

31 de julio de 2024

Señor  
ERNESTO A. BOURNIGAL READ  
Superintendente del Mercado de Valores  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
DE LA REPÚBLICA DOMINICANA  
Avenida César Nicolás Penson No. 66, Sector Gazcue  
Santo Domingo de Guzmán, Distrito Nacional,  
República Dominicana

Referencia: Hecho Relevante.

Asunto: Calificación de Riesgo Alpha PB - Feller Rate

Distinguido señor Superintendente,

Luego de un cordial saludo, por este medio, Alpha Sociedad de Valores, S.A., Puerto de Bolsa (en lo adelante, "ALPHA"), de conformidad al artículo 16, literal d), de la Tercera Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores de fecha veintiséis (26) del mes de julio del año dos mil veintidós (2022) R-CNMV-2022-10-MV correspondiente al Reglamento de Información Privilegiada, Hechos Relevantes y Manipulación del Mercado, ALPHA tiene a bien informarles en carácter de Hecho Relevante, lo detallado a continuación:

UNICO: Emisión del Informe de Calificación de Riesgo correspondiente a julio 2024 relativo a la sociedad Alpha Sociedad de Valores, S.A., Puerto de Bolsa, con una *Calificación A*, emitido por Feller Rate, S.R.L.

Sin otro particular por el momento, se despide,

Atentamente,

**Esther Toral García**  
**Gerente de Cumplimiento**

Anexo. - Informe de Calificación Trimestral.

	Ene. 2024	Jul. 2024
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones en Anexo.

RESUMEN FINANCIERO			
En millones de pesos dominicanos			
	Dic. 22 <sup>(1)</sup>	Dic. 23 <sup>(1)</sup>	Jun. 24 <sup>(2)</sup>
Activos totales	26.679	28.156	27.413
Pasivos totales	22.950	24.498	23.457
Capital y reservas	990	990	990
Patrimonio	3.728	3.657	3.956
Resultado operacional bruto	888	986	507
Gastos de administración y comercialización	516	596	326
Resultado operacional neto	372	390	181
Utilidad neta	303	491	242

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV), a menos que se indique otra cosa. (1) Estados Financieros auditados. (2) Estados financieros interinos.

INDICADORES RELEVANTES			
	Dic. 22	Dic. 23	Jun. 24 <sup>(2)</sup>
Resultado operacional bruto / Activos <sup>(1)</sup>	3,6%	3,6%	4,4%
Gastos de administración y comercialización / Activos	2,1%	2,2%	2,8%
Utilidad neta / Patrimonio	8,1%	13,4%	14,7%
Utilidad neta / Activos	1,2%	1,8%	2,1%

(1) Indicadores sobre activos totales promedio cuando corresponda, que consideran el promedio entre el periodo analizado y el anterior. (2) Indicadores a junio de 2024 anualizados.

RESPALDO PATRIMONIAL			
	Dic. 22	Dic. 23	Jun. 24
Patrimonio / Activos totales	14,0%	13,0%	14,4%
Pasivos totales / Capital y reservas	23,2 vc	24,7 vc	23,7 vc
Pasivos totales / Patrimonio	6,2 vc	6,7 vc	5,9 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) <sup>(1)</sup>	0,5 vc	0,6 vc	0,8 vc
Índice de Apalancamiento <sup>(1)</sup>	48,0%	53,0%	68,0%

(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.

Analista: Fabián Olavarría D.

## FUNDAMENTOS

La calificación asignada a Alpha Sociedad de Valores S.A. (Alpha) se sustenta en una adecuada capacidad de generación, respaldo patrimonial, perfil de riesgo y fondeo y liquidez, acompañados de 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 de valores y la oferta de mutuos y otros productos estructurados. La compañía también incluye los servicios de diseño de portafolios de inversión, administración y gestión de carteras, 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.

