

| | Feb. 2023 | Jul. 2023 |
|--------------|-----------|-----------|
| Solvencia | A- | A- |
| Perspectivas | Positivas | Positivas |

* Detalle de calificaciones en Anexo.

RESUMEN FINANCIERO

En millones de pesos cada periodo

| | Dic. 21 ⁽¹⁾ | Dic. 22 ⁽¹⁾ | Jun. 23 |
|---|------------------------|------------------------|---------|
| Activos totales | 23.099 | 26.679 | 22.944 |
| Pasivos totales | 19.228 | 22.950 | 19.139 |
| Capital y reservas | 990 | 990 | 990 |
| Patrimonio | 3.871 | 3.728 | 3.806 |
| Resultado operacional bruto | 1.860 | 888 | 288 |
| Gastos de administración y comercialización | 458 | 516 | 282 |
| Resultado operacional neto | 1.402 | 372 | 6 |
| Utilidad neta | 1.326 | 303 | 105 |

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. En enero de 2022 comenzó la adaptación al nuevo manual de contabilidad y plan de cuentas para la industria. Por ello, algunas cifras e indicadores presentados a partir de 2022 podrían no ser del todo comparables con las de periodos anteriores. (1) Estados Financieros auditados.

INDICADORES RELEVANTES

| | Dic. 21 | Dic. 22 | Jun. 23 ⁽²⁾ |
|--|---------|---------|------------------------|
| Resultado operacional bruto / Activos ⁽¹⁾ | 9,2% | 3,6% | 2,3% |
| Gastos de administración y comercialización / Activos ⁽¹⁾ | 2,3% | 2,1% | 2,3% |
| Utilidad neta / Patrimonio | 34,3% | 8,1% | 5,5% |
| Utilidad neta / Activos ⁽²⁾ | 6,6% | 1,2% | 0,8% |

(1) Indicadores sobre activos totales promedio, que consideran el promedio entre el periodo analizado y el anterior. (2) Indicadores a junio de 2023 anualizados.

RESPALDO PATRIMONIAL

| | Dic. 21 | Dic. 22 | Jun. 23 |
|--|---------|---------|---------|
| Patrimonio / Activos totales | 16,8% | 14,0% | 16,6% |
| Pasivos totales / Capital y reservas | 19,4 vc | 23,2 vc | 19,3 vc |
| Pasivos totales / Patrimonio | 5,0 vc | 6,2 vc | 5,0 vc |
| Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽¹⁾ | 0,4 vc | 0,5 vc | 0,8 vc |
| Índice de Apalancamiento ⁽¹⁾ | 16,9% | 48,0% | 69,5% |

(1) Indicadores normativos.

PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

| Principales Factores Evaluados | | | | | |
|--------------------------------|-------|----------|----------|--------|------------|
| | Débil | Moderado | Adecuado | Fuerte | Muy Fuerte |
| Perfil de negocios | | | | | |
| Capacidad de generación | | | | | |
| Respaldo patrimonial | | | | | |
| Perfil de riesgos | | | | | |
| Fondeo y liquidez | | | | | |

OTROS FACTORES

La calificación no considera otros factores adicionales al Perfil Crediticio Individual.

Analistas: Fabián Olavarría D.
María Soledad Rivera

FUNDAMENTOS

La calificación asignada a Alpha Sociedad de Valores S.A., Puesto de Bolsa (Alpha) se sustenta en una adecuada capacidad de generación y respaldo patrimonial, que se acompañan de un adecuado perfil de riesgo y fondeo y liquidez, y un moderado perfil de negocios.

Alpha opera como un puesto de bolsa con una oferta de productos y servicios financieros para los segmentos de clientes *retail* e institucionales. Sus principales actividades son la intermediación de títulos valores y la oferta de mutuos y otros productos estructurados. La compañía también incluye los servicios de diseño de portafolios de inversión, servicios de finanzas corporativas y asesoría en la estructuración y emisión de deuda, con el objetivo de entregar una atención integral a su mercado objetivo y avanzar en la diversificación de ingresos. Complementariamente, desde 2022 comenzó a ofrecer el servicio de administración y gestión de carteras.

El plan estratégico del puesto de bolsa busca consolidar su posicionamiento como líder de la industria. Para ello, la compañía continúa avanzando en su transformación digital centrada en los clientes y en el fortalecimiento de sus procesos internos, con el objetivo de mejorar la propuesta de valor y también ganar eficiencias. La entidad proyecta mejorar su rentabilidad patrimonial en 2023, apoyada de una mayor generación de ingresos recurrentes y avances en eficiencia en procesos comerciales y operativos.

Alpha es un actor relevante en la industria de puestos de bolsa, la que ha ido incrementando paulatinamente su accionar en los últimos años, por medio de la incorporación de nuevos productos y servicios y la llegada a nuevos segmentos. La entidad se sostiene en los primeros lugares de diversos *ratings* asociados a sus operaciones beneficiada de su trayectoria, constantes innovaciones y adecuado soporte patrimonial. A junio de 2023, Alpha tenía una cuota de mercado de 11,6% en términos de activos y de 13,6% respecto al patrimonio del sistema de puestos de bolsa, de acuerdo con información publicada por la SIMV. Además, exhibía una cuota de mercado de 3,3% en términos de resultados, reflejando el descenso en la rentabilidad en los últimos periodos.

Los ingresos de Alpha provienen, mayoritariamente, de los resultados por instrumentos financieros asociados a las operaciones con su cartera de inversiones. Esto puede conllevar volatilidades en los resultados de última línea en algunos periodos debido a la sensibilidad de la cartera de inversiones a las fluctuaciones de las variables macroeconómicas. En los últimos meses, la rentabilidad de Alpha ha estado presionada por un menor margen operacional ante los efectos de los movimientos de las tasas de interés de mercado en los ingresos financieros y el mayor costo de fondo. A junio de 2023, la rentabilidad, calculada como utilidad neta sobre patrimonio, fue de 5,5% (anualizada), muy por debajo de periodos anteriores. En este contexto, la compañía tiene el foco en el desarrollo de nuevos productos y servicios financieros, junto con la expansión de la base de clientes, que le permitan robustecer su capacidad de generación de ingresos.

