

	Ene. 2016	Mar. 2016
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables
<b>Nuevo Instrumento</b>		
Bonos Corporativos	BBB	

\* Detalle de calificaciones en Anexo.

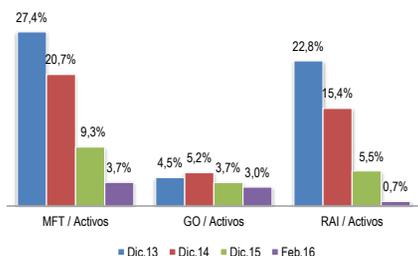
### Resumen financiero

En millones de pesos dominicanos cada período

	Dic.14	Dic. 15	Feb.16
Activos totales	3.207,2	5.421,8	5.375,7
Inversiones	2.625,7	4.378,4	4.910,7
Pasivos totales	2.036,3	4.020,8	3.968,2
Patrimonio	1.171,0	1.401,0	1.407,6
Ingreso operacional total (MFT)	533,0	401,0	33,5
Gastos operativos (GO)	135,0	160,0	26,9
Resultado antes de Impto. (RAI)	396,1	238,3	6,5

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de la Superintendencia de Valores de la República Dominicana (SIV).

### Indicadores relevantes (1) (2)



Notas: (1) Indicadores sobre Activos totales promedio. (2) MFT: Margen financiero total. Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV.

### Respaldo Patrimonial

	Dic.14	Dic. 15	Feb.16
Pasivos totales / Capital y reservas	3,9 vc	7,6 vc	7,5 vc
Pasivos totales / Patrimonio	1,7 vc	2,9 vc	2,8 vc

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV.

### 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			■		

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

Alvaro Pino V.  
alvaro.pino@feller-rate.cl  
(562) 2757-0428

## Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de Alpha Sociedad de Valores S.A., Puesto de Bolsa (Alpha) se fundamenta en su fuerte posicionamiento, beneficiado por el respaldo de sus accionistas y prestigio del grupo, así como sus retornos favorables, aunque decrecientes. La entidad ha presentado una alta eficiencia, que ha permitido mitigar parcialmente la caída de márgenes, en conjunto con un endeudamiento moderado.

En contrapartida, la calificación considera la concentración y naturaleza volátil de su actividad y márgenes, sujeta a las expectativas de los inversionistas, así como su corta trayectoria como puesto de bolsa y su rápida expansión. Incorpora, a su vez, los riesgos asociados a una industria en desarrollo, altamente competitiva, 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 económico 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 del desarrollo 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 por la Superintendencia de Valores (SIV), administración y gestión de carteras, y estructuración de productos financieros a la medida. En 2015, registró un incremento importante en su actividad, en línea con la industria en general. Sus activos crecieron un 69,0% versus un 48,2% de la industria.

A diciembre de 2015, su participación de

mercado, al medir por activos totales, representó un 19,6%, ubicándose en el 1<sup>er</sup> lugar, mientras que al medir por utilidad neta, su participación de mercado fue de 18,9% ocupando el 2<sup>o</sup> lugar.

Tal como se ha observado en industria de puestos de bolsa, los márgenes muestran una tendencia decreciente influenciada por una alta competencia y eventos de iliquidez de mercado. A diciembre de 2015, el margen financiero total sobre activos promedio registró un 9,3%, algo inferior al 11,9% del sistema de puestos de bolsa.

Gracias al aumento del nivel de actividad, la entidad ha logrado generar economías de escala. Así, entre 2013 y 2015 los gastos operativos sobre activos totales promedio disminuyeron desde 5,2% a 3,7%, manteniendo la ventaja respecto al 6,1% de la industria este último año. Esto permitió mantener un buen nivel de retornos, generando un resultado antes de impuestos sobre activos totales promedio de 5,5%.

Al cierre de 2015, sus activos se concentraban en inversiones financieras, de las cuales el 82,2% están denominadas en pesos dominicanos. A su vez, el 82,8% de la cartera total está expuesta a riesgo soberano.

Su crecimiento ha sido financiado, en parte con un mayor apalancamiento, registrando 2,9 veces al cierre de 2015. Su política de endeudamiento (pasivos sobre patrimonio) contempla un máximo de 3,0 veces, debido a lo cual no está contemplado reparto de dividendos en 2016.