En enero de 2024, Feller Rate subió la calificación de Alpha reconociendo su sólida posición de mercado que le ha permitido avanzar paulatinamente en el desarrollo de su estrategia y diversificación de ingresos. También, consideró que el puesto de bolsa ha logrado mantener una base patrimonial adecuada, factor relevante en un entorno de alta competencia y volatilidad en los mercados.

Alpha es un actor relevante en la industria de puestos de bolsa, la que 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. A abril de 2024, Alpha tenía una cuota de mercado de 12,8% respecto al patrimonio del sistema de puestos de bolsa y de 11,4% en términos de activos (5° lugar del ranking, para ambas mediciones).

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.

A junio de 2024, la rentabilidad, calculada como utilidad neta sobre patrimonio, fue de 14,7% en términos anualizados, mostrando algunas fluctuaciones en los últimos meses producto de la evolución del margen operacional. 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, especialmente aquellos de carácter recurrentes. Ello, sobre la base de plataformas eficientes que permitan la autogestión de clientes a través de todos los canales de interacción.

El patrimonio total de Alpha alcanzó a \$3.956 millones a junio de 2024, registrando un crecimiento de 8,2% con respecto al cierre de 2023. 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 5,9 veces a junio de 2024, 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 68%, 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 81% y 9% de los pasivos totales a junio de 2024, respectivamente. En tanto, el financiamiento con bancos e instituciones financieras representó un 7% de los pasivos totales. La compañía se ha enfocado en incrementar la atomización del fondeo, gracias a las aperturas de cuentas con clientes *retail*.

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

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

Las perspectivas de Alpha son “Estables”. La compañía mantiene sus fortalezas asociadas a su relevante posición de mercado, adecuado soporte patrimonial y conocimiento del negocio. El principal desafío de la entidad es continuar avanzando en sus definiciones estratégicas, con impacto favorable en la rentabilidad patrimonial.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### FORTALEZAS

- Buen nivel de respaldo patrimonial.
- Sólida posición de mercado en la industria de puestos de bolsa.
- A pesar de las fluctuaciones, sostiene un buen desempeño operacional.

#### RIESGOS

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

## 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. Buen posicionamiento 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 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.

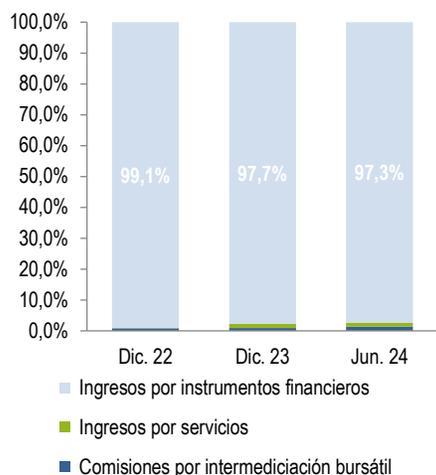
Alpha atiende a clientes institucionales y empresas, a lo que se suma el segmento retail que aporta a diversificación de las contrapartes en las operaciones. En este sentido, en los últimos años, los esfuerzos de la compañía han estado en expandir el número de cuentas de corretaje, así como también las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

Los activos de la sociedad están conformados especialmente por la cartera de instrumentos financieros, la que representó un 89,1 de los activos totales a junio de 2024. 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, aún son incipientes. Esto determina que 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. Tal aspecto también se observa en el sistema de puestos de bolsa y es consistente con la profundidad del mercado de capitales.

A junio de 2024, Alpha tenía registradas 6.946 cuentas de corretaje, las que como se indicó avanzan paulatinamente, con un componente importante proveniente del canal

### COMPOSICIÓN DE INGRESOS OPERACIONALES TOTALES



digital. En tanto, la empresa registró 106 colaboradores a igual periodo y dos sucursales en el país que se complementan con una aplicación móvil y sitio web.

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. Principales focos estratégicos de la entidad tienen relación con la omnicanalidad.