A junio de 2023, el patrimonio total de Alpha alcanzó los \$3.806 millones, con un 66,7% de utilidades acumuladas, un 26,0% de capital y reservas, un 2,7% de utilidades del periodo y un 4,5% de otro resultado integral. El endeudamiento del puesto de bolsa se considera adecuado para el negocio, aunque se evidencian algunas variaciones debido a las actividades propias del negocio. El índice de pasivos totales sobre patrimonio fue de 5,0 veces a junio de 2023, en tanto la entidad mantenía un índice de patrimonio y garantías de riesgo primario (Nivel I) de 0,8 veces y un indicador de apalancamiento, medido como patrimonio contable a activos, de 69,5%, exhibiendo amplia holgura con respecto a los mínimos normativos.

Alpha tiene una estructura de financiamiento que incorpora obligaciones por operaciones con terceros e instrumentos emitidos, en rangos del 78% y 11% de los pasivos totales a junio de 2023, respectivamente. En tanto, el financiamiento con bancos e instituciones financieras exhibió una disminución en el periodo, representando un 9% de los pasivos totales. La compañía se ha enfocado en incrementar la atomización del fondeo, gracias a las aperturas de cuentas con clientes *retail*.

La estructura de gestión de riesgos de Alpha está bien definida y es acorde con el tipo de negocio y el tamaño de la entidad. La operación es liderada por el Consejo de Administración que cuenta con comités de apoyo que buscan gestionar de manera integral los riesgos a los que está expuesto el puesto de bolsa. Existen diversos límites relacionados con la gestión de liquidez, composición de fondeo, solvencia y riesgo de mercado, entre otros, los que son monitoreados de manera estrecha.

Alpha Sociedad de Valores, S.A. Puesto de Bolsa es controlada por una sociedad de inversión, propiedad del Grupo Mercado Electrónico Dominicano (GME).

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

Las perspectivas de Alpha se mantienen en "Positivas". La compañía tiene fortalezas asociadas a su relevante posición de mercado, adecuado soporte patrimonial y conocimiento del negocio.

Feller Rate espera que la entidad continúe desarrollando su plan estratégico y diversifique paulatinamente sus fuentes de ingresos, en un entorno de alta competencia y que aún sostiene factores de incertidumbre. Además, resulta relevante para la evaluación que la entidad pueda ir recuperando su nivel de rentabilidad, en línea con su posición de mercado.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Buen nivel de respaldo patrimonial.
- Sólida posición de mercado en la industria de puestos de bolsa.
- Ha demostrado resiliencia operacional y financiera en un entorno desafiante.

RIESGOS

- Actividad concentrada en inversiones e intermediación, propia de la industria.
- Exposición a ciclos económicos y a la volatilidad natural del mercado.
- Aún persisten factores de incertidumbre que podrían afectar el desempeño del sistema de puestos de bolsa.

PROPIEDAD

Alpha Sociedad de Valores, S.A. Puesto de Bolsa es controlada por una sociedad de inversión: Servicios Corporativos Dominicanos S.A. con un 99,99% de la propiedad. Esta sociedad es propiedad de Grupo Mercado Electrónico Dominicano.

La sociedad Grupo Mercado Electrónico Dominicano opera en República Dominicana a través de su plataforma transaccional electrónica, Mercado Electrónico Dominicano. Su accionista mayoritario es la sociedad Strategy Consulting Ltd. Inc., controlada por un grupo ligado a la agroindustria.

La operación de Alpha es liderada por el Consejo de Administración, conformado por cinco miembros, uno de ellos independiente. Los consejeros son elegidos por un periodo de dos años, pudiendo ser reelegidos indefinidamente.

La dirección y administración de Alpha está a cargo de la Asamblea General de Accionistas y del Consejo de Administración. Dentro del Consejo de Administración, participa Juan Manuel Barranco y Santiago Camarena, quienes también tienen el cargo de Vicepresidente de Finanzas y Vicepresidente Ejecutivo, respectivamente.

Para la elección de los integrantes del Consejo se consideran las prohibiciones establecidas por normativa y por el Código de Gobierno Corporativo de la entidad.

El Consejo de Administración apoya sus funciones en diversos comités de apoyo.

PERFIL DE NEGOCIOS: MODERADO

Actividad concentrada en la intermediación de valores para terceros, junto con negocios de inversión por cuenta propia. Relevancia en el mercado.

DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS

Negocio enfocado en inversión y tesorería. La mayor parte de sus ingresos proviene de los resultados por instrumentos financieros, aspecto que también se observa en la industria.

Alpha Sociedad de Valores, S.A. Puesto de Bolsa (Alpha) fue constituida en 2008 bajo el nombre de Finanzas y Servicios Consolidados S.A. Puesto de Bolsa hasta que, en 2011, el controlador de la sociedad cambió, modificando con ello el nombre de la sociedad a su denominación actual.

La compañía tiene como actividad la compra y venta 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 del Mercado de Valores (SIMV).

Dentro de los productos financieros que ofrece el puesto de bolsa se encuentran la intermediación de títulos de valor, los mutuos y otros productos estructurados, denominados Alpha FWD, Alpha Mutuo, Alpha Plus, Alpha Margen y Alpha Flex. La compañía también incluye los servicios de diseño de portafolios de inversión, servicios de finanzas corporativas y asesoría en la estructuración y emisión de deuda, con el objetivo de entregar una atención integral a su mercado objetivo y avanzar en la diversificación de sus ingresos. Adicionalmente, desde marzo de 2022 la compañía comenzó a ofrecer el servicio de administración y gestión de carteras, segmento que ha registrado un incremento paulatino en términos de balance y comisiones.

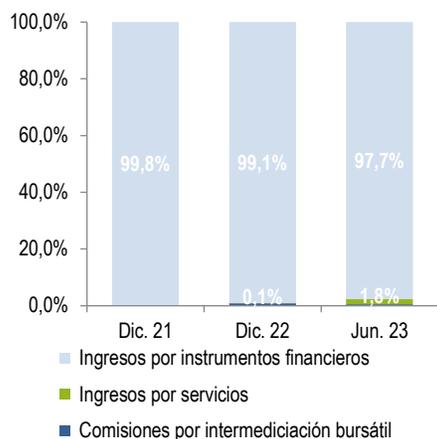
Alpha atiende a clientes institucionales y empresas, a lo que se suma el segmento retail que aporta a diversificación de las contrapartes en las operaciones. En este sentido, en los últimos años, los esfuerzos de la compañía han estado en expandir el número de cuentas de corretaje, así como también las cuentas administradas, de manera de seguir fortaleciendo la posición de mercado en una industria que se ha venido consolidando en los últimos años.

