

	Jul. 2016	Oct. 2016
Solvencia	BBB	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones en Anexo.

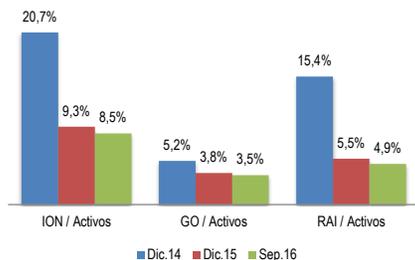
### Resumen financiero

En millones de pesos dominicanos cada período

	Dic.14	Dic. 15	Sep.16
Activos totales	3.207,2	5.421,8	5.623,2
Inversiones	2.625,7	4.378,4	4.730,9
Pasivos totales	2.036,3	4.020,8	4.042,9
Patrimonio	1.171,0	1.401,0	1.580,3
Ingreso operacional total (MFT)	533,0	401,0	352,4
Gastos operativos (GO)	135,0	160,0	145,5
Resultado antes de Impto. (RAI)	396,1	238,3	201,5

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) Estados financieros interinos.

### Indicadores relevantes (1) (2)



(1) Indicadores sobre Activos totales promedio. (2) Indicadores a septiembre de 2016 anualizados.

### Respaldo Patrimonial

	Dic.14	Dic. 15	Sep.16
Patrimonio / Activos totales	36,5%	25,7%	28,1%
Pasivos totales / Capital y reservas	3,9 vc	7,6 vc	7,7 vc
Pasivos totales / Patrimonio	1,7 vc	2,9 vc	2,6 vc

### Perfil Crediticio Individual

Principales Factores Evaluados	Perfil Crediticio				
	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

calificación no considera otros factores adicionales al Perfil Crediticio Individual

Analistas: Marco Lantermo C.  
marco.lantermo@feller-rate.cl  
(562) 2757-0420

## Fundamentos

El alza en la calificación asignada a la solvencia de Alpha Sociedad de Valores S.A., Puesto de Bolsa (Alpha) se fundamenta en su fuerte posicionamiento, acompañado por un adecuado respaldo patrimonial, así como en sus retornos favorables, aunque decrecientes. La entidad presenta, además, un adecuado perfil de riesgos y gestión de fondeo y liquidez.

La calificación también considera la concentración y naturaleza volátil de su actividad, sujeta a las expectativas de los inversionistas, así como la rápida expansión. Incorpora, a su vez, los riesgos asociados a una industria, altamente competitiva y expuesta a cambios regulatorios.

Alpha es parte de Grupo Mercado Electrónico (GME), que cuenta con una trayectoria de más de una década asociado al negocio de transacciones electrónicas e información financiera, a través de Mercado Electrónico Dominicano. Su principal accionista está relacionado a un grupo agroindustrial de trayectoria y prestigio en el país. En 2010, GME adquirió el puesto de bolsa, con el objetivo de ser un participante activo y contribuir al desarrollo del mercado dominicano a través de nuevos negocios y productos.

La compañía comenzó a operar a fines de 2011 y ofrece productos y servicios que incluyen asesoría financiera y de inversiones, intermediación de valores autorizados, administración y gestión de carteras, y estructuración de productos financieros a la medida. A agosto de 2016, su participación de mercado, medida por activos totales, representó un 17,7%, ubicándose en el 1<sup>er</sup> lugar, mientras que al medirla por utilidad antes de impuesto, su cuota de mercado fue de 20,6% ocupando el 2<sup>do</sup> lugar.

Tal como se ha observado en la industria de puestos de bolsa, los márgenes de Alpha muestran una tendencia decreciente influenciada por una alta competencia. Si bien los primeros meses de 2016 hubo una mayor

cautela de los inversionistas por ser un año de elecciones, ya en junio se presentó un repunte sustantivo en la actividad, reflejándose en los márgenes. Al cierre de septiembre de 2016, el margen financiero total sobre activos totales promedio registró un 8,5%, inferior al 11,0% del sistema en agosto de 2016.

Sus gastos se han concentrado en herramientas tecnológicas para la gestión de riesgos, marketing y publicidad. Sin embargo, gracias al aumento de activos bajo administración, la entidad ha logrado generar economías de escala. Entre el cierre de 2015 y septiembre de 2016 los gastos operativos sobre activos totales promedio disminuyeron desde 3,8% a 3,5%, manteniendo la ventaja respecto al 5,7% de la industria en agosto de 2016. Esto le permitió mantener un buen nivel de retornos al cierre del tercer trimestre de 2016, generando un resultado antes de impuestos sobre activos totales promedio de 4,9%.