La estrategia de Alpha es consolidar su posicionamiento como uno de los líderes 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.

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. En este contexto, la entidad ha venido incorporando nuevos ingresos vinculados a la intermediación de valores y el servicio de administración de cartera para clientes de alto patrimonio, entre otros servicios. Acorde con ello, se observa un aumento paulatino de las cuentas bajo administración y en el monto de las comisiones asociadas.

Por su parte, los principales proyectos estratégicos de la entidad tienen relación con el desarrollo de la omnicanalidad, con foco en garantizar plataformas eficientes que permitan la autogestión de clientes a través de todos los canales de interacción. En esta línea, la administración ha venido trabajando en la estabilización de las funcionalidades de su nuevo sistema core. Además, para acompañar el desarrollo y seguimiento de los proyectos estratégicos, se incorporaron a la estructura organizacional de la Vicepresidencia de Finanzas tres nuevas áreas: i) Área de Proyectos; ii) Área de Productividad y Procesos; y iii) Área de Planificación.

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 áreas relativas a controlaría financiera, tecnología, operaciones, entre otras. Se observa una estructura con una clara segregación de funciones bajo una mirada especialista, que cuenta con ejecutivos con trayectoria en el mercado financiero.

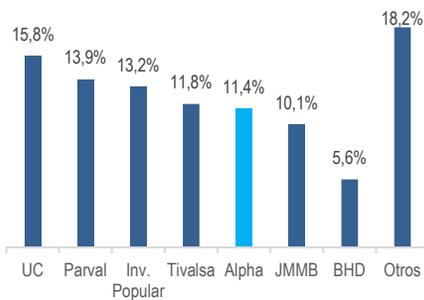
### PARTICIPACIONES DE MERCADO <sup>(1)</sup>

	Dic. 22	Dic. 23	Abr. 24
Participación activos totales	14,6%	12,7%	11,4%
Ranking	3°	4°	5°
Participación patrimonio	15,8%	13,0%	12,8%
Ranking	1°	2°	5°
Participación resultados	8,5%	8,0%	2,3%
Ranking	6°	6°	8°

Fuente: Elaboración propia en base a la última información disponible en SERI de la SIMV a abril de 2024.

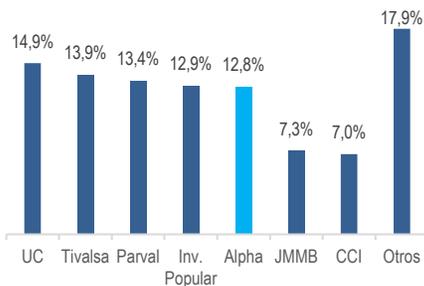
### PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR ACTIVOS <sup>(1)</sup>

Abril de 2024



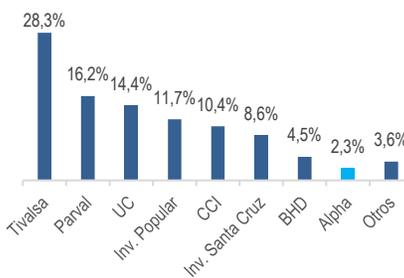
### PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR PATRIMONIO <sup>(1)</sup>

Abril de 2024



### PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR RESULTADOS <sup>(1)</sup>

Abril de 2024



(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 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 Comité de Responsabilidad Social Empresarial organiza actividades con foco en combatir los efectos de cambio climático, ayudas sociales, 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 y grupos de interés.

### 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 principalmente, por una mayor penetración de los productos de inversión en el mercado, en línea con el desarrollo del mercado de capitales local y el foco de las principales instituciones en expandir su base de clientes. 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 partícipes 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.

### MARGEN OPERACIONAL <sup>(1)</sup>

Resultado operacional bruto / Activos totales promedio



(1) Indicadores a junio de 2024 anualizados.

