

Solvencia	Jul. 2019 A-	Ago. 2019 A-
Perspectivas	Estables	Estables

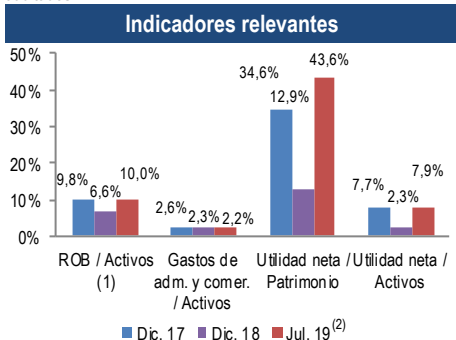
* Detalle de clasificaciones en Anexo

Nuevo Instrumento		
Bonos Corporativos		A-
Resumen financiero		

En millones de pesos de cada período

	Dic. 17 ⁽¹⁾	Dic. 18 ⁽¹⁾	Jul. 19
Activos totales	8.043	11.019	9.542
Pasivos totales	6.256	9.347	7.687
Capital y reservas	659	659	659
Patrimonio	1.787	1.673	1.855
Resultado operacional bruto (ROB)	785	628	599
Gastos de adm. y comer. (GAC)	210	215	131
Resultado operacional neto (RON)	575	413	468
Utilidad neta	618	215	471

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) a menos que se indique otra cosa. (1) EEFF auditados.



(1) Indicadores calculados sobre activos totales promedio; (2) indicadores a marzo 2019 se presentan anualizados.

Respaldo patrimonial

	Dic. 17	Dic. 18	Jul. 19
Patrimonio / Activos totales	22,2%	15,2%	19,4%
Pasivos tot. / Capital y reservas	9,5 vc	14,2 vc	11,7 vc
Pasivos totales / Patrimonio	3,5 vc	5,6 vc	4,1 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽¹⁾	1,7 vc	1,8 vc	4,2 vc
Índice de Apalancamiento ⁽¹⁾	22,2%	15,3%	19,4%

(1) Indicadores normativos.

Perfil Crediticio Individual

Principales Factores Evaluados	Evaluación				
	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: María Soledad Rivera
msoledad.rivera@feller-rate.com

Fundamentos

La calificación de UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A. (UC) se sustenta en una adecuada capacidad de generación y respaldo patrimonial, con un adecuado perfil de riesgo y fondeo y liquidez y un moderado perfil de negocios.

United Capital es un intermediario de valores que tiene por actividad la compra y venta de instrumentos, realizando también actividades como servicios de finanzas corporativas, estructuración y colocaciones de emisiones. En términos de productos, UC ofrece a sus clientes, mayoritariamente institucionales, SBB (Sell buy back) y mutuos estructurados, estos últimos con un mayor crecimiento de operaciones en los periodos más recientes.

El puesto de bolsa tiene una participación de mercado relevante en su industria. A julio de 2019, la entidad se ubicó en segundo lugar en términos de utilidades, con una cuota de 21,6%. Asimismo, ocupaba el primer lugar de los puestos de bolsa de las transacciones del mercado secundario bursátil, incluido el volumen transado por Creadores de Mercado, con un 20,7%.

La estrategia del puesto de bolsa está orientada a incrementar su participación en el mercado, tanto a nivel de clientes, como a nivel de volúmenes transados y rentabilidad. UC atiende, principalmente, a inversionistas institucionales, aunque en los últimos años ha realizado esfuerzos comerciales para llegar al mercado *retail*. Adicionalmente, su estrategia considera tener una mayor atomización de las fuentes de fondeo, a través de contratos mutuos.

UC concentra sus ingresos operacionales en los resultados de la cartera de inversiones, representando un 88,6% a julio de 2019.

El margen operacional presenta ciertas volatilidades, dada la sensibilidad de los resultados del portafolio de inversiones ante variables macroeconómicas. A julio de 2019, el resultado operacional bruto sobre activos totales promedio alcanzó un 10,0% anualizado, superior a lo registrado al cierre de 2018, producto de la variación de las tasas de

interés y el buen manejo de tesorería.