A la misma fecha, los activos se concentraban en inversiones financieras, de las cuales el 80% estaban denominadas en pesos dominicanos. A su vez, poco más del 90% de la cartera total estaba expuesto a riesgo soberano.

El crecimiento de ALPHA ha sido financiado tanto con recursos propios como a través de un mayor apalancamiento. A septiembre de 2016, su base patrimonial alcanzó \$1.580 millones, así como el indicador de pasivos sobre patrimonio alcanzó 2,6 veces. Actualmente, su política de endeudamiento contempla un máximo de 3,0 veces. Además, mantiene una política de reinversión de dividendos.

## Perspectivas: Estables

La tendencia "Estable" responde a la buena evolución de sus negocios, mayor actividad y una sólida base patrimonial, la más alta dentro de la industria. Alpha presenta el desafío de avanzar en su estrategia, en una industria con un entorno regulatorio sujeto a cambios y alta competencia.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### Fortalezas

- Pertenecer a Grupo Mercado Electrónico, ligado al sector de la Agroindustria, con amplia trayectoria en el mercado local.
- Destacado posicionamiento de mercado en la industria de puestos de bolsa
- Alta eficiencia en el uso de sus recursos ha permitido mantener buenos retornos.
- Adecuado respaldo patrimonial, que soporta su crecimiento y endeudamiento moderado.

#### Riesgos

- Actividad concentrada en inversiones e intermediación, esencialmente volátiles.
- Industria expuesta a cambios regulatorios.
- Creciente competencia e ingreso de nuevos participantes.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

## PERFIL DE NEGOCIOS

**Moderado.** Actividad concentrada en intermediación para terceros y cartera propia, expuestos a la volatilidad de los mercados. Posición de liderazgo en la industria de puestos de bolsa.

### Propiedad

Alpha es parte de Grupo Mercado Electrónico (GME), que cuenta con más de 10 años en República Dominicana operando a través de su plataforma transaccional electrónica, Mercado Electrónico Dominicano. El grupo también opera en Panamá.

GME adquirió Alpha en noviembre de 2010 y comenzó a operar activamente en 2011.

El accionista mayoritario de GME es la sociedad Strategy Consulting Ltd. Inc., controlada por un grupo ligado a la agroindustria.

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

## Diversificación de negocios

### Actividad altamente concentrada en actividades de intermediación e inversiones

Alpha Sociedad de Valores, S.A. Puesto de Bolsa fue constituida a fines de 2008, bajo el nombre de Finanzas y Servicios Consolidados S.A. (FISECO) Puesto de Bolsa, y tiene como propósito principal dedicarse a la compra y venta de todo tipo de títulos e instrumentos financieros, la intermediación de valores, así como cualquier otro tipo de operaciones y servicios compatibles con la actividad de intermediación y el mercado de valores que estén autorizadas por la Superintendencia de Valores (SIV).

La compañía está afiliada a la Bolsa de Valores de la República Dominicana y fue autorizada a operar como puesto de bolsa por el Consejo Nacional de Valores y registrada ante la Superintendencia de Valores de la República Dominicana en 2009. No obstante, la entidad opera desde finales de 2011, tras el ingreso de sus actuales accionistas a la propiedad en 2010.

Con todo, las actividades del puesto de bolsa están altamente reguladas y su actividad está concentrada de manera importante en la administración de su portafolio propietario, concentrado a su vez en un número limitado de instrumentos, y con un fuerte componente de títulos del ministerio de hacienda- y, en menor medida, en operaciones de intermediación con clientes, operaciones de mutuos y préstamos de valores, entre otros.

## Estrategia y administración

### Proveer un servicio integral de asesoría y productos de inversión sobre la base de una mejora constante de procesos, con el objetivo de consolidar y captar nuevos clientes

La propuesta de valor de Alpha consiste en asesorar y acompañar a sus clientes en las decisiones de inversión a través de información financiera actualizada, una oferta de productos apropiada para atender a los distintos tipos de inversionistas, y asesoría profesional para ayudarlos en sus decisiones.

Los productos y servicios que ofrece el puesto de bolsa incluyen la intermediación de títulos de valor, mutuos y préstamo de valores, pactos de retrocompra (o *Sell & Buy back*), diseño de portafolios de inversión, servicios de finanzas corporativas y asesoría en la estructuración y emisión de deuda.