Los activos de la sociedad están conformados especialmente por la cartera de instrumentos financieros, la que representó un 89,5% de los activos totales a junio de 2023. El porcentaje restante correspondía a fondos disponibles y a otros activos y otras operaciones entre las que se incluyen instrumentos financieros derivados.

La mayor proporción de los ingresos del puesto de bolsa proviene de los resultados por instrumentos financieros, mientras que los ingresos por intermediación y los ingresos por comisiones por servicios, registrados desde 2022, aún son incipientes, con lo cual la capacidad de generación de ingresos es sensible a las fluctuaciones de los mercados y al comportamiento de las variables macroeconómicas, observándose ciertas volatilidades en algunos periodos.

A mayo de 2023, Alpha tenía registradas 5.330 cuentas de corretaje, las que como se indicó avanzan paulatinamente. En tanto, la empresa registró 100 colaboradores a abril de 2023. Adicionalmente, la entidad tiene una aplicación móvil y sitio web, avances que también se observan en el sistema financiero en línea con las nuevas tendencias y el comportamiento de los usuarios.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS OPERACIONALES TOTALES



La compañía 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, lo que ha contribuido a consolidar su liderazgo natural en términos de montos transados en la industria.

Alpha en su calidad de puesto de bolsa es supervisado por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIMV). Además, está afiliada a la Bolsa y Mercado de Valores de la República Dominicana para operar en los mecanismos centralizados de negociación y en el Mercado OTC local.

ESTRATEGIA Y ADMINISTRACIÓN

Consolidar su posición de liderazgo en la industria de puestos de bolsa. Estructura organizacional se ha ido fortaleciendo a medida que la entidad expande sus actividades.

El plan estratégico del puesto de bolsa busca consolidar su posicionamiento como líder de la industria, siendo percibido como una entidad de confianza y con un buen servicio. La propuesta de valor considera la transformación del bienestar financiero de los clientes, generando relaciones comerciales de largo plazo.

En este contexto, las metas actuales abordan cuatro perspectivas: financiera; mercado; bienestar y talento; y procesos. Como parte de los objetivos específicos, la administración proyecta avanzar en ingresos de carácter recurrente, que permitan robustecer la capacidad de generación del puesto de bolsa y disminuir la volatilidad generada por la sensibilidad de la cartera de inversiones a las variables de mercado. Así, además de los productos tradicionales ofertados, se está potenciado el área de estructuración para fomentar las colocaciones y comercialización de valores de oferta pública, junto con el servicio de administración de cartera para clientes de alto patrimonio. Acorde con ello, se observa en el último periodo un aumento paulatino de las cuentas bajo administración y en el monto de las comisiones asociadas.

Para sostener el crecimiento proyectado y a la vez adaptarse a las tendencias del entorno, la compañía mantiene un foco en inversión en tecnología y desarrollo de canales digitales. Como parte de las innovaciones, se realizaron mejoras en la plataforma online para dotarla de una mayor transaccionalidad y se amplió el alcance del producto Alpha Express, que se caracteriza por ser una cuenta totalmente digital enfocada en clientes de ingresos medios. Por su parte, la entidad se encuentra implementando un nuevo sistema core, que contribuirá a optimizar los procesos comerciales por medio de una mayor automatización.

La entidad proyecta mejorar su rentabilidad patrimonial en 2023. Esto, luego que en 2022 la utilidad estuviese afectada por el contexto de alzas de tasas de interés y volatilidad de mercado y su impacto en el portafolio de inversiones. En especial, la administración espera incrementar la generación de ingresos recurrentes, así como también lograr eficiencias en procesos comerciales y operativos.

La estructura organizacional del puesto de bolsa está presidida por el Consejo de Administración, cuyas funciones están apoyadas por diversos comités. Por su parte, la administración está liderada por el Vicepresidente Ejecutivo, a quien reportan diversas gerencias relacionadas con aspectos de negocios y planificación. En tanto, el Vicepresidente de Finanzas, que también le reporta al Vicepresidente Ejecutivo, tiene a su cargo Contraloría Financiera, Tesorería, Trading, Middle Office, Operaciones; y Tecnología y Proyectos. Se observa una estructura con una clara segregación de funciones bajo una mirada especialista, que cuenta con ejecutivos con trayectoria en el mercado financiero.

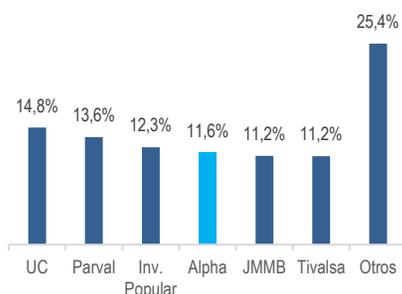
PARTICIPACIONES DE MERCADO ⁽¹⁾

| | Dic. 21 | Dic. 22 | Jun. 23 |
|-----------------------|---------|---------|---------|
| Part. Activos totales | 15,8% | 14,6% | 11,6% |
| Ranking | 1° | 3° | 5° |
| Part. Patrimonio | 17,4% | 15,8% | 13,6% |
| Ranking | 1° | 1° | 2° |
| Part. Resultados | 16,9% | 8,5% | 3,3% |
| Ranking | 2° | 6° | 8° |

Fuente: Elaboración propia en base a la última información disponible en SERI de la SIMV a junio de 2023.

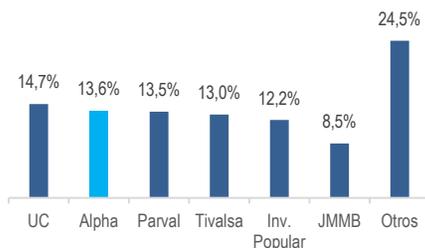
PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR ACTIVOS ⁽¹⁾

Junio de 2023



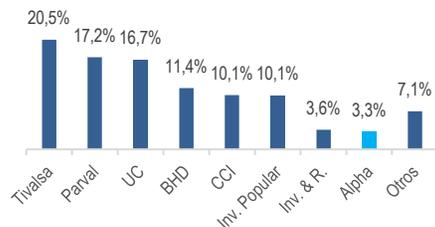
PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR PATRIMONIO ⁽¹⁾

Junio de 2023



PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR RESULTADOS ⁽¹⁾

Junio de 2023



(1) Respecto a la industria de puestos de bolsa.