Los activos de la industria alcanzaron a \$228.416 millones a abril de 2024, exhibiendo un avance constante en el último tiempo. Del total de activos, un 90,2% correspondía a la cartera de inversiones. A nivel del sistema se observó un favorable desempeño financiero, con entidades que han logrado fortalecer su capacidad de generación a pesar del contexto de tasas de interés. A la fecha indicada, el sistema registró una utilidad acumulada de \$2.801 millones con un retorno sobre patrimonio de 28,7%.

Actualmente, el sistema de puestos de bolsa está conformado por 15 entidades. Se observa un entorno de alta competencia, donde los diversos actores están fortaleciendo sus servicios y procesos para expandir y diversificar su actividad, al tiempo que buscan ofrecer un servicio diferenciado. En la industria, además, operan puestos de bolsas asociados a instituciones bancarias que pueden beneficiarse de los negocios y estructuras de sus matrices. Los activos totales del sistema eran equivalentes a cerca del 6,4% de los activos totales de la industria financiera dominicana, considerando bancos múltiples; asociaciones de ahorros y préstamos; bancos de ahorro y crédito y puestos de bolsa.

En este escenario, Alpha se sostiene como un actor de tamaño relevante, evidenciando posiciones de liderazgo, aunque con un cierto retroceso en el último tiempo producto de un menor nivel de actividad y un descenso en la rentabilidad. A abril de 2024, Alpha tenía una cuota de mercado de 12,8% respecto al patrimonio del sistema de puestos de bolsa y de 11,4% en términos de activos (5° lugar del ranking, respectivamente), de acuerdo con información publicada por la SIMV. En tanto, su market share en resultados finales era de 2,3% situándose en la octava posición, afectado por las variaciones experimentadas en los resultados ante los cambios en las condiciones de mercado en el año, aunque la administración estima que dicha posición se recuperará en los próximos meses.

A abril de 2024, 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 11,0%, siendo el quinto puesto de bolsa con mayor monto transado.

## CAPACIDAD DE GENERACIÓN: ADECUADO

Niveles de rentabilidad exhiben una disminución, conforme a las fluctuaciones del margen operacional.

## PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

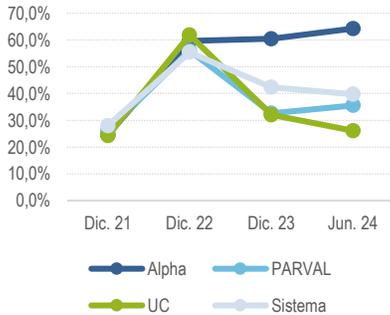
El presente análisis considera los estados financieros de ALPHA Sociedad de Valores, S.A. Según lo informado, éstos han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS, por sus siglas en inglés), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de 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 - 2023. La información correspondiente a junio de 2024 no está auditada.

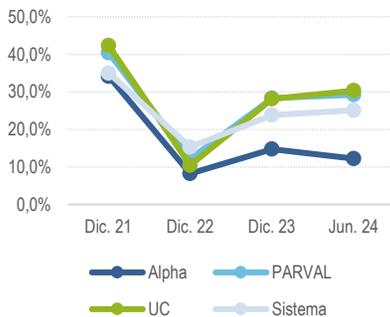
### GASTO DE APOYO

Gastos de administración y comercialización /  
Resultado operacional bruto



### RESULTADOS <sup>(1)</sup>

Utilidad neta / Patrimonio



(1) Indicadores a junio de 2024 anualizados.

### INGRESOS Y MÁRGENES

Margen operacional evidencia volatilidad acorde con las fluctuaciones de la cartera de inversiones y un costo de fondo que se mantiene relativamente alto.

Como se indicó los ingresos operacionales de Alpha provienen mayormente de los resultados de la cartera de inversiones, acorde con las operaciones que efectúa. Dado esto, los ingresos operacionales pueden mostrar variaciones ante cambios en las condiciones de mercado. En este contexto, el nivel de tasas de interés de mercado ha impactado los ingresos por instrumentos financieros en algunos periodos, lo que sumado a un costo de financiamiento comparativamente más alto que el promedio histórico, ha venido presionando el comportamiento del margen operacional de Alpha durante el periodo de análisis.