La utilidad neta sobre activos totales promedio de United Capital fue de 7,9% a julio de 2019, superior al 5,8% obtenido por el sistema de puestos de bolsa, acorde con una mayor eficiencia operacional, alcanzando un indicador de gasto operacional medidos sobre activos totales promedio anualizados de 2,2% (3,5% para la industria).

UC tiene un adecuado respaldo patrimonial, cuenta con una política de dividendos definida que considera distribuir un máximo de 50% de las utilidades líquidas. Al cierre de julio de 2019, el indicador de pasivos sobre patrimonio se situaba en 4,1 veces, en los rangos del sistema.

El puesto de bolsa distribuye sus pasivos mayoritariamente en obligaciones por operaciones y en obligaciones con bancos e instituciones financieras, con un 46,1% y 40,4% a julio de 2019, respectivamente. Además, tiene acceso a líneas de crédito bancarias y al mercado de capitales, donde tiene un programa de bonos corporativos vigente por \$1.000 millones. Asimismo, inscribió una nueva emisión de bonos corporativos por hasta \$1.000 millones. Los fondos recaudados podrán ser destinados para amortización de deuda, inversión en valores de oferta pública y cobertura de comisiones y gastos derivados del primer año del programa de emisiones.

La cartera de inversiones de UC se ha mantenido concentrada en instrumentos líquidos, provenientes del Ministerio de Hacienda, lo que permite mitigar los periodos de menor liquidez en el mercado local.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas incorporan su consolidada presencia en la industria de puestos de bolsa, junto a la adecuada capacidad de generación y respaldo patrimonial.

Escenarios de alzas en la calificación no se prevén en el mediano plazo debido a las características del negocio, con una alta exposición a variables de mercado y una menor diversificación que otros actores del sistema financiero.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Adecuados márgenes y niveles de rentabilidad.
- Líder en volúmenes transados en el mercado secundario de renta fija.
- Buen nivel de eficiencia, lo que beneficia sus retornos.
- Adecuado respaldo patrimonial.

Riesgos

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

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Moderado. Concentrado en actividades de inversión e intermediación. Líder en volúmenes transados en el mercado secundario de renta fija.

Propiedad

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

El puesto de bolsa es gestionado por un Consejo de Administración, que está formado por siete miembros, los que durarán en sus funciones hasta por dos años.

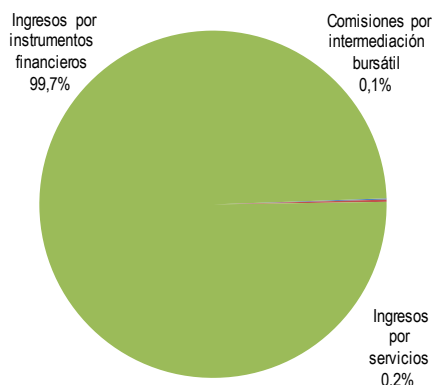
Participación de mercado

	Dic. 17	Dic. 18	Jul. 19
Part. Activos totales	13,1%	17,8%	14,1%
Ranking	5	1	4
Part. Patrimonio	14,5%	14,9%	14,0%
Ranking	3	2	3
Part. Resultados	20,8%	16,7%	21,6%
Ranking	2	2	2

Fuente: Elaboración propia en base a información disponible en SERI de la SIMV.

Distribución de ingresos operacionales totales por segmentos

Julio de 2019



Diversificación de negocios

Ingresos altamente concentrados en cartera de inversiones

United Capital es un intermediario de valores que opera en República Dominicana. La entidad nació en 2007 bajo el nombre de Providencial de Valores S.A. En agosto de 2011 la sociedad registró un cambio de controlador quien decidió modificar el nombre a UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A. (UC).

La compañía tiene por actividad la compra y venta de valores, pudiendo realizar actividades como servicios en finanzas corporativas, banca de inversión, asesorías financieras, estructuración y colocaciones de emisiones, y cualquier otra operación o servicio autorizado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV).