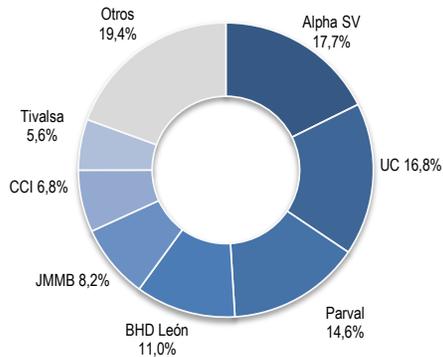
Dadas las condiciones actuales de mercado, la estrategia de la compañía pone énfasis en incrementar ingresos recurrentes. Esto pasa por intermediar un mayor volumen de instrumentos y obtener mandatos para la estructuración de títulos de deuda. Asimismo, la entidad continúa en búsqueda de negocios que puedan aportar mayor diversificación, entre los que se encuentran aquellas oportunidades contempladas en la Ley de Fideicomiso.

Las iniciativas de *marketing* han ido enfocadas en captar nuevos clientes y enfrentar la competencia con presencia a través de medios y eventos.

Actualmente, el puesto de bolsa sigue en proceso de fortalecimiento de su infraestructura tecnológica, con miras a optimizar sus procesos, mejorar la calidad de servicio y ampliar la oferta de productos. Entre los proyectos más relevantes se encuentran la implementación de un nuevo CRM, y la actualización de su sistema ERP.

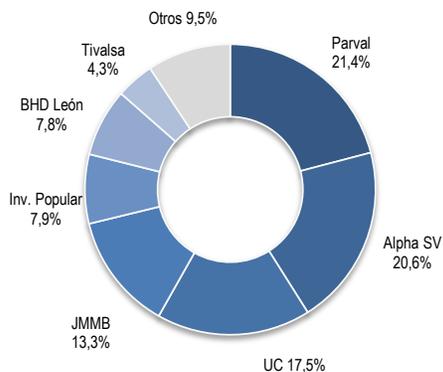
### Participación de mercado – Activos totales

Agosto de 2016



### Participación de mercado – RAI

Agosto de 2016



Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

## Posición de mercado

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

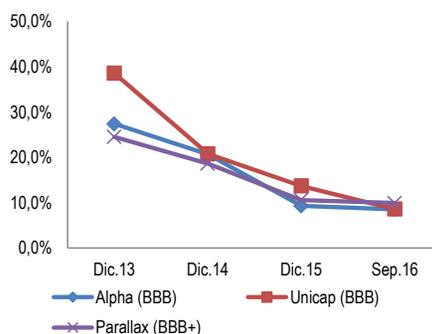
A septiembre de 2016, la industria de puestos de bolsa se compone de 22 instituciones inscritas de las cuales 18 se encuentran operando activamente. La tendencia positiva en la valoración de los instrumentos de referencia, que ha conllevado una caída de tasas durante los últimos años, junto con un entorno competitivo desafiante, ha generado que las participaciones o posiciones relativas dentro de la industria tengan un comportamiento dinámico y varíen bastante año a año.

La entidad tiene un tamaño apreciable en la industria y ha mostrado un crecimiento importante, en términos activos, utilidades y patrimonio. Al cierre de agosto de 2016, poseía el 1º lugar en activos y patrimonio con participaciones de 17,7% y 16,9% respectivamente. A la vez, era el 2º puesto de bolsa de la industria en términos de utilidad antes de impuesto, con un 20,6% del total de puestos de bolsa.

Producto del tipo de operaciones que realiza ALPHA, su volumen de transacciones en bolsa es acotado respecto a la totalidad de las transacciones de la industria, lo que se refleja en menores participaciones de este mercado. Al cierre de agosto de 2016, alcanzó el 5<sup>to</sup> y 4<sup>to</sup> lugar en volumen transado, en el mercado primario y secundario, con un 4,6% y 8,1% del total, respectivamente (ambos medidos sobre el total de montos transados por puestos de bolsa como compradores).

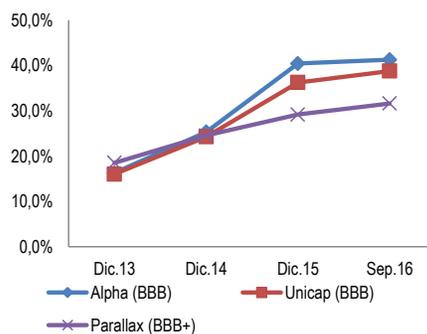
### Margen financiero total

Ingreso operacional total / Activos totales promedio



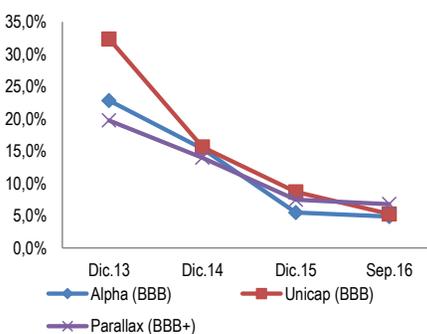
### Gastos operacionales

Gastos operacionales/ Ingreso operacional total



### Rentabilidad

Resultado antes de impuestos. / Activos totales promedio



## CAPACIDAD DE GENERACIÓN

**Moderado.** Márgenes decrecientes debido a una mayor competencia reflejan una caída de sus retornos, en línea con la industria.