A diciembre de 2023, el resultado operacional bruto fue de \$986 millones, manteniendo un indicador de resultado operacional bruto sobre activos totales promedio en rangos de 3,6%. Por su parte, a junio de 2024 el resultado operacional bruto fue de \$507 millones, alcanzando un 4,4% sobre activos totales promedio (anualizado). Comparativamente, el índice de margen operacional de la compañía se ubicó por debajo de los pares y el promedio de la industria.

Cabe mencionar que, la entidad ha ido avanzando paulatinamente en el desarrollo de su estrategia y diversificación de ingresos, incorporando la generación de otros ingresos por servicios y comisiones, aunque éstos aún representan una porción acotada del resultado operacional bruto.

### GASTOS DE APOYO

En el último tiempo, los gastos de administración y comercialización se observan contenidos. Con todo, la reducción del margen operacional afectó el nivel de eficiencia.

En años previos, 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. Con todo, en los últimos trimestres los gastos de apoyo se observan más controlados constituyendo un apoyo para los resultados ante el descenso de los ingresos operacionales, alcanzando un monto de \$596 millones en 2023 y \$326 millones a junio de 2024.

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, aunque el control más efectivo de los gastos de apoyo ha contribuido en parte a las mediciones. Al cierre de 2023, el índice se ubicó en 60,5% (comparado con registros de 58,1% y 24,6% para los dos años previos), mientras que a junio de 2024 fue de 64,3%.

En tanto, a esta última fecha la medición sobre activos totales promedio aumentó reflejando una estrategia de disminuir el nivel de activos y el riesgo de mercado, con un índice de 2,8% anualizado (comparado con 2,2% al cierre de 2023).

## RESPALDO PATRIMONIAL

Dic. 22 Dic. 23 Jun. 24

Patrimonio / Activos totales	14,0%	13,0%	14,4%
Pasivos totales / Capital y reservas	23,2 vc	24,7 vc	23,7 vc
Pasivos totales / Patrimonio	6,2 vc	6,7 vc	5,9 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) <sup>(1)</sup>	0,5 vc	0,6 vc	0,8 vc
Índice de Apalancamiento <sup>(1)</sup>	48,0%	53,0%	68,0%

<sup>(1)</sup> Indicadores normativos.

## 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 a pesar de los desafíos del entorno, 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 2023, la utilidad neta alcanzó a \$491 millones, aumentando en un 62,4% 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. Con todo, se observó por debajo de los resultados del período 2019 - 2021.

Por su parte, a junio de 2024, la utilidad de última línea fue de \$242 millones, superior al registro acumulado de junio de 2023 (\$105 millones), observándose una cierta recuperación en el último mes del período de análisis.

La rentabilidad, calculada como utilidad neta sobre patrimonio, fue de 14,7% a junio 2024 (anualizada), manteniéndose en los rangos del año previo. Hacia adelante y 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.

Para 2024, el presupuesto de la administración considera una mejora en sus resultados de última línea, sobre la base del incremento de activos de alta calidad, que permitan aprovechar los cambios de tendencia en la política monetaria global y fortalecer la línea de resultados por instrumentos financieros.

## 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 período. 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 2024, el patrimonio total de Alpha alcanzó los \$3.956 millones (comparado con \$3.657 millones a diciembre de 2023), compuesto principalmente por utilidades acumuladas y capital y reservas. En tanto, el puesto de bolsa mantenía a esa fecha -\$306 millones en la cuenta denominada otro resultado integral (-\$363 millones al cierre de 2023), que reconoce entre otros la medición de ciertos activos financieros (inversiones de deuda) según su calificación.