UC ofrece a sus clientes, mayoritariamente institucionales, SBB (*Sell buy back*) y Mutuos estructurados, con una distribución a julio de 2019 de 57,7% y 42,3% de la cartera en pesos, respectivamente. La mayor parte de las operaciones de los repos fueron realizadas por personas jurídicas, mientras que las de los mutuos fueron por personas físicas.

Durante el periodo revisado, los ingresos por instrumentos financieros han representado casi la totalidad de los ingresos operacionales totales a julio de 2019.

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

Estrategia y administración

Fortalecer su red de atención y desarrollar nuevos productos, con mayor énfasis en el sector retail, junto con el incremento en su posicionamiento de marca

Los esfuerzos de la compañía continúan orientados a incrementar su participación en el mercado, tanto a nivel de clientes, como a nivel de volúmenes transados y rentabilidad.

United Capital atiende, principalmente, a inversionistas institucionales, aunque en los últimos años la administración ha hecho esfuerzos comerciales para llegar al mercado *retail*, con foco en personas naturales con bajo nivel de riesgo. Esto, a través de una mejora en la oferta de productos y en el servicio de atención.

Dentro de sus objetivos está también el aumento en el posicionamiento de marca, por lo que la administración continúa con el plan de *marketing* desarrollado desde al año pasado, que considera publicidad en radio, televisión y medios especializados, junto con la actualización de la página web, con el objetivo de que a futuro sea más funcional.

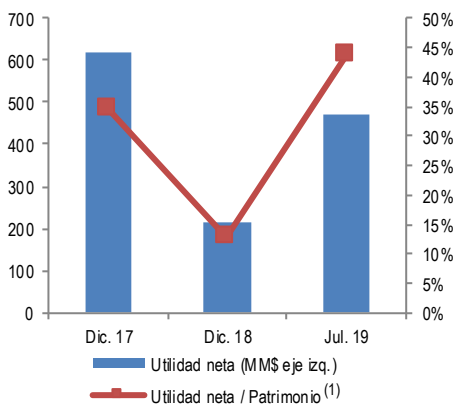
En términos de estructura, United Capital ha venido formalizando algunas funciones, especialmente lo relativo al comité de auditoría y de riesgos, conforme a las normas establecidas. Complementariamente, con el fin de continuar avanzando en eficiencia y excelencia operacional, en 2017 se creó la posición de gerente de calidad y para atender al back office de los clientes *retail*, se implementó una nueva área de negocios.

Actualmente, la entidad tiene una estructura corporativa que considera 45 empleados y una oficina ubicada en Santo Domingo.

Solvencia
Perspectivas

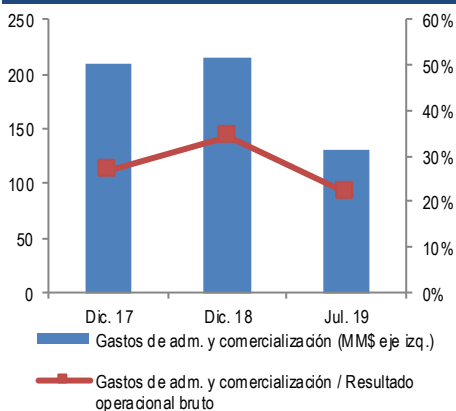
A-
Estables

Margen operacional



(1) Indicador sobre activos totales promedio, anualizado cuando corresponde.

Gastos de administración y comercialización



Posición de mercado

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

La industria de puestos de bolsa ha exhibido una competencia creciente en los últimos años. No obstante, se muestra más consolidada, con algunas entidades saliendo del mercado en años recientes y otras afianzando su participación. De acuerdo a la información publicada por la SIMV, a julio de 2019, existían 17 puestos de bolsa participantes del mercado de valores y productos autorizados para operar.

United Capital tiene un tamaño importante en la industria, con una tendencia positiva en su crecimiento acorde con su estrategia de negocios. A julio de 2019, ocupaba el segundo lugar en términos de resultados, con una cuota de mercado de 21,6%. Asimismo, se situaba en tercer y cuarto lugar medido como patrimonio y como activos, con un 14,0% y 14,1%, respectivamente.