Cabe destacar, que el área de Cumplimiento y Legal reporta directamente al Comité de Cumplimiento y Legal. Por su parte el área de Riesgos reporta al Comité de Riesgos, y el área de Auditoría depende del Comité de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio, mientras que el área de ciberseguridad reporta al subcomité especialista en la materia.

— FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

Por la naturaleza de las actividades que desarrolla Alpha, los elementos asociados a un buen gobierno se consideran aspectos claves a considerar en el análisis de la calidad crediticia.

La estructura de gobierno de Alpha tiene por objetivo la adopción de las mejores prácticas, reglas e instancias de decisión adecuadas que contribuyan a la gestión sostenible de la compañía. Como se indicó, la entidad es liderada por el Consejo de Administración que se apoya en los comités de: i) Cumplimiento Regulatorio y Legal; ii) Riesgos; iii) Auditoría y Cumplimiento Regulatorio; y iv) Nombramiento y Remuneración, además del Subcomité de Ciberseguridad.

En cada una de estas instancias, participa un miembro independiente del Consejo, con el fin de supervisar la gestión ejecutiva del negocio y la toma de decisiones. Adicionalmente, para fortalecer la gestión al interior de la organización se incorporan también los comités de Activos y Pasivos y de Responsabilidad Social Empresarial. Cabe indicar que, en la gestión de Alpha algunos miembros del Consejo de Administración también participan en la alta gerencia, por lo que no existe una total separación de labores lo que eventualmente puede afectar los mecanismos de control al interior de la organización.

Dentro de los documentos que reglan el funcionamiento del gobierno corporativo y las prácticas en la organización, se encuentran el Código de Ética, la Política de Integridad, Reglamentos de Gobierno Corporativo y la Política de Transparencia de la Información.

En materia ambiental y social, el mencionado Comité de Responsabilidad Social Empresarial organiza actividades con foco en combatir los efectos de cambio climático, además de fomentar el desarrollo profesional de los colaboradores.

El puesto de bolsa reporta periódicamente sus estados financieros al regulador, además de publicar en su sitio web diversa información relevante para el mercado.

POSICIÓN DE MERCADO

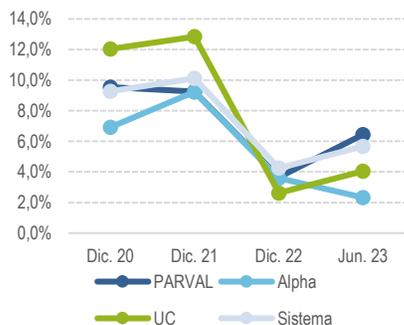
La entidad ocupa posiciones de liderazgo en la industria de puestos de bolsa.

La industria de puestos de bolsa ha experimentado un crecimiento importante en los últimos años, impulsado, en parte, por una mayor penetración de los productos de inversión en el mercado, en línea con el desarrollo del mercado de capitales local. Así también, la valorización de los portafolios de inversiones repercute en el tamaño de los activos. Con todo, como se indicó, aún los ingresos de los diversos participantes están asociados mayormente a actividades relacionadas con trading e intermediación de valores, existiendo una menor participación de otros servicios que puedan aportar comisiones y contribuir a la diversificación de las operaciones. En general, esto último, avanza a medida que los mercados de capitales se hacen más profundos, acorde con el desarrollo de la economía.

A junio de 2023, los activos de la industria alcanzaron a \$197.694 millones; representando cerca del 6,1% de los activos totales de la industria financiera

MARGEN OPERACIONAL

Resultado operacional bruto / Activos totales promedio



(1) Indicadores a junio de 2023 anualizados.

dominicana, considerando bancos múltiples; asociaciones de ahorros y préstamos; bancos de ahorro y crédito y puestos de bolsa.

Actualmente, el sistema está conformado por 15 entidades. Se observa un entorno de alta competencia, donde los diversos actores están fortaleciendo sus servicios para expandir y diversificar su actividad. En la industria, además, operan puestos de bolsas asociados a instituciones bancarias que pueden beneficiarse de los negocios y estructuras de sus matrices.

En este escenario, Alpha se sostiene como un actor de tamaño relevante, evidenciando posiciones de liderazgo bajo el periodo de análisis al situarse en los primeros lugares del ranking de activos y patrimonio. A junio de 2023, la entidad era el segundo puesto de bolsa más grande en términos patrimonio, con una cuota de mercado de 13,6%, mientras que en el ranking de activos totales la participación de mercado era de 11,6% (cuarto lugar). En tanto, su market share en resultados finales era de 3,3% situándose en la octava posición, afectado por las variaciones experimentadas en los resultados ante los cambios en las condiciones de mercado en el año.

Al 30 de junio de 2023, la participación de mercado de Alpha, en términos volumen transado en el mercado secundario bursátil, incluyendo el volumen transado por los creadores de mercado del Ministerio de Hacienda, fue de 14,0%, siendo el tercer puesto de bolsa con mayor monto transado.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN: ADECUADO

Descenso importante de la utilidad a partir de 2022, asociada a la variabilidad del margen operacional, conforme a las características de la principal actividad de los puestos de bolsa.

PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El presente análisis considera los estados financieros de ALPHA Sociedad de Valores, S.A. Según lo informado, éstos han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS, por sus siglas en inglés), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés).

En enero de 2022 comenzó la adaptación al nuevo Manual de Contabilidad y Plan de Cuentas para la industria. Por ello, algunas cifras e indicadores presentados a partir de 2022 podrían no ser del todo comparables con las de periodos anteriores.

La información expuesta en este reporte considera los estados financieros anuales auditados de la compañía para el periodo 2018 - 2022. La información correspondiente a junio de 2023 no está auditada.

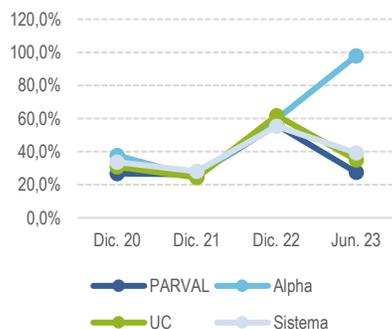
INGRESOS Y MÁRGENES

Margen operacional evidencia volatilidad acorde con las fluctuaciones de la cartera de inversiones.