## Ingresos y márgenes

*La mayor actividad vino acompañada de mayor competencia, afectando sus ingresos y, por consiguiente, sus márgenes*

Los ingresos de Alpha provienen en un 56,9% desde rendimientos por inversiones, un 30,5% desde otros ingresos operacionales netos (principalmente, ganancia en activos financieros, rendimientos por activos y pasivos financieros indexados a valores es decir, de productos ofrecidos a clientes (9,3%), y rendimientos de sus disponibilidades (3,3%). Hasta el año 2014, se registró una tendencia positiva en los ingresos totales gracias al crecimiento de sus activos. Sin embargo, en 2015, los ingresos totales cayeron un 24,7% debido a un aumento de un 26,4% de sus gastos financieros y una menor apreciación de los instrumentos en cartera.

A septiembre de 2016, la tendencia se ha revertido. Los ingresos operacionales totales han mostrado una expansión en torno al 17,1% gracias a mayores ganancias desde *trading* de instrumentos financieros.

No obstante el alza en ingresos operacionales totales, las cifras muestran menores márgenes, tanto en términos absolutos, como relativos. Al medir el ingreso operacional total sobre activos promedio, este indicador pasó de 20,7% en 2014, a 9,3% en 2015 y 8,5% a septiembre de 2016, cayendo en menor medida los últimos nueve meses, pero siempre en línea con la tendencia general en la industria.

Entre otras razones, el señalado descenso ha sido producto de un entorno competitivo más agresivo y una caída generalizada de los *spreads* de intermediación, debido al alza de instrumentos de corto plazo, fuente importante de financiamiento para hacer negocios con sus clientes.

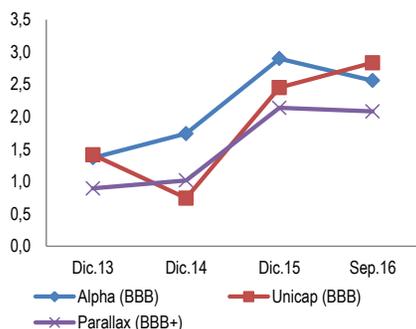
## Gastos operacionales

*Gastos aumentaron por contratación de nuevo personal*

Durante 2015, los gastos aumentaron a \$160 millones, desde \$135 millones registrados en 2014, principalmente, debido a la contratación de nuevo personal con el objetivo de desarrollar una propuesta comercial atractiva para el segmento de alto patrimonio.

Solvencia **BBB+**  
Perspectivas **Estables**

### Pasivos totales / Patrimonio



A septiembre de 2016, en términos anuales los gastos habían subido un 19,5% alcanzando los \$146 millones, equivalentes a un 41,3% del ingreso operacional total, incrementándose considerablemente en relación al 2014 y, en menor medida, respecto de 2015 cuando el ratio exhibió un 25,3% y 40,5%, respectivamente. Cabe señalar que a pesar de esta caída en eficiencia, este indicador fue inferior al 51,8% reflejado por la industria al cierre de agosto de 2016.

Por otro lado, gracias a la expansión de los activos, al medir los gastos operacionales en relación a los activos totales promedio, este ratio decreció desde un 5,2% en 2014 y un 3,8% en 2015 a un 3,5% a septiembre de 2016. Al comparar con el 5,7% de la industria en agosto de 2016, esta razón es favorable.

Hacia el término de 2016, la administración contempla mantener su presupuesto de gastos con un foco en lograr eficiencias con los recursos existentes, poniendo un énfasis tecnológico y digital en el desarrollo de sus negocios, fortaleciendo la plataforma internet y los procesos internos.

### Rentabilidad

#### *Descenso en retornos, afectado principalmente por la disminución de márgenes*

La tendencia decreciente de sus márgenes operacionales, junto con una mayor competencia en la industria tuvieron efectos también en los retornos de la entidad, tanto en términos absolutos, como relativos. Al cierre de 2015, la entidad registró un resultado antes de impuestos (RAI) de RD\$237 millones, mostrando una caída de 40,3% respecto del año anterior. No obstante, a septiembre de 2016, en línea con los mayores ingresos operacionales totales relativos, el RAI ascendió a \$202 millones, equivalente a un 13,6% de crecimiento anual.