A su vez, considerando el volumen de transacciones por participante de renta fija en el mercado secundario bursátil, al cierre de julio de 2019 la entidad alcanzó el primer lugar con un 24,1% del total de puestos de bolsa. Si se incluye el volumen transado por Creadores de Mercado del mercado secundario, United Capital se mantenía en el primer lugar con un 20,7%.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Adecuado. Niveles de rentabilidad superiores a la industria. Resultados expuestos a las variaciones del mercado, lo que puede conllevar volatilidades.

Presentación de cuentas

El presente análisis se basa en los reportes financieros publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) y en los Estados Financieros Auditados 2017 y 2018 publicados por el emisor. 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 y por tanto, la información financiera de 2016 presenta ajustes para dar cumplimiento a NIIF 1, "adopción por primera vez". Períodos anteriores a los señalados, no son comparables.

La adopción de NIIF significó para el puesto de bolsa un incremento tanto en activos como pasivos, ya que las operaciones que eran dadas de baja en el activo y registradas en una cuenta contingente pasaron a incluirse en el activo y reconocerse la obligación.

Ingresos y márgenes

Márgenes afectados por condiciones del mercado

La generación de ingresos del puesto de bolsa ha presentado ciertas volatilidades en los resultados, dada la sensibilidad de éstos a variables macroeconómicas, junto a la mayor competencia en la industria.

El margen de United Capital ha estado compuesto casi en su totalidad por resultados de su cartera de inversiones, observando una pequeña porción de ingresos por servicios y de forma muy reducida ingresos por comisión por intermediación. A diciembre de 2018, el margen operacional de UC, medido como resultado operacional bruto sobre activos totales promedio, alcanzó un 6,6%, por debajo del 9,8% obtenido en diciembre de 2017, producto de variaciones en las de tasas de interés y la menor liquidez en el mercado en el segundo semestre 2018.

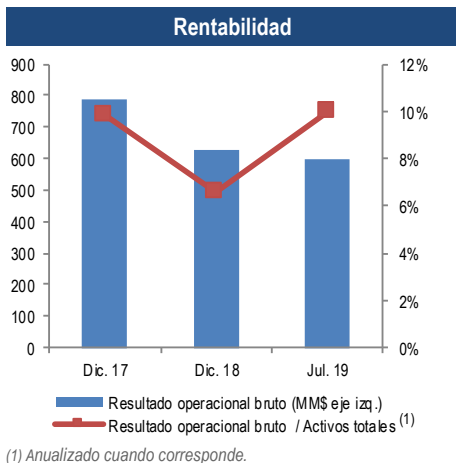
A julio de 2019, el margen operacional de United Capital, medido como resultado operacional bruto sobre activos totales promedio, alcanzó un 10,0% anualizado, similar a lo alcanzado por la industria (10,1%).

Gastos de administración y comercialización

Gastos controlados en último periodo, se comparan favorablemente a la industria

Luego del aumento en los gastos de administración y comercialización, producto del fortalecimiento de la estructura organizacional, United Capital ha mantenido un controlado gasto en los últimos periodos.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables



Respaldo Patrimonial

	Dic. 17	Dic. 18	Jul. 19
Patrimonio / Activos totales	22,2%	15,2%	19,4%
Pasivos tot. / Capital y reservas	9,5 vc	14,2 vc	11,7 vc
Pasivos totales / Patrimonio	3,5 vc	5,6 vc	4,1 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽¹⁾	1,7 vc	1,8 vc	4,2 vc
Índice de Apalancamiento ⁽¹⁾	22,2%	15,3%	19,4%

(1) Indicadores normativos.

A diciembre de 2018, los gastos de administración y comercialización alcanzaron los \$215 millones, similar a lo registrado en 2017, exhibiendo un aumento de sólo un 2,5%. En tanto, el indicador de eficiencia, medido como gastos de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto fue de 34,3%, muy por debajo de la industria (57,6%).

A julio de 2019, se observaba una estabilización de los gastos operacionales, observando un indicador de 21,9% anualizado, situándose bajo el sistema comparable que alcanzó un 34,3%.