## Perspectivas: Estables

La tendencia "Estable" responde a la buena evolución de sus negocios, con un incremento en su actividad y la mantención de resultados positivos, aún en un entorno de desafiante. La entidad presenta el desafío de avanzar en su estrategia, en una industria con un entorno regulatorio en desarrollo y alta competencia.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Pertenece a Grupo Mercado Electrónico, con trayectoria y prestigio en el mercado local, cuyo accionista mayoritario es un grupo de larga trayectoria en el país ligado al sector de la Agroindustria.
- Destacado posicionamiento de mercado en la industria de puestos de bolsa.
- Alta eficiencia en el uso de sus recursos ha permitido mantener buenos retornos.
- Endeudamiento moderado.

#### Riesgos

- Actividad concentrada en inversiones e intermediación, esencialmente volátiles.
- Corta historia como puesto de bolsa.
- Industria en desarrollo, expuesta a cambios regulatorios.
- Creciente competencia e ingreso de nuevos entrantes.

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 cuenta con operaciones en Panamá.

GME adquirió Alpha en noviembre de 2010 y, luego de impulsar una restructuración en la entidad, comenzó a operar activamente en 2011.

El accionista mayoritario de GME es la sociedad Strategy Consulting Ltd. Inc., controlada por un grupo de larga trayectoria en el país ligado a la agroindustria y cuenta con un elevado patrimonio y diversas inversiones en el sector financiero, constituyendo un importante respaldo para la compañía.

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.

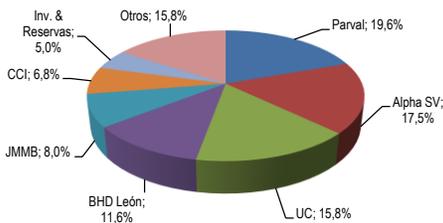
Dadas las condiciones actuales de mercado, la estrategia de la compañía está poniendo énfasis en incrementar ingresos por comisión. Esto pasa por intermediar un mayor volumen de instrumentos y obtener mandatos para la estructuración de títulos de deuda. Asimismo, la entidad continúa en búsqueda de negocios 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.

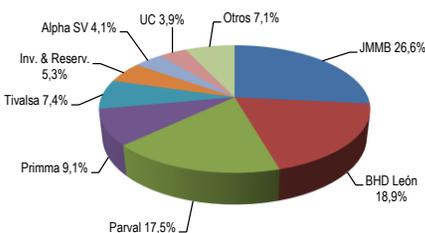
### Participación de mercado – Activos totales

Febrero de 2016



### Participación de mercado – Utilidades netas

Febrero de 2016



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV.

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

## Posición de mercado

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

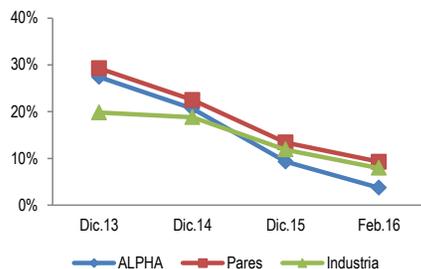
De acuerdo a la información publicada por la SIV, a diciembre de 2015, existían 21 puestos de bolsa autorizados para operar. De ellos, sólo 16 operan activamente en el mercado.

La entidad tiene un tamaño apreciable en la industria y ha mostrado un crecimiento importante, en términos activos, utilidades y patrimonio. Al cierre de diciembre de 2015, poseía el 1º lugar en activos y patrimonio con participaciones de 19,6% y 16,9% respectivamente. A la vez, era el 2º puesto de bolsa de la industria en términos de utilidad neta, con un 18,9% 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 bajas participaciones de mercado. En 2015 alcanzó el 5º lugar en volumen transado, tanto en el mercado primario, como en el secundario, con un 9,7% y 4,0% del total, respectivamente (ambos medidos sobre el total de montos transados por puestos de bolsa como compradores).

### Margen financiero total

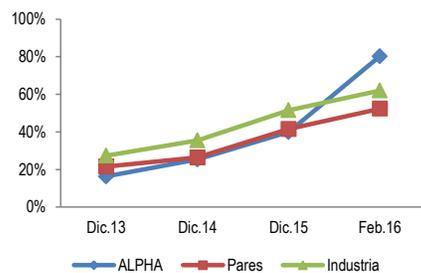
Ingreso operacional total / Activos totales promedio



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV.