Lo anterior, llevó a que el indicador de resultado antes de impuesto sobre activos totales promedio fuera de 4,9%. Si bien disminuyó, lo hizo a un menor ritmo que en 2015 (cuando cayó desde el 15,4% a 5,5%). Debido a esto, ALPHA registró un retorno similar a la industria de puestos de bolsa, la cual a fines de agosto de 2016 exhibió un 4,9%.

### RESPALDO PATRIMONIAL

**Adecuado.** Política de dividendos consistente y sistemática, con reinversión de utilidades y un nivel de endeudamiento controlado.

A finales de 2015 y agosto de 2016, Alpha era puesto de bolsa con el mayor patrimonio de la industria, con un 16,8% y 16,9% del total. Durante 2015, su patrimonio registró un crecimiento de 19,6%, alcanzando RD\$1.386 millones. A septiembre de 2016, un 49,4% de su patrimonio correspondía a capital y reservas, mientras que el 50,6% correspondía a resultados acumulados.

La política de dividendos de Alpha no prevé repartir utilidades, sino reinvertir la totalidad de los recursos generados en la compañía para aprovechar las oportunidades de expansión y desarrollo de nuevos negocios. Asimismo, en agosto de 2016 la asamblea de accionistas aprobó un aumento de su capital social hasta \$650 millones.

A partir de 2013 su endeudamiento ha ido creciendo moderadamente, tanto a través de operaciones con clientes como con financiamiento bancario. Asimismo, cabe mencionar que la política de la entidad contempla utilizar deuda bancaria sólo temporalmente, como una medida de mejorar su posición de liquidez. A diciembre de 2015 y septiembre 2016, la razón de pasivos totales sobre patrimonio era de 2,9 veces y 2,6 veces, respectivamente, superior al cierre del 2014 en que se registró un apalancamiento de 1,7 veces. En comparación a la industria de puestos de bolsa, se ubica por encima (2,0 veces al cierre de agosto de 2016).

Solvencia  
Perspectivas

BBB+  
Estables

## PERFIL DE RIESGOS

**Adecuado.** Su estructura es acorde a la naturaleza de sus operaciones y los riesgos asumidos.

### Estructura y marco de gestión de riesgo

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

Las bases de la estructura corporativa, de gestión y operativa de Alpha fueron sentadas tras el ingreso de su actual controlador, previo al inicio de sus operaciones, y se ha fortalecido en la medida que la compañía ha incrementado su actividad y el tipo de operaciones que realiza. De esta forma, paulatinamente se han introducido nuevas funciones e incrementando la dotación de personal en las distintas áreas.

La entidad cuenta con un código de gobierno corporativo, que busca establecer estándares de gobierno y conducta para preservar de manera adecuada los derechos de los accionistas y clientes del puesto de bolsa. En términos generales, complementa a los estatutos de la compañía al establecer normas de conducta de todos los empleados y regular las responsabilidades y roles de la alta administración y órganos de dirección y control. A su vez, cuenta con un manual de inversiones, aprobado por el consejo de administración, que establece la política de gestión de inversiones, las actividades de compra y venta de valores, así como las funciones y responsabilidades de la administración y los distintos departamentos. En él se regula el manejo de recursos propios y de terceros, y se aplica a todos los procesos relacionados a la inversión de recursos financieros.

La estructura del puesto de bolsa es presidida por el Consejo de Directores, cuyas funciones están apoyadas y complementadas por los comités de directores. Mientras, la administración está liderada por el Vicepresidente Ejecutivo, a quien reportan las gerencias de Negocios, Operaciones y Contabilidad. La estructura está complementada por las funciones de Auditoría y Cumplimiento, que reportan directamente al Consejo.

La compañía cuenta con tres comités de directores: i) de Inversiones, que tiene entre otras funciones, definición de parámetros de riesgo, definición de límites de exposición y seguimiento de las posiciones, definición y propuesta del plan de liquidez, evaluación y recomendación de oportunidades de negocio o productos financieros, etc.; ii) de Auditoría y Riesgos, cuyas funciones incluyen la propuesta de políticas y metodologías de identificación, medición y monitoreo de los riesgos, la supervisión de la estructura de control interno, revisión de estados financieros, apoyar al consejo en su decisiones y comprobar la existencia y cumplimiento de los procedimientos establecidos en los diversos manuales de la compañía; y iii) de Cumplimiento, que se ocupa de conocer la normativa general vigente y los procedimientos sobre prevención de lavado de activos, personas políticamente expuestas y operaciones sospechosas, opinar sobre la cooperación de las distintas áreas en la implementación de procesos y procedimientos para el cumplimiento de leyes, reglamentos y estándares internacionales.