Rentabilidad

Retornos positivos superiores al promedio de la industria

Si bien los retornos han sido positivos, la importancia de la cartera de inversiones en la generación de ingresos puede generar ciertas volatilidades en los resultados, dada la sensibilidad de éstos a variables macroeconómicas.

A diciembre de 2018, la utilidad neta sobre patrimonio de UC alcanzó un 12,9%, en línea con el 12,6% registrado por la industria, beneficiada por un mayor ingreso operacional en el último trimestre de 2018, aunque con un importante gasto asociado a otros ingresos operativos de la entidad y a las diferencias de precio en los productos de venta spot con compra a plazo.

A julio de 2019, la utilidad neta sobre patrimonio de United Capital se incrementaba alcanzando un 43,6% anualizado, superior al 19,5% obtenido por el sistema de puestos de bolsa.

RESPALDO PATRIMONIAL

Adecuado. Nivel de endeudamiento en rangos relativamente estables, menores al promedio de la industria.

United Capital tiene una política explícita de reparto de utilidades, que señala que la distribución de dividendos será de hasta un 50% de las utilidades líquidas, sin pagos provisorios de dividendos. En los últimos años, la entidad ha reinvertido parte de los recursos generados, de forma tal de aprovechar oportunidades de expansión y desarrollo de nuevos negocios.

A julio de 2019, UC tenía un patrimonio de \$1.855 millones, donde un 35,5% correspondía a capital y reservas y un 39,1% a resultados acumulados.

El endeudamiento del puesto de bolsa tuvo un crecimiento entre 2017 y 2018, observando un indicador de pasivos totales sobre patrimonio de 3,5 veces a diciembre de 2017 y de 5,6 veces a diciembre de 2018. A julio de 2019, el ratio de endeudamiento de la entidad fue de 4,1 veces, ubicándose en línea con el ratio del sistema de puestos de bolsa (4,1 veces)

En relación a los límites normativos, a julio de 2019 UC mantenía un índice de patrimonio y garantías de riesgo primario (Nivel I) de 4,2 veces en comparación con el límite regulatorio de 0,155 veces. Por su parte, el índice de apalancamiento, medido como patrimonio contable a activos, alcanzaba un 19,4% versus el mínimo normativo de 8%.

Solvencia
 Perspectivas

A-
 Estables

PERFIL DE RIESGOS

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

Estructura y marco de gestión de riesgo

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

Las directrices estratégicas de la compañía están dadas por la Junta Directiva y el Consejo de Administración. La administración superior se encuentra a cargo del Director General, seguido del Gerente General.

Los directores miembros del Consejo de Administración participan en los comités de Cumplimiento, Auditoría y Riesgo.

Específicamente, el Comité de Auditoría tiene por objetivo monitorear y verificar que los controles internos de la entidad sean apropiados y aseguren el funcionamiento y cumplimiento de las operaciones. En tanto, el Comité de Riesgos se encarga de realizar un seguimiento de la exposición de riesgos tomada por el puesto de bolsa, sumado a la aprobación de las metodologías de evaluación, monitoreo y control de los mismos. Luego de la formalización del Comité de Riesgo, se actualizó la política de inversión y límites del puesto de bolsa, la que integró nuevas métricas de control y nuevos límites para la administración de los principales riesgos financieros.

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

El control del cumplimiento de los estatutos lo lleva a cabo la gerencia de cumplimiento quien le reporta a la Dirección General y al Comité de Cumplimiento. UC tiene como parte de sus objetivos operaciones, contar con un software de monitoreo de Cumplimiento y Prevención con el LA/FT. Además, la entidad cuenta con un asesor jurídico externo y un equipo de auditoría interna que depende de la gerencia de auditoría.