El margen operacional de Alpha se compone principalmente de los resultados de su cartera de inversiones, acorde con las operaciones que efectúa. Dado esto, los ingresos operacionales pueden mostrar variaciones ante cambios en las condiciones de mercado. Entre 2018 y 2021, se observaron niveles de ingresos crecientes, reflejando

GASTO DE APOYO

Gastos de administración y comercialización /
Resultado operacional bruto



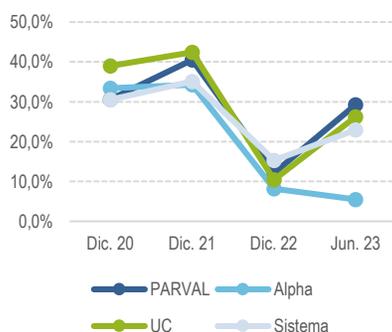
una mayor escala de operación y una favorable gestión de las inversiones, en un entorno volátil y con factores de incertidumbre. Por su parte, a partir de 2022 los ingresos operacionales decrecieron afectados por la importante alza de tasas de interés de mercado que impactó los ingresos por instrumentos financieros y significó también un mayor gasto por financiamiento.

En efecto, el resultado operacional bruto disminuyó desde \$1.860 millones en 2021 a \$888 millones al cierre 2022. Con ello, el indicador de resultado operacional bruto sobre activos totales promedio se ubicó en 3,6% a la última fecha, evidenciado una tendencia decreciente.

Por su parte, a junio de 2023 el resultado operacional bruto continuó debilitado en comparación a años previos, alcanzando \$288 millones y un 2,3% anualizado en la medición sobre activos totales promedio. Comparativamente, el índice de margen operacional de la compañía se ubicó por debajo de los pares y el promedio de la industria.

RESULTADOS

Utilidad neta / Patrimonio



GASTOS DE APOYO

Gastos de administración y comercialización contenidos. Con todo, la reducción del margen operacional ha afectado el nivel de eficiencia.

Especialmente en 2020 y 2021, los gastos de administración y comercialización aumentaron capturando el fortalecimiento de la estructura organizacional y la inversión en herramientas tecnológicas y de seguridad de la información. No obstante, a partir de entonces los gastos de apoyo se observan controlados constituyendo un apoyo para los resultados ante el descenso de los ingresos operacionales, alcanzando un monto de \$516 millones en 2022 y \$282 millones a junio de 2023.

Por su parte, el ratio de gastos de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto ha venido registrando un aumento debido a la caída de los ingresos, situándose en 97,9% a junio de 2023, comparado con un índice de 58,1% en 2022. En tanto, la medición sobre activos totales promedio aumentó levemente reflejando una estrategia de disminuir el nivel de activos y el riesgo de mercado, con un índice de 2,3% anualizado (comparado con 2,1% al cierre de 2022).

RESULTADOS

Rentabilidad afectada por los márgenes operacionales, situándose por debajo del promedio del sistema.

Si bien la entidad ha exhibido una adecuada capacidad de generación, la relevancia de los ingresos asociados a la cartera de inversiones conlleva algunas volatilidades en los resultados, dada la sensibilidad de éstos a variables macroeconómicas. Por ello, en opinión de Feller Rate es relevante seguir ampliando los negocios para fortalecer la capacidad de generación.

En 2022, la utilidad neta alcanzó a \$303 millones, disminuyendo en un 77,2% con respecto al año previo, explicado por los efectos de los movimientos de las tasas de interés de mercado en los ingresos financieros y el mayor costo de fondo. Por su parte, a junio de 2023, la utilidad de última línea fue de \$105 millones, apoyada por otros resultados (reajuste y diferencias de cambio e ingresos por inversiones en sociedades) y un ingreso por impuesto sobre la renta diferida.

La rentabilidad, calculada como utilidad neta sobre patrimonio, fue de 5,5% a junio 2023 (anualizada), por debajo de los registros de periodos anteriores. Hacia adelante y

(1) Indicadores a junio de 2023 anualizados.

RESPALDO PATRIMONIAL

Dic. 21 Dic. 22 Jun. 23

| | | | |
|--|---------|---------|---------|
| Patrimonio / Activos totales | 16,8% | 14,0% | 16,6% |
| Pasivos totales / Capital y reservas | 19,4 vc | 23,2 vc | 19,3 vc |
| Pasivos totales / Patrimonio | 5,0 vc | 6,2 vc | 5,0 vc |
| Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽¹⁾ | 0,4 vc | 0,5 vc | 0,8 vc |
| Índice de Apalancamiento ⁽¹⁾ | 16,9% | 48,0% | 69,5% |

(1) Indicadores normativos.

con el objetivo de mantener una adecuada capacidad de generación, la administración espera incrementar la generación de ingresos recurrentes por departamento, así como también lograr eficiencias en los procesos comerciales y operativos.

RESPALDO PATRIMONIAL: ADECUADO

| Nivel patrimonial congruente con las actividades.

La Asamblea Ordinaria de Accionistas es quien aprueba la política de dividendos de Alpha en cada periodo. En general se observa la repartición de una parte de las utilidades anuales en los últimos años, lo que ha permitido el incremento paulatino de las utilidades acumuladas dando soporte a las operaciones.

A junio de 2023, el patrimonio total de Alpha alcanzó los \$3.806 millones (comparado con \$3.728 millones a diciembre de 2022), explicado por un 66,7% de utilidades acumuladas, un 26,0% de capital y reservas, un 2,7% de utilidades del periodo y un 4,5% de otro resultado integral. En este sentido, el puesto de bolsa mantenía a esa fecha \$172 millones en la cuenta denominada otro resultado integral (\$199 millones al cierre de 2022), que reconoce entre otros la medición de ciertos activos financieros (inversiones de deuda) según su calificación.

Cabe destacar, que la entidad se acogió a las medidas transitorias para mitigar el impacto del valor razonable del portafolio de inversiones, pudiendo reclasificar hasta el 50% de su portafolio de inversiones en instrumentos financieros de renta fija clasificadas a valor razonable con cambios en resultados y con cambios en otros resultados integrales a instrumentos financieros a costo amortizado. Al cierre diciembre de 2022, esta medida significó no reconocer una disminución del patrimonio por \$842 millones.