El proceso de negocios se inicia en la gerencia de negocios, que ejecuta la estrategia establecida por el consejo y el comité de inversiones. El control de las operaciones radica principalmente en la gerencia de operaciones, que prepara y ejecuta las órdenes, verifica el cumplimiento de las políticas y aprobaciones del comité, realiza conciliaciones con los sistemas, controla el pago y cobro adecuado de vencimiento, el manejo de la custodia de valores, suministra información al resto de la organización, verifica el cumplimiento de requisitos de aprobación, entre otros.

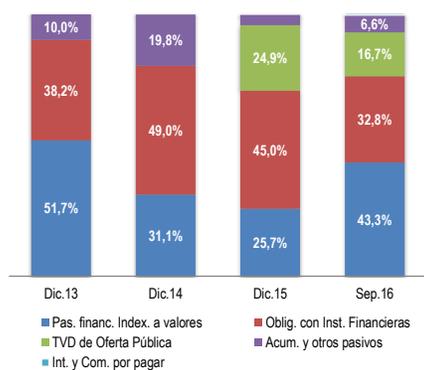
Tal como lo exige la regulación, Alpha posee una manual de política y normas para la prevención y control de lavado de activos que regula los aspectos relacionados al riesgo operacional, legal y de fraude de las transacciones. Las políticas y normas establecidas por la compañía abarcan toda la organización y cada uno de sus empleados. Mientras, el sistema de control interno implementado por la compañía involucra principalmente al consejo de directores, el comité de cumplimiento, al vicepresidente ejecutivo, el departamento de cumplimiento y los auditores externos.

Alpha también cuenta con una política clara relativa al proceso de determinación del valor de su cartera. Existen mediciones y ajustes a valor de mercado específicos para cada tipo de instrumento de deuda en portafolio, ya sea cotice o no activamente en el mercado y para títulos de oferta pública extranjeros. Para monitorear el riesgo de tasa de interés en esta cartera de títulos de renta fija, la entidad usa DV01 como medida de riesgo.

Solvencia  
Perspectivas

BBB+  
Estables

### Composición de Pasivos



## Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

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

A septiembre de 2016, los activos de la entidad estaban concentrados en inversiones financieras, alcanzando, un 84,1% de sus activos totales, mientras que un 10,4% de sus activos se encuentra en fondos disponibles. El restante se divide entre intereses, dividendos y comisiones por cobrar (1,3%), inversiones en filiales (0,5%) y otros activos (3,7%).

Al cierre de septiembre de 2016, su cartera de inversiones se compone en, aproximadamente, un 80% de instrumentos denominados en pesos dominicanos, de los cuales casi un 94% son títulos del Ministerio de Hacienda y Banco Central, mientras que el restante corresponden a títulos corporativos y fondos de inversión. Por su parte, alrededor de un 20% de la cartera estaba invertida en instrumentos en dólares americanos, euros y guaraníes, representando cerca de un 10% instrumentos financieros expuestos a riesgo soberano, mientras que el restante se distribuye en bonos corporativos, certificados de depósitos y fondos de inversión.

Es importante señalar que, si bien ALPHA realiza algunas operaciones con sus clientes que involucran riesgo de contraparte, éstas corresponden a un porcentaje minoritario y están sujetas a evaluaciones correspondientes y, en su mayoría, cuentan con garantías.

Por último, en relación al riesgo de tasas, la duración promedio de la cartera se ha mantenido prácticamente constante entre el cierre de 2015 y septiembre de 2016, situándose en torno a los 4 años, debido a la preferencia por papeles más largos, deshaciéndose de posiciones más cortas, dado que no esperan mayores alzas de la tasa de interés de referencia.

## Crecimiento y calidad de los activos

*Crecimiento sistemáticamente por sobre industria; portafolio concentrado en instrumentos de buen perfil crediticio*

Alpha ha incrementado sus operaciones y el tamaño de sus activos a paso acelerado durante los últimos 6 años. El crecimiento de los activos de la entidad ha superado a la industria de manera consistente y sistemática desde 2011. En 2015, la entidad presentó una tasa de expansión de sus activos de 69,0%, mientras que en 2014 lo hizo en un 64,7%. A su vez, el sistema de puestos de bolsa, en los mismos períodos presentó un 30,1% y 48,2%, respectivamente.