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

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

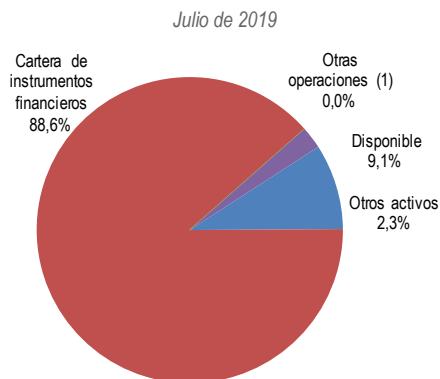
La compañía cuenta con una infraestructura de seguridad que permite resguardar la confidencialidad, disponibilidad e integridad de la información. El servidor permite implementar políticas y medidas de seguridad estandarizadas a nivel de todos los equipos, así como proteger los datos ante posibles ataques.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

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

United Capital continúa trabajando en el plan de continuidad del negocio, incluyendo análisis de riesgo de los activos y de los impactos al negocio. Asimismo, la administración está completando el traslado del Site Alterno de la entidad a Panamá, de manera de cumplir con estándares internacionales en esta materia.

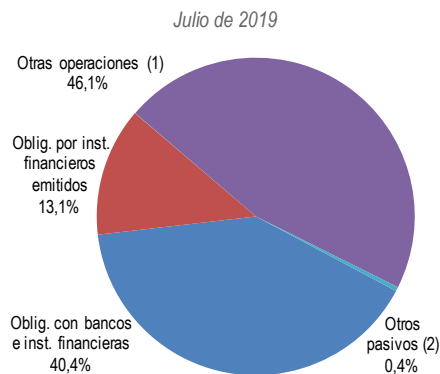
Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

Composición de activos por segmentos



(1) Considera instrumentos financieros derivados (derivados de negociación forward).

Composición de pasivos totales



(1) Considera instrumentos financieros derivados a valor razonable y obligaciones por financiamiento a costo amortizado - SBB-. (2) Incluye cuentas por pagar a personas relacionadas, otras cuentas por pagar, provisiones, acumulaciones y otras obligaciones, impuestos por pagar, impuestos diferidos y otros pasivos.

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

Cartera concentrada en títulos con riesgo soberano y en moneda local

Durante todo el periodo analizado, los activos de UC estaban concentrados en la cartera de instrumentos financieros, la que representó un 88,6% de los activos totales de United Capital a julio de 2019. El resto de los activos correspondían a disponible, otras operaciones y otros activos.

La mayor parte de la cartera de inversiones está valorizada a valor razonable con cambios en resultados, alcanzando un 90,1% al cierre de julio de 2019, mientras que el diferencial está valorizado a costo amortizado.

United Capital mantiene una cartera de inversiones formada por títulos de alta liquidez. A julio de 2019, cerca de un 80% de los instrumentos correspondían a papeles del Ministerio de Hacienda y Banco Central, el resto se repartía entre títulos corporativos, cuotas de fondos de inversión y un bono soberano. En cuanto a moneda, el portafolio estaba denominado mayoritariamente en pesos dominicanos.

FONDEO Y LIQUIDEZ

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

La estructura de financiamiento de United Capital es similar a la presentada por la industria en la que participa, aunque exhibe una mayor diversificación que otros puestos de bolsa. Asimismo, la entidad ha ido incorporando contratos mutuos, de manera de mejorar la composición de su fondeo, beneficiando la diversificación y el costo de éste.

A julio de 2019, los pasivos de la entidad estaban compuestos en un 46,1% por obligaciones por operaciones, 40,4% por obligaciones con bancos e instituciones financieras, un 13,1% por obligaciones por instrumentos financieros emitidos, y un 0,5% por otras cuentas por pagar.

En tanto, a la misma fecha, los diez mayores proveedores de fondos (SBB y mutuos) representaban un 61,1% del total de operaciones, concentrado en entidades jurídicas.

La entidad ha colocado dos programas de bonos corporativos, colocando el último tramo del programa vigente en diciembre de 2017. La administración de UC, como parte de la diversificación de sus fuentes de financiamiento, planea un nuevo programa de bonos. En este contexto, la entidad se encuentra en proceso de inscribir una emisión de bonos corporativos por hasta mil millones de pesos dominicanos.

La liquidez del puesto de bolsa está dada por la cartera de inversiones, concentrada en títulos del Ministerio de Hacienda y Banco Central. A pesar de que parte importante de estos instrumentos tienen vencimientos mayores a un año, en general son de fácil liquidación, lo que se considera un beneficio adicional a la hora de generar recursos en un periodo de tiempo adecuado.