El endeudamiento de la compañía se mantiene en rangos consistentes con el negocio, aunque se evidencia cierta volatilidad en algunos periodos acorde con la expansión de las actividades o el desarrollo de transacciones específicas. A junio de 2023, el índice de pasivos totales sobre patrimonio fue de 5,0 veces, por debajo al registro de 2022 y posicionándose por debajo a los niveles observados en las entidades pares y el promedio del sistema (rangos de 6,1 veces).

En cuanto a los límites normativos, a junio de 2023, Alpha mantenía un índice de patrimonio y garantías de riesgo primario (Nivel I) de 0,8 veces y un índice de apalancamiento, medido como patrimonio contable a activos de 65,9%, exhibiendo amplia holgura con los mínimos normativos.

PERFIL DE RIESGO: ADECUADO

| Estructura acorde con la naturaleza de sus operaciones y los riesgos asumidos. Los activos están concentrados, principalmente, en la cartera de inversiones.

ESTRUCTURA Y MARCO DE GESTIÓN DE RIESGO

| Gestión de los riesgos acorde al tamaño y operación de la entidad.

La estructura de gestión de riesgos de Alpha es acorde con el tipo de negocio y el tamaño de la entidad. La compañía cuenta con un Código de Gobierno Corporativo, que busca establecer estándares de gobierno y conducta para preservar de manera

COMPOSICIÓN ACTIVOS TOTALES



(1) Considera instrumentos financieros derivados.

adecuada los derechos de los accionistas y clientes del puesto de bolsa. En términos generales, el documento 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.

El Comité de Riesgos es el responsable de proponer y aprobar las políticas y procedimientos que garanticen una adecuada administración de los riesgos a los que se encuentra expuesta la entidad, tanto a nivel regulatorio, como aquellos identificados por el área de análisis interna.

Por su parte, el Comité de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio ejecuta toda la evaluación de los procedimientos contables y de control interno, la relación con el auditor externo y todas las obligaciones de cumplimiento regulatorio.

Alpha tiene un Manual de Políticas y Gestión de Riesgos que establece el monitoreo y control de las operaciones de compra, las operaciones de venta, los contratos de compraventa de valores a plazo o forward, contratos de mutuos de valores, préstamos de margen y otras operaciones que puedan ser realizadas por la entidad sobre los instrumentos de renta fija y renta variable, locales e internacionales. Asimismo, el manual señala que podrán utilizarse otros instrumentos financieros (certificados financieros, cuentas a plazos y derivados financieros) como mecanismos de inversión.

Se observa para la gestión de las inversiones y de los riesgos asociados diversos límites internos, entre los que se encuentran límites de concentración por emisor o grupo para el portafolio total, límite de pérdida esperada del portafolio total, límite de VaR y Límite de DV01. El puesto de bolsa también tiene límites asociados a la mezcla de financiamiento (según personas jurídicas, personas físicas, entidades de intermediación financieras, vinculados e intermediarios de valores), gestión de liquidez (ratio de cobertura de liquidez y de otras reservas líquidas) y exposiciones por tipo de producto según múltiplos del patrimonio.

En otro ámbito, la entidad cuenta con un Manual para la Prevención y Control del Lavado de Activos y Financiamiento al Terrorismo que considera diversas políticas, procedimientos de prevención y sistemas de alertas relacionadas con la materia, las que abarcan a toda la organización y a cada uno de sus empleados.

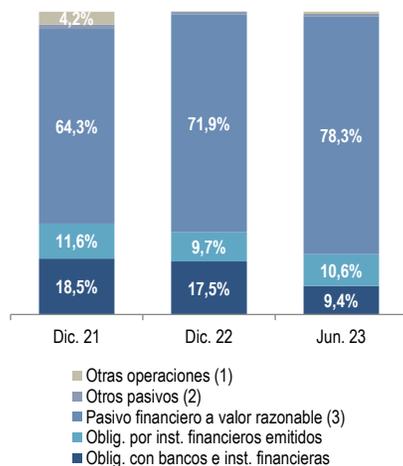
Conforme a su plan estratégico, Alpha incorporó mejoras en seguridad de la información acorde con las mejores prácticas de la industria. En este sentido, robusteció el Plan de Continuidad de Negocios, además de realizar un fortalecimiento en la seguridad cibernética.

CONCENTRACIÓN DEL RIESGO Y EXPOSICIONES RELEVANTES

Activos concentrados en la cartera de instrumentos financieros, con una alta proporción de papeles del Estado y Banco Central.

Tradicionalmente, los activos de Alpha han estado concentrados en la cartera de instrumentos financieros. A junio de 2023, ésta correspondía al 89,5% de los activos totales. Si bien, como se indicó, el portafolio está expuesto a las variaciones de las condiciones de los mercados, especialmente movimientos de la tasa de interés, la entidad mantiene límites para el valor en riesgo del portafolio e indicadores de rentabilidad del portafolio, así como también límites máximos para sus inversiones por contraparte. El porcentaje restante de los activos totales estaba distribuido en fondos disponibles (3,1%), cuentas por cobrar a relacionados (2,4%) y otros activos entre los que se consideran instrumentos financieros derivados. Cabe indicar que, conforme a la evolución de las tasas de interés, en los últimos meses la entidad redujo la duración de

COMPOSICIÓN PASIVOS TOTALES



(1) Considera instrumentos financieros derivados a valor razonable y obligaciones por financiamiento a costo amortizado; (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; (3) Incluye operaciones de venta al contado con compra a plazo.

sus activos con el objeto de mantener controlada sus exposiciones a riesgo de mercado.

La cartera de instrumentos financieros no derivados estaba valorizada principalmente a valor razonable con cambios en resultados (representando un 55,3% del total a junio de 2023); mientras que un 35,5% estaba valorizada a costo amortizado, observándose una disminución con respecto al cierre de 2022. En tanto, solo un 11,1% de la cartera se valorizaba a valor razonable con cambios en Otro Resultado Integral.