Cabe destacar, que a partir de marzo de 2022 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 2023, Alpha cesó su adopción de las medidas transitorias, lo que

significó reconocer pérdidas no realizadas de su portafolio de inversiones 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 2024, el índice de pasivos totales sobre patrimonio fue de 5,9 veces, por debajo al registro de 2023 y posicionándose por debajo a los niveles observados en las entidades pares y el promedio del sistema (rangos de 7,0 veces).

En cuanto a los límites normativos, a junio de 2024, Alpha 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 68%, exhibiendo amplia holgura con respecto a 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 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.

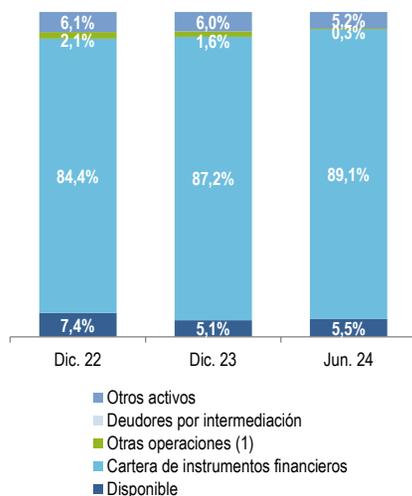
El Comité de Riesgos es el responsable de proponer y aprobar las políticas y procedimientos que garanticen una adecuada administración de los riesgos a los que se encuentra expuesta la entidad, tanto a nivel regulatorio, como aquellos identificados por el área de análisis interna.

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

### COMPOSICIÓN ACTIVOS TOTALES



(1) Considera instrumentos financieros derivados.

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 ha incorporado mejoras en seguridad de la información acorde con las mejores prácticas de la industria. En este sentido, ha venido robusteciendo 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 2024, ésta correspondía al 89,1% 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 (5,5%) y otros activos entre los que se consideran instrumentos financieros derivados (5,2%). Cabe indicar que, conforme a la evolución de las tasas de interés, en el último año la entidad redujo la duración de sus activos con el objeto de mantener controlada sus exposiciones a riesgo de mercado, manteniendo un portafolio similar en cuanto a riesgo de crédito.

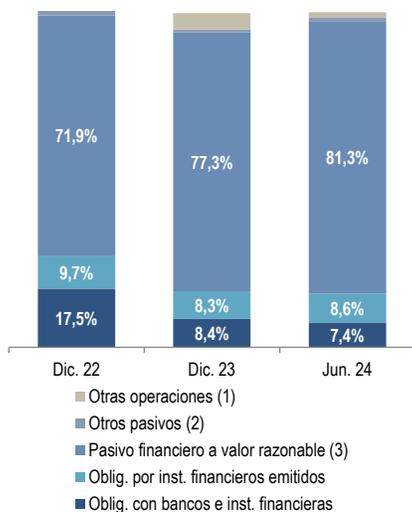
A junio de 2024, la cartera de instrumentos financieros no derivados estaba valorizada en un 50,3% a valor razonable con cambios en resultados, mientras que un 48,2% estaba valorizada con cambios en Otro Resultado Integral, observándose un cambio en la composición con respecto a años previos producto de que la entidad cesó la adopción de medidas transitorias en la valorización del portafolio. A igual fecha, la cartera a costo amortizado representaba solo un 1,5%.

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 85% a junio de 2024), 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.

Al cierre de junio de 2024, en torno al 68,5% 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.

### 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.

### 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 81,3% a junio de 2024), 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 8,6% del total de pasivos a correspondía a emisiones de bonos propias de años pasados, con vencimientos concentrados principalmente en 2025 y 2026. A junio de 2024, la compañía registraba dos programas de emisiones de bonos corporativos vigentes. En tanto, estaba en proceso de inscribir en la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) una nueva emisión de oferta pública, consistente en un programa de emisiones de bonos corporativos por un monto de hasta \$1.000 millones.