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

UC contaba con líneas de créditos disponibles en pesos y en dólares, por un monto de \$4.550 millones y de US\$ 29.830 mil, respectivamente, con un uso de 57,1% de la línea en pesos a julio de 2019.

Por su parte, es importante indicar que las cuentas contingentes deudoras exhiben el monto agregado de todas las operaciones pendientes de liquidar y los forwards asociados a los contratos de mutuos estructurados. A julio de 2019, estas cuentas alcanzaron los \$2.323 millones.

Los encargos de confianza a deudores llegaron a \$12.678 millones. Estas cuentas reflejan el valor nominal de los activos financieros en subcuentas de custodia administrados por United Capital.

Solvencia ⁽¹⁾	May. 16	Jul. 16	Oct. 16	Ene. 17	Abr. 17	Jul. 17	Oct.17	Dic. 17	Ene. 18	Abr. 18	Jul. 18	Oct. 18	Ene. 19	Abr. 19	May. 19	Jul. 19	Ago. 19
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corporativos ⁽²⁾	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-

Calificaciones de riesgo otorgadas en escala nacional de República Dominicana. (1) Estas calificaciones no suponen preferencias de ningún tipo. En caso de existir privilegios, como aquellos establecidos en el artículo 63 de la Ley Monetaria y Financiera, los instrumentos que no adquieran dicha condición se considerarán subordinados. (2) Incluye los siguientes instrumentos cuyo número de registro es: i) SIVEM-109 aprobado el 28 de marzo de 2017; y ii) SIVEM-132 aprobado el 4 de julio de 2019.

Nuevo Instrumento: Programa de emisión de bonos corporativos

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

Características de la emisión

Tipo de instrumento	Bonos corporativos
Monto total	Hasta mil millones de pesos dominicanos
Cantidad de emisiones	Múltiples emisiones, hasta agotar el monto aprobado. A determinarse en el aviso de colocación primaria, el prospecto definitivo y prospecto simplificado de cada emisión.
Plazo de vigencia del programa	365 días calendario a partir de la inscripción del programa de emisiones en el Registro del Mercado de Valores.
Plazo	Hasta 4 años a partir de la fecha de emisión, a determinarse en los avisos de colocación primaria, en el prospecto de emisión preliminar y en el prospecto simplificado de cada emisión.
Tasa de interés	Fija anual en pesos dominicanos. Se especificará en el aviso de colocación primaria y en el prospecto simplificado de cada emisión.
Pago de intereses	Pagaderos de forma mensual, trimestral o semestral. Se especificará en el aviso de colocación primaria y en el prospecto simplificado de cada emisión.
Pago de amortizaciones	Pago único al vencimiento.
Fecha de inicio devengo Intereses	Será determinada en el prospecto de emisión preliminar, en el aviso de colocación primaria y en los prospectos simplificados de cada emisión.
Rescate anticipado	No contempla.
Resguardos	No tiene.
Garantías	La emisión se realiza sin garantía específica alguna.
Uso de los fondos	Los fondos provenientes del programa podrán ser destinados para: <ul style="list-style-type: none"> - Amortización de deuda. - Inversión en valores de oferta pública. - Cobertura de comisiones y gastos derivados del primer año del programa de emisiones.

Programa de emisiones de bonos corporativos aprobado por la SIMV bajo el número de registro SIVEM-132.