El portafolio de inversiones tiene una importante orientación a renta fija, que acota la exposición a riesgos del balance. La cartera tiene un alto componente de papeles del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de la República Dominicana (en niveles del 73% a mayo de 2023), congruente con lo observado en los portafolios de otros actores de la industria y de instituciones del sistema financiero. Estas inversiones se complementan mayormente con bonos de empresas y entidades financieras locales, además de papeles emitidos en países del exterior. Se observan en menor medida inversiones en fondos de inversión locales y en acciones.

Al cierre de mayo de 2023, en torno al 75% del portafolio de inversiones estaba denominado en pesos, mientras que el porcentaje restante mayormente en dólares.

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.

FONDEO Y LIQUIDEZ: ADECUADO

Estructura de fondeo con mayor diversificación que la industria.
Adecuada gestión de liquidez.

Alpha mantiene una estructura de financiamiento más diversificada que el promedio industria de puestos de bolsa. El paulatino avance de aperturas de cuentas retail, sumado a la emisión de instrumentos de deuda en años pasados han favorecido la diversificación de los pasivos. Este aspecto constituye una ventaja relativa con respecto a otras entidades, al estar menos expuesta a una fuente de recursos en particular.

En efecto, los pasivos de la compañía tienen un alto componente de operaciones de venta al contado con compra a plazo (en rangos del 78% a junio de 2023), que consideran las obligaciones por contratos mediante los cuales Alpha recibe en préstamos títulos de valores con la obligación de entregarlos al vencimiento del contrato. Se observa la presencia de personas jurídicas y físicas, como principales contrapartes, favoreciendo la atomización de las operaciones. En menor medida, están como contrapartes entidades de intermediación financiera.

Por su parte, un 10,6% del total de pasivos a correspondía a emisiones de bonos propias de años pasados. A junio de 2023, la compañía registraba dos programas de emisiones de bonos corporativos vigentes.

En tanto, a junio de 2023 un 9,4% de los pasivos totales eran obligaciones con bancos e instituciones financieras, observándose la presencia de diversas entidades con líneas de crédito disponibles, tanto en pesos como en dólares. En el último periodo, este tipo de financiamiento exhibió un descenso en comparación al cierre de 2022, que fue compensado principalmente con obligaciones por venta al contado con compra a plazo.

La liquidez de Alpha está apoyada en la cartera de inversiones, con una alta presencia de papeles del Ministerio de Hacienda y del Banco Central, los que son de fácil

liquidación en el mercado. A junio de 2023, la cartera de inversiones y los fondos disponibles representaron un 90% de los activos totales. Mientras, la entidad registró un ratio de cobertura de liquidez de 1,86 veces al cierre del junio de 2023.

Por su parte, las cuentas contingentes deudoras exhiben el monto agregado de operaciones forward y contratos de compraventa. Se puede observar que dichas cuentas ascendieron a \$5.039 millones a mayo de 2023.

Los encargos de confianza deudores alcanzaron a \$30.413 millones al cierre de mayo de 2023, alineado al cierre del año previo. Estos encargos reflejan el valor nominal de los activos financieros en subcuentas de custodia administrados por Alpha, por lo que su incremento refleja el avance en la actividad del puesto de bolsa.

| | Ene. 2021 | Abr. 2021 | Jul. 2021 | Oct. 2021 | Dic. 2021 | Ene. 2022 | Abr. 2022 | Jul. 2022 | 25 Ene. 23 | 2 Feb. 23 | 27 Jul. 23 |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|
| Solvencia ⁽¹⁾ | A- | A- | A- |
| Perspectivas | Estables | Estables | Estables | Estables | Positivas | Positivas | Positivas | Positivas | Positivas | Positivas | Positivas |
| Bonos Corporativos ⁽²⁾ | 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 cuyos números de registro son: i) SIVEM-136 aprobado el 19 de diciembre de 2019; y ii) SIVEM-146 aprobado el 30 de junio de 2021.

Para más información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/w15/nomenclatura.php?pais=DO>

RESUMEN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA Y DE RESULTADOS

En millones de pesos dominicanos

| | Alpha Sociedad de Valores, S.A. | | | | | Sistema Puestos de Bolsa ⁽²⁾ |
|--|---------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|---|
| | Dic. 2019 ⁽¹⁾ | Dic. 2020 ⁽¹⁾ | Dic. 2021 ⁽¹⁾ | Dic. 2022 ⁽¹⁾ | Jun. 2023 ⁽³⁾ | Jun. 2023 ⁽³⁾ |
| Estado de situación | | | | | | |
| Activos totales | 12.009 | 17.165 | 23.099 | 26.679 | 22.944 | 197.694 |
| Disponible | 2.444 | 954 | 4.141 | 1.970 | 702 | 11.304 |
| Cartera de instrumentos financieros | 9.280 | 15.618 | 18.058 | 22.505 | 20.036 | 179.834 |
| A valor razonable con cambios en resultados | 8.103 | 14.724 | 15.567 | 9.748 | 11.089 | 82.922 |
| A valor razonable con cambios en ORI | - | 311 | 937 | 1.770 | 2.226 | 77.725 |
| A costo amortizado | 1.177 | 583 | 1.554 | 10.987 | 6.721 | 19.187 |
| Derechos por operaciones | 22 | 94 | 135 | 567 | 496 | 1.239 |
| Deudores por intermediación | - | - | - | - | - | 52 |
| Inversiones en sociedades | 118 | 118 | 140 | 601 | 601 | 1.339 |
| Activo fijo | 5 | 6 | 12 | 19 | 17 | 291 |
| Otros activos ⁽⁴⁾ | 7 | 15 | 60 | 195 | 280 | 1.042 |
| Pasivos totales | 9.583 | 14.112 | 19.228 | 22.950 | 19.139 | 169.796 |
| Obligaciones con bancos e inst. financieras | 3.001 | 2.394 | 3.553 | 4.019 | 1.796 | 28.303 |
| Obligaciones por instrumentos financieros emitidos | 1.226 | 2.044 | 2.226 | 2.226 | 2.026 | 6.621 |
| Pasivo financiero a valor razonable | 5.032 | 8.563 | 12.358 | 6 | 40 | 633 |
| Obligaciones por operaciones | 235 | 1.025 | 815 | 20 | 141 | 2.911 |
| Instrumentos financieros derivados | 235 | 1.025 | 815 | 20 | 141 | 1.567 |
| Obligaciones por financiamiento | - | - | - | - | - | 1.344 |
| Operaciones de venta al contado con compra a plazo | - | - | - | 16.486 | 14.948 | 129.054 |
| Acreedores por intermediación | - | - | - | - | - | 530 |
| Otros pasivos | 75 | 81 | 123 | 128 | 124 | 1.212 |
| Patrimonio | 2.425 | 3.053 | 3.871 | 3.728 | 3.806 | 27.898 |
| Estado de resultados | | | | | | |
| Ingreso operacional total ⁽⁵⁾ | 1.063 | 1.351 | 2.214 | 1.389 | 578 | 7.699 |
| Gastos operacionales | 291 | 333 | 343 | 474 | 290 | 2.311 |
| Resultado operacional bruto | 764 | 1.009 | 1.860 | 888 | 288 | 5.388 |
| Gastos de administración y comercialización | 324 | 381 | 458 | 516 | 282 | 2.118 |
| Resultado operacional neto | 440 | 628 | 1.402 | 372 | 6 | 3.270 |
| Resultado antes de impuesto | 559 | 1.020 | 1.317 | 418 | 55 | 3.318 |
| Utilidad neta | 523 | 1.020 | 1.326 | 303 | 105 | 3.206 |