### Gastos operacionales

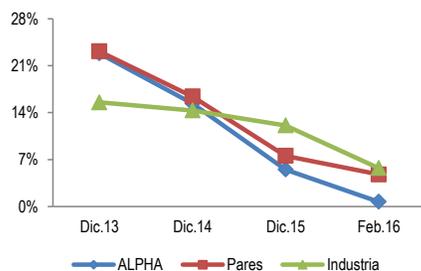
Gastos operacionales/ Ingreso operacional total



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV.

### Rentabilidad

Resultado antes de impuestos. / Activos totales promedio



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV.

## CAPACIDAD DE GENERACIÓN

**Moderado.** Márgenes decrecientes debido a una mayor competencia y menor eficiencia 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 desde rendimientos por inversiones y apreciación de instrumentos en cartera propia (71,1%), rendimientos por activos y pasivos financieros indexados a valores es decir, de productos ofrecidos a clientes (21,8%), y rendimientos de sus disponibilidades (7,0%). 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 24,8% debido a un aumento de un 26,4% de sus gastos financieros y una menor apreciación de los instrumentos en cartera.

Lo anterior, se reflejó en menores márgenes, tanto en términos absolutos, como relativos. Relativos. Al medir el margen financiero total sobre activos promedio, este indicador pasó de 20,7% en 2014, a 9,3% en 2015, cayendo bruscamente, retratando una tendencia general en la industria, que cayó desde 18,8% a 11,9%. Entre otras razones, esto 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 afectando la eficiencia*

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.

De esta forma, sus gastos alcanzaron un 39,9% de su margen financiero total, incrementándose considerablemente en relación al 2013 y 2014 cuando el ratio exhibió un 16,3% y 25,3%, respectivamente. Cabe señalar que a pesar de la caída en eficiencia, este indicador fue inferior al 51,5% reflejado por la industria en 2015.

Por otro lado, gracias a la expansión de sus activos, al medir los gastos de apoyo en relación a los activos totales promedio, este ratio decreció desde un 6,7% en 2014 a un 6,1% en 2015. Al comparar con el 7,2% de la industria, esta razón es favorable.

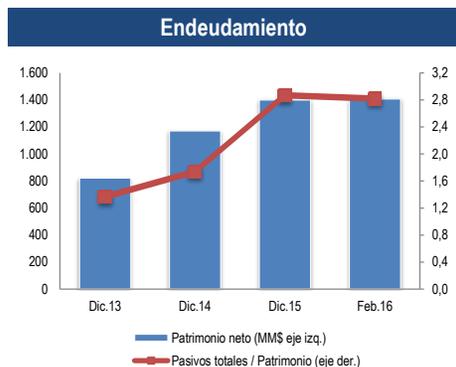
Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Para 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 plataforma internet y procesos internos.

## Rentabilidad

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

La tendencia decreciente de sus márgenes y el alza en gastos financieros, 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 de RD\$229,4 millones, mostrando una caída de 34,1% respecto del año anterior. Asimismo, el indicador de resultado antes de impuesto sobre activos totales promedio cayó en 2015 a 5,5%, desde el 15,4% obtenido en 2013. Producto de lo anterior, Alpha registró un menor retorno que la industria de puestos de bolsa, la cual a fines de 2015 exhibió un 5,7%.



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV.

## RESPALDO PATRIMONIAL

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

A finales de 2015 y febrero de 2016, Alpha era puesto de bolsa con el mayor patrimonio de la industria, con un 16,9% y 16,7% del total. Durante 2015, su patrimonio registró un crecimiento de 19,6%, alcanzando RD\$1.401 millones. A febrero de 2016, un 37,4% de su patrimonio correspondía a capital y reservas, mientras que el 62,5% representaba en 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.

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 febrero 2016, la razón de pasivos totales sobre patrimonio era de 2,9 veces y 2,8 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 levemente por encima (2,6 veces).

## 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

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

recursos financieros. Este manual registró modificaciones en enero de 2014 respecto de límites de concentración por emisor, liquidez, exposición al dólar y apalancamiento,

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: 1) 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.; 2) 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 3) 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.