No obstante, a septiembre de 2016, el ritmo de expansión ha disminuido, registrándose un crecimiento de 4,1%, en línea con el sistema, el cual ha crecido un 3,4% a agosto de 2016.

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

## FONDEO Y LIQUIDEZ

**Adecuado.** Estructura de fondeo acorde a la industria y alta liquidez de sus activos, dada la naturaleza de su negocio y de la industria.

Durante 2016, la estructura de financiamiento de ALPHA cambió. A diferencia de lo exhibido a diciembre de 2015, en que la entidad se distribuía en un 45,0% mediante fondeo directo con diez entidades financieras locales, un 25,7% proveniente de pasivos financieros indexados a valores y un 24,9% desde el mercado de capitales (debido a la emisión de un programa de papeles comerciales en 2015), al cierre de septiembre de 2016, los pasivos indexados a valores representaron un 43,3%, mientras que las obligaciones financieras un 32,8% y mercado de capitales un 16,7%. La inclusión de más clientes como base de fondeo es parte central de su estrategia.

Es importante tener en cuenta que han existido periodos de iliquidez en el mercado dominicano, que agregan riesgo a la cartera y que la entidad tiene en consideración al contemplar líneas de crédito con bancos destinadas para enfrentar contingencias.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

Al cierre de septiembre de 2016, la entidad contaba con líneas de crédito autorizadas por un total \$2.330 millones y US\$20 millones, haciendo uso de un poco más de la mitad del total general. Este tipo de financiamiento se incorpora como una medida de liquidez de corto plazo ante coyunturas y/o situaciones particulares.

Dado el éxito de la emisión de su programa de papeles comerciales en 2015, en mayo de 2016 ALPHA colocó la 1ra, 2da, 3ra y 4ta emisión de su primer programa de bonos corporativos a un plazo de 3 años, por un total de \$800 millones, con el objetivo de mejorar las condiciones de financiamiento.

A septiembre de 2016, la entidad mantiene fondos disponibles por \$583,6 millones, equivalentes al 10,4% del total de activos, los cuales junto con una base de instrumentos financieros en cartera de alta liquidez, favorece a la capacidad de generar dinero en efectivo en un periodo de tiempo adecuado.

Las cuentas contingentes deudoras 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 aumentaron con respecto al último periodo. A diciembre de 2015 se registró un monto de \$7.399,2 millones y a septiembre de 2016, \$9.120,4 millones.

En cuanto a los encargos de confianza deudores, al cierre de septiembre de 2016 se mantienen en niveles superiores en relación al cierre de 2015, equivalentes a \$16.226,8 millones. Estos reflejan el valor nominal de los activos financieros en subcuentas de custodia administrados por ALPHA. Este crecimiento es el resultado de la gestión de negocio y mantención de una base de clientes significativa.

	Ene.15	Mar.15	Abr.15	Jul.15	Oct.15	Ene.16	Mar.16	Jul.16	Oct.16
Solvencia	BBB-	BBB	BBB+						
Perspectivas	Estables								
Papeles Comerciales	Categoría 3	Categoría 2							
Bonos Corporativos	-	-	-	-	-	-	BBB	BBB	BBB+

Calificaciones de riesgo otorgadas en escala nacional de República Dominicana. (1) Estas calificaciones no suponen preferencias de ningún tipo. En caso de existir privilegios, como aquellos establecidos en el artículo 63 de la Ley Monetaria y Financiera, los instrumentos que no adquieran dicha condición se considerarán subordinados. (2) Incluye los siguientes instrumentos cuyos números de registro son: i) SIVEM-098 registrado el 25 de abril de 2016.