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) y Estados Financieros Auditados del emisor. En enero de 2022 comenzó la adaptación al nuevo manual de contabilidad y plan de cuentas para la industria. Por ello, algunas cifras e indicadores presentados a partir de 2022 podrían no ser del todo comparables con las de periodos anteriores. (1) Estados Financieros auditados. (2) Sistema Puestos de Bolsa considera todas las entidades con EEFF disponibles en el SERI de la SIMV. (3) Estados Financieros interinos. (4) Incluye: impuestos diferidos, activos intangibles, propiedades de inversión y otros activos. (5) Ingreso operacional total considera las inversiones en sociedades.

CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS ⁽¹⁾

En millones de pesos de cada periodo

Alpha Sociedad de Valores, S.A.

| | Dic. 2019 | Dic. 2020 | Dic. 2021 | Dic. 2022 | May. 2023 |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Cuentas contingentes deudoras | 14.997 | 28.920 | 32.314 | 1.739 | 5.039 |
| Encargos de confianza deudores | 19.033 | 22.201 | 24.969 | 30.372 | 30.413 |
| Otras cuentas de orden deudora | 4.201 | 3.864 | 6.741 | 16.051 | 15.802 |

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

INDICADORES DE RENTABILIDAD, GASTOS OPERATIVOS Y RESPALDO PATRIMONIAL

Alpha Sociedad de Valores, S.A.

Sistema Puestos de Bolsa

| Rentabilidad | Dic. 2019 | Dic. 2020 | Dic. 2021 | Dic. 2022 | Jun. 2023 ⁽¹⁾ | Jun. 2023 ⁽¹⁾ |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------------------|--------------------------|
| Resultado operacional bruto / Activos totales promedio ⁽²⁾ | 7,8% | 6,9% | 9,2% | 3,6% | 2,3% | 5,7% |
| Resultado operacional neto / Activos totales promedio ⁽²⁾ | 4,5% | 4,3% | 7,0% | 1,5% | 0,0% | 3,4% |
| Utilidad (pérdida) neta / Activos totales promedio ⁽²⁾ | 5,3% | 7,0% | 6,6% | 1,2% | 0,8% | 3,4% |
| Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas | 48,4% | 103,0% | 134,0% | 30,6% | 21,1% | 66,1% |
| Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio | 21,6% | 33,4% | 34,3% | 8,1% | 5,5% | 23,0% |
| Gastos de apoyo | | | | | | |
| Gastos administración y comercialización / Activos totales promedio ⁽²⁾ | 3,3% | 2,6% | 2,3% | 2,1% | 2,3% | 2,2% |
| Gastos administración y comercialización / Resultado operacional bruto | 42,4% | 37,8% | 24,6% | 58,1% | 97,9% | 39,3% |
| Respaldo patrimonial | | | | | | |
| Patrimonio / Activo totales | 20,2% | 17,8% | 16,8% | 14,0% | 16,6% | 14,1% |
| Pasivo total / Capital y reservas | 8,9 vc | 14,3 vc | 19,4 vc | 23,2 vc | 19,3 vc | 17,5 vc |
| Pasivo total / Patrimonio | 4,0 vc | 4,6 vc | 5,0 vc | 6,2 vc | 5,0 vc | 6,1 vc |
| Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽³⁾ | 1,0 vc | 0,4 vc | 0,4 vc | 0,5 vc | 0,8 vc | N.D. |
| Índice de Apalancamiento ⁽⁴⁾ | 20,5% | 17,6% | 16,9% | 48,0% | 69,5% | N.D. |

(1) Indicadores a junio de 2023 anualizados cuando corresponda. (2) Consideran el promedio entre el periodo analizado y el anterior. (3) Razón entre Patrimonio y Garantía de Riesgo Primario (Nivel I) y Monto total de Activos y Operaciones Contingentes Ponderados, que deberá ser mayor o igual al 0,1033 veces. (4) 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 10%.

OTROS FACTORES EXTERNOS E INTERNOS

A nivel externo, el avance de la pandemia en el mundo, y su impacto en la economía, junto a conflictos bélicos, se ha traducido en una mayor inflación a nivel global, que ha sido combatida con una fuerte alza en las tasas de interés mundiales, incrementando la volatilidad de los mercados y los tipos de cambio. Este panorama podría conllevar una desaceleración de la economía mundial para este año, aunque con una menor incertidumbre de las variables macroeconómicas.

Para República Dominicana, el Banco Central proyecta un crecimiento del PIB menor a lo registrado en años anteriores, con niveles de inflación dentro del rango meta del en el segundo semestre de 2023. Esto, podría conllevar a medidas monetarias expansivas, con una disminución de la TPM. Un escenario de baja de tasas de interés sería favorable para la industria financiera, conllevando a una baja del costo de fondo, junto a un mayor dinamismo en la actividad crediticia.

OTRA INFORMACIÓN DE INTERÉS

- El análisis realizado a la entidad se basa en la Metodología de Calificación de Instituciones Financieras de Feller Rate <http://feller-rate.com/do/metodologia/rdmetbancos.pdf>

ANALISTAS:

- Fabián Olavarría - Director Asociado / María Soledad Rivera - Director

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo 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 disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo 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.