	2.285
Utilidad neta	344	455	160	141	63	2.132

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV. (1) En 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables de NIIF para los puestos de bolsa. Por ello, las cifras publicadas a partir de ese año no son comparables con las de períodos anteriores. (2) Sistema Puestos de Bolsa considera todas las entidades con EEFF disponibles en el SERI de la SIV al 24 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

	JMMB Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa	
	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Oct. 2017 ⁽¹⁾	Oct. 2017 ⁽¹⁾	
Rentabilidad							
Resultado Operac. bruto / Activos totales	24,7%	28,1%	15,9%	15,3%	3,5%	7,7%	
Resultado Operac. neto / Activos totales	17,3%	19,5%	6,1%	5,5%	0,6%	4,4%	
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales	17,3%	19,6%	6,2%	5,5%	0,8%	4,5%	
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	103,3%	71,4%	13,4%	10,1%	6,0%	39,7%	
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	50,8%	41,7%	11,8%	9,2%	5,1%	22,9%	
Gastos operacionales							
Gastos Adm. y Comercializ. / Activos totales	7,4%	8,6%	9,8%	9,8%	2,9%	3,3%	
Gastos Adm. y Comercializ. / Resultado Operac. bruto	30,1%	30,5%	61,7%	64,1%	83,4%	43,0%	
Respaldo patrimonial							
Patrimonio / Activo total	32,8%	42,4%	52,0%	61,4%	14,8%	19,8%	
Pasivo total / Capital y reservas	4,2 vc	2,3 vc	1,0 vc	0,7 vc	6,8 vc	7,0 vc	
Pasivo total / Patrimonio	2,1 vc	1,4 vc	0,9 vc	0,6 vc	5,8 vc	4,0 vc	
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽²⁾	1,5 vc	1,7 vc	2,1 vc	2,4 vc	1,3 vc	n.d.	

(1) Indicadores a octubre de 2017 anualizados. (2) Razón entre Patrimonio y Garantía de Riesgo Primario (Nivel I) y Monto total de Activos y Operaciones Contingentes Ponderados.

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.