Estado de Situación y Estado de Resultados

En millones de pesos dominicanos cada período

	UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2015	Dic. 2016 ⁽¹⁾	Dic. 2017 ⁽¹⁾	Dic. 2018 ⁽¹⁾	Jul. 2019	Jul. 2019 ⁽²⁾
Estado de situación						
Activos totales	3.942	7.974	8.043	11.019	9.542	67.831
Disponible	339	295	209	1.028	865	4.489
Cartera de instrumentos financieros	3.371	7.526	7.635	9.631	8.452	61.250
A valor razonable con cambios en resultados	-	7.025	7.527	7.585	7.616	44.169
A valor razonable con cambios en ORI	-	501	5	0	0	11.986
A costo amortizado	-	0	103	2.046	837	5.095
Derechos por operaciones	-	12	40	157	3	311
Deudores por intermediación	-	0	0	0	0	11
Inversiones en sociedades	46	62	76	76	76	456
Activo fijo	10	10	8	49	61	155
Otros activos ⁽³⁾	83	19	8	7	12	307
Pasivos totales	2.799	6.660	6.256	9.347	7.687	54.570
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	1.769	2.728	2.085	4.419	3.104	9.463
Obligaciones por instrumentos financieros emitidos	0	1.000	1.000	1.003	1.007	4.581
Pasivo financiero a valor razonable	0	0	505	0	2	12.588
Obligaciones por operaciones	-	2.919	2.612	3.854	3.541	1.294
Instrumentos financieros derivados	-	110	24	0	2	469
Obligaciones por financiamiento	-	2.809	2.588	3.854	3.539	825
Patrimonio	1.143	1.313	1.787	1.673	1.855	13.255
Estado de resultados						
Ingreso operacional total	1.761	710	1.086	1.008	904	4.860
Gastos operacionales	1.383	338	301	380	305	1.034
Resultado operacional bruto	378	372	785	628	599	3.809
Gastos de administración y comercialización	137	154	210	215	131	1.308
Resultados operacional neto	241	218	575	413	468	2.501
Resultado antes de impuesto	240	233	618	215	471	2.246
Utilidad neta	240	233	618	215	471	2.186

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de la Superintendencia del Mercado de Valores y Seguros (SIMV) y Estados Financieros Auditados del emisor. (1) En 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables de NIIF para los puestos de bolsa, por tanto la información de 2016 presenta ajustes para dar cumplimiento a NIIF 1 "Adopción por primera vez". Las cifras publicadas con anterioridad a dicho año no son comparables. (2) Sistema Puestos de Bolsa considera todas las entidades con EEFF disponibles en el SERI de la SIMV. (3) Desde 2016 incluye: impuestos diferidos, activos intangibles, propiedades de inversión y otros activos. Para años anteriores corresponde a la cuenta código 1,9,0,00,00,00,00,0.

Cuentas de orden deudoras ⁽¹⁾

	UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A.				
	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Jul. 2019
Cuentas contingentes deudoras	908	532	2.654	1.703	2.323
Encargos de confianza deudores	12.260	13.302	19.787	16.345	12.678
Otras cuentas de orden deudoras	1.700	2.003	3.876	2.297	6.268

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

Indicadores de rentabilidad, eficiencia, y respaldo patrimonial

	UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Jul. 2019 ⁽¹⁾	Jul. 2019 ⁽¹⁾
Rentabilidad						
Resultado Operac. bruto / Activos totales	13,7%	4,7%	9,8%	6,6%	10,0%	10,1%
Resultado Operac. neto / Activos totales	8,7%	2,7%	7,2%	4,3%	7,8%	6,6%
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales	8,7%	2,9%	7,7%	2,3%	7,9%	5,8%
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	36,4%	35,4%	93,7%	32,6%	122,6%	58,8%
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	21,0%	17,8%	34,6%	12,9%	43,6%	28,3%
Gastos operacionales						
Gastos Adm. y Comercializ. / Activos totales	5,0%	1,9%	2,6%	2,3%	2,2%	3,5%
Gastos Adm. y Comercializ. / Resultado Operac. bruto	36,3%	41,5%	26,7%	34,3%	21,9%	34,3%
Respaldo patrimonial						
Patrimonio / Activo total	29,0%	16,5%	22,2%	15,2%	19,4%	19,5%
Pasivo total / Capital y reservas	4,2 vc	10,1 vc	9,5 vc	14,2 vc	11,7 vc	8,6 vc
Pasivo total / Patrimonio	2,5 vc	5,1 vc	3,5 vc	5,6 vc	4,1 vc	4,1 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽²⁾	3,1 vc	2,9 vc	1,7 vc	1,8 vc	4,2 vc	-
Índice de Apalancamiento ⁽³⁾	29,0%	26,4%	22,2%	15,3%	19,4%	-

(1) Indicadores a marzo de 2019 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 calificadoras 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 del Mercado 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.