## 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*

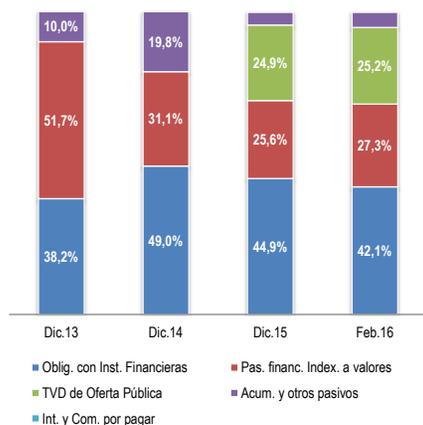
Los activos de la entidad están concentrados en inversiones financieras, alcanzando, en conjunto, un 80,8% de sus activos totales, a diciembre de 2015 (incluyendo intereses, dividendos y comisiones por cobrar). Alrededor del 36,3% de dichas inversiones corresponde a su portafolio de inversiones para comercialización, el que está compuesto exclusivamente por títulos del Ministerio de Hacienda y Banco Central del país. Por su parte, un 55,5% corresponde a títulos con disponibilidad restringida. La entidad no mantiene inversiones en renta variable.

Al cierre de diciembre de 2015, su cartera de inversiones se compone en un 82,2% de instrumentos denominados en pesos dominicanos, de los cuales un 71,1% son títulos del Ministerio de Hacienda, mientras que un 5,2% son instrumentos del Banco Central y un 5,3% son títulos corporativos. Por su parte, un 17,8% de la cartera estaba invertida en instrumentos en dólares americanos, representando un 11,9% los instrumentos financieros corporativos, mientras que el restante se distribuye en Ministerio de Hacienda (3,1%) y Banco Central (2,8%).

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

### Composición de Pasivos



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV.

Asimismo, 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 aumentó entre 2014 y 2015, desde 3,8 a 4,2 años, esto 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.

Dada la naturaleza de las actividades de inversión de la compañía y de la industria, tanto cartera propia, como para intermediación con terceros y estructuración de productos de inversión, 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.

A diciembre de 2015, la estructura de financiamiento de la entidad se distribuía en un 42,1% mediante fondeo directo con diez entidades financieras locales, un 27,3% proveniente de pasivos financieros indexados a valores y un 25,2% desde el mercado de capitales debido a la emisión de un programa de papeles comerciales en 2015.

Al cierre de febrero de 2016, la entidad contaba con líneas de crédito disponibles por un total \$2.330 millones y US\$20 millones, haciendo uso de un 49,8% 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, esperan emitir en 2016 su primer programa de bonos corporativos a un plazo entre 2 a 5 años con el objetivo de mejorar las condiciones de financiamiento de la entidad.

Al cierre de diciembre de 2015, mantiene fondos disponibles por \$631 millones, equivalentes al 11,6% del total de activos, los cuales junto con una base de instrumentos financieros en cartera de alta liquidez, favorece la capacidad de generar dinero en efectivo en un periodo de tiempo adecuado.

	28.May.14	21.Oct.14	27.Ene.15	23.Mar.15	22.Abr.15	21.Jul.15	21.Oct.15	27.Ene.16	23.Mar.16
Solvencia	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Perspectivas	Estables								
Papeles Comerciales	Categoría 3	Categoría 3	Categoría 3	Categoría 2					
Bonos Corporativos	-	-	-	-	-	-	-	-	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.

## Nuevo instrumento: Programa de Bonos Corporativos

La entidad inscribió en la Superintendencia de Valores su primera emisión de oferta pública, consistente en un programa de papeles comerciales, denominados en pesos de República Dominicana (RD\$). El siguiente cuadro muestra un resumen de las principales características expuestas en el "Prospecto de Emisión", que fue presentado a los correspondientes organismos reguladores:

### Características de la emisión

Tipo de Instrumento	Programa de Bonos Corporativos				
Monto total del Programa	Hasta RD\$1.000.000.000				
Emisiones al amparo del programa	1	2	3	4	5
Monto	RD\$200.000.000	RD\$200.000.000	RD\$200.000.000	RD\$200.000.000	RD\$200.000.000
Tasa de interés	A determinarse en el prospecto de emisión, prospecto simplificado y aviso de colocación primaria de cada emisión.				
Plazo	De 2 a 5 años a partir de la fecha de emisión, a determinar en los Avisos de Colocación Primaria y en los Prospectos simplificados de cada emisión.				
Pago de intereses	A determinarse en el prospecto de emisión, prospecto simplificado y aviso de colocación primaria de cada emisión. (un, tres o seis meses)				
Pago de amortizaciones	Pago único al vencimiento.				
Fecha de inicio devengo Intereses	A determinarse en el prospecto de emisión, prospecto simplificado y aviso de colocación primaria de cada emisión.				
Plazo de colocación	365 días a partir de la fecha de aprobación del programa por parte de la Superintendencia de Valores				
Rescate anticipado	No contempla.				
Resguardos	No tiene.				
Garantías	El presente Programa de Emisiones de Oferta Pública no posee una garantía específica. Los bienes de Alpha son la prenda común de todos sus acreedores.				
Uso de los fondos	Los recursos captados serán destinados a la inversión de títulos valores de oferta pública, cobertura de comisiones y gastos derivados de la presente emisión, así como podrán ser utilizados para amortización de deuda vigente.				