## Balance General y Estado de Resultados

En millones de pesos dominicanos cada período

	Alpha Sociedad de Valores, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Sep. 2016	Ago. 2016 <sup>(3)</sup>
<b>Balance General</b>						
<b>Activos totales</b>	606,0	1.947,0	3.207,2	5.399,9	5.623,2	28.617,4
Fondos Disponibles	215,3	103,7	244,0	630,9	583,6	2.896,4
Inversiones	351,9	1.708,6	2.625,7	4.378,4	4.730,9	24.026,4
Otros activos <sup>(1)</sup>	38,8	134,7	337,5	390,6	308,8	1.694,6
<b>Pasivos totales</b>	70,9	1.124,3	2.036,3	4.014,2	4.042,9	19.224,1
TVD de Oferta Pública	0,0	0,0	0,0	1.000,0	675,0	2.875,0
Obligaciones con Instituciones financieras	0,0	429,9	997,7	1.804,9	1.325,2	6.643,3
Passivos financieros indexados a valores	49,2	581,0	632,3	1.029,9	1.750,5	8.051,7
Otros pasivos <sup>(2)</sup>	21,6	113,3	406,3	179,4	292,2	1.654,2
<b>Patrimonio</b>	535,1	822,8	1.171,0	1.385,7	1.580,3	9.393,3
Capital social	439,3	439,3	439,3	439,3	650,0	4.936,9
Aportes patrimoniales no capitalizados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	230,0
Reservas de capital	87,9	91,7	87,9	87,9	130,0	998,9
Resultados acumulados	8,0	291,8	643,8	858,6	800,3	3.227,5
<b>Estado de Resultados</b>						
Ingresos financieros	16,8	160,2	433,6	579,9	393,8	1.010,7
Gastos financieros	4,2	49,3	191,4	242,0	214,5	11.047,5
<b>Ingreso operacional bruto</b>	12,6	110,9	242,1	337,9	179,3	9.998,8
<b>Otros ingresos operacionales, netos</b>	96,0	238,8	290,9	63,5	173,1	1.048,7
Ingresos / egresos por Honorarios y Comisiones	-0,4	1,4	-5,8	-8,4	-11,7	71,9
Ingresos / egresos por diferencia de Cambio	-2,1	7,4	16,6	-52,5	14,4	16,0
Ganancia / pérdida en activos financieros	92,7	958,9	1.862,6	2.229,7	1.088,3	2.411,9
Ganancia / pérdida por ajuste a valor de mercado	6,1	-732,6	-1.586,6	-2.111,9	-918,9	-1.455,5
Ingresos / egresos operativos varios	-0,3	3,7	4,0	6,6	0,9	4,5
<b>Ingreso operacional total</b>	108,5	349,7	533,0	401,4	352,4	2.059,4
Gastos operativos	25,0	57,0	135,0	162,4	145,5	1.067,6
<b>Resultado operacional</b>	83,5	292,6	398,0	239,0	206,9	991,8
Otros ingresos / gastos	-1,1	-1,3	-1,9	-2,5	-5,4	-7,8
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	82,5	291,4	396,1	236,5	201,5	984,0
Impuestos	5,5	3,7	47,9	22,0	6,9	24,5
<b>Resultado del ejercicio</b>	77,0	287,7	348,2	214,5	194,6	959,5

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 <sup>(1)</sup>

	Alpha Sociedad de Valores, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Sep. 2016	Ago. 2016 <sup>(2)</sup>
Cuentas contingentes deudoras	832,2	4.390,7	8.171,3	7.399,2	9.120,4	38.639
Encargos de confianza deudores	7.239,3	8.703,2	11.478,0	13.476,7	16.226,8	309.761
Otras cuentas de orden deudoras	0,0	471,0	2.162,7	1.437,6	2.504,7	14.845

(1) Cada una tiene su contraparte en una cuenta de orden acreedora. (2) Última información disponible.

### Indicadores de márgenes, eficiencia, rentabilidad y respaldo patrimonial

	Alpha Sociedad de Valores, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Sep. 2016 <sup>(1)</sup>	Ago. 2016 <sup>(1) (2)</sup>
<b>Márgenes</b>						
Ingreso operacional bruto / Activos totales promedio	3,5%	8,7%	9,4%	7,8%	4,3%	5,4%
Ingreso operacional total / Activos totales promedio	30,2%	27,4%	20,7%	9,3%	8,5%	11,0%
<b>Eficiencia operacional</b>						
Gasto operacionales / Activos totales promedio	7,0%	4,5%	5,2%	3,7%	3,5%	5,7%
Gasto operacionales / Inversiones totales promedio	11,4%	5,5%	6,2%	4,6%	4,3%	6,7%
Gasto Operacionales / Ingreso operacional total	23,0%	16,3%	25,3%	39,9%	41,3%	51,8%
<b>Rentabilidad</b>						
Resultado antes de Impuestos / Activos totales promedio	23,0%	22,8%	15,4%	5,5%	4,9%	5,2%
Resultado antes de Impuestos / Patrimonio	15,4%	35,4%	33,8%	17,0%	17,0%	15,7%
<b>Respaldo patrimonial</b>						
Patrimonio / Activos totales	88,3%	42,3%	36,5%	25,7%	28,1%	32,8%
Pasivos totales / Patrimonio	0,1 vc	1,4 vc	1,7 vc	2,9 vc	2,6 vc	2,0 vc
Pasivos totales / Capital y reservas	0,1 vc	2,1 vc	3,9 vc	7,6 vc	7,7 vc	3,3 vc

(1) Indicadores s septiembre de 2016 y agosto de 2016 anualizados. (2) Última información disponible.

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.