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV.

### 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	Feb. 2016	Feb. 2016
<b>Márgenes</b>						
Ingreso operacional bruto / Activos totales promedio	3,5%	8,7%	9,4%	7,8%	2,6%	5,5%
Ingreso operacional total / Activos totales promedio	30,2%	27,4%	20,7%	9,3%	3,7%	7,9%
<b>Eficiencia operacional</b>						
Gasto operacionales / Activos totales promedio	7,0%	4,5%	5,2%	3,7%	3,0%	4,9%
Gasto operacionales / Inversiones totales promedio	11,4%	5,5%	6,2%	4,6%	3,5%	5,7%
Gasto Operacionales / Ingreso operacional total	23,0%	16,3%	25,3%	39,9%	80,3%	62,1%
<b>Rentabilidad</b>						
Resultado antes de Impuestos / Activos totales promedio	23,0%	22,8%	15,4%	5,5%	0,7%	3,0%
Resultado antes de Impuestos / Patrimonio	15,4%	35,4%	33,8%	17,0%	2,8%	10,4%
<b>Respaldo patrimonial</b>						
Pasivos totales / Patrimonio	0,1 vc	1,4 vc	1,7 vc	2,9 vc	2,8 vc	2,6 vc
Pasivos totales / Capital y reservas	0,1 vc	2,1 vc	3,9 vc	7,6 vc	7,5 vc	4,1 vc

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV.

## 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	Feb. 2016	Feb. 2016
<b>Balance General</b>						
<b>Activos totales</b>	606,0	1.947,0	3.207,2	5.421,8	5.375,7	30.696,5
Fondos Disponibles	215,3	103,7	244,0	630,9	148,0	2.156,5
Inversiones	351,9	1.708,6	2.625,7	4.378,4	4.910,7	26.800,7
Otros activos	38,8	134,7	337,5	412,5	317,0	1.739,4
<b>Pasivos totales</b>	70,9	1.124,3	2.036,3	4.020,8	3.968,2	22.252,1
TVD de Oferta Pública	0,0	0,0	0,0	1.000,0	1.000,0	3.300,0
Obligaciones con Instituciones financieras	0,0	429,9	997,7	1.804,9	1.671,1	9.498,5
Passivos financieros indexados a valores	49,2	581,0	632,3	1.029,9	1.081,7	7.847,8
Otros pasivos	21,6	113,3	406,3	186,0	215,4	1.605,9
<b>Patrimonio</b>	535,1	822,8	1.171,0	1.401,0	1.407,6	8.444,3
Capital social	439,3	439,3	439,3	439,3	439,3	4.549,8
Aportes patrimoniales no capitalizados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	76,5
Reservas de capital	87,9	91,7	87,9	87,9	87,9	833,1
Resultados acumulados	8,0	291,8	643,8	873,9	880,4	2.981,8
<b>Estado de Resultados</b>						
Ingresos financieros	16,8	160,2	433,6	579,9	80,9	637,5
Gastos financieros	4,2	49,3	191,4	242,0	57,6	370,0
<b>Ingreso operacional bruto</b>	12,6	110,9	242,1	337,9	23,3	267,6
Otros ingresos operacionales	152,8	1.400,8	2.963,0	4.045,4	415,2	2.775,8
Otros gastos operacionales	56,8	1.162,0	2.672,1	3.982,3	405,0	2.656,7
Otros ingresos operacionales netos	96,3	239,0	291,1	63,9	10,3	121,8
<b>Ingreso operacional total</b>	108,5	349,7	533,0	401,0	33,5	386,6
Gastos operacionales	25,0	57,0	135,0	160,0	26,9	239,9
Resultado operacional	83,5	292,6	398,0	240,9	6,6	146,7
Otros ingresos / gastos	-1,1	-1,3	-1,9	-2,6	-0,1	-0,1
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	82,5	291,4	396,1	238,3	6,5	146,6
Impuestos	5,5	3,7	47,9	9,0	0,0	6,1
<b>Resultado del ejercicio</b>	77,0	287,7	348,2	229,4	6,5	140,4

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV.

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.