Por su parte, a junio de 2024 un 7,4% 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 tiempo, este tipo de financiamiento ha exhibido un descenso, que ha sido compensado principalmente con obligaciones por venta al contado con compra a plazo, consistente con la estrategia de fondeo para 2024.

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 2024, la cartera de inversiones y los fondos disponibles representaron un 94,5% de los activos totales. Mientras, la entidad registró un ratio de cobertura de liquidez de 2,5 veces al cierre de junio de 2024.

	Jul. 2021	Oct. 2021	Dic. 2021	Ene. 2022	Abr. 2022	Jul. 2022	25 Ene. 23	2 Feb. 23	27 Jul. 23	31 Ene. 24	23 Jul. 24
Solvencia <sup>(1)</sup>	A-	A-	A-	A	A						
Perspectivas	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables
Bonos Corporativos <sup>(2)</sup>	A-	A-	A-	A	A						

Calificaciones de riesgo otorgadas en escala nacional de República Dominicana. (1) Estas calificaciones no suponen preferencias de ningún tipo. En caso de existir privilegios, como aquellos establecidos en el artículo 63 de la Ley Monetaria y Financiera, los instrumentos que no adquieran dicha condición se considerarán subordinados. (2) Incluye los siguientes instrumentos cuyos números de registro son: i) SIVEM-136 aprobado el 19 de diciembre de 2019; 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>

### CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

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

Tipo de instrumento	Bonos corporativos
Monto	Hasta \$1.000.000.000
Cantidad de emisiones	Múltiples emisiones.
Plazo de vigencia del programa	Hasta 2 años a partir de la inscripción del Programa de Emisiones en el Registro del Mercado de Valores, prorrogable por un único periodo de 1 año máximo.
Plazo	Hasta 7 años, que serán contados a partir de la fecha de emisión de cada emisión. El vencimiento será informado al mercado en los correspondientes Avisos de Colocaciones Primaria de cada emisión.
Tasa de interés	La Tasa de Interés Fija en Pesos Dominicanos, que se especificará en los Avisos de Colocación Primaria de cada emisión.
Pago de intereses	Mensual, trimestral o semestral. A determinarse en los avisos de colocación primaria correspondientes a cada emisión.
Pago de amortizaciones	Pago único al vencimiento de cada emisión.
Fecha de inicio devengo intereses	A partir de la fecha de emisión de cada emisión.
Pago anticipado de capital	No tiene.
Resguardos	No tiene.
Garantías	La emisión se realiza sin garantía específica alguna.
Uso de los fondos	Los fondos provenientes del programa serán utilizados para: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Adquisición de Valores de Oferta Pública de renta fija (representativos de deuda) y/o variable (representativos de capital) autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores <ul style="list-style-type: none"> <li>- Adquisición de Bonos emitidos por el Banco Central de la República Dominicana</li> </ul> </li> <li>- Adquisición de Valores emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Hacienda <ul style="list-style-type: none"> <li>- Costos y Gastos relacionados a la presente Emisión de Valores</li> </ul> </li> </ul>

### RESUMEN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA Y DE RESULTADOS

En millones de pesos dominicanos

	Alpha Sociedad de Valores, S.A.					Sistema Puestos de Bolsa <sup>(2)</sup>
	Dic. 2020 <sup>(1)</sup>	Dic. 2021 <sup>(1)</sup>	Dic. 2022 <sup>(1)</sup>	Dic. 2023 <sup>(1)</sup>	Jun. 2024 <sup>(3)</sup>	Jun. 2024
<b>Estado de situación</b>						
Activos totales	17.165	23.099	26.679	28.156	27.413	248.288
Disponible	954	4.141	1.970	1.450	1.495	20.362
Cartera de instrumentos financieros	15.618	18.058	22.505	24.546	24.415	221.883
A valor razonable con cambios en resultados	14.724	15.567	9.748	14.451	12.293	94.069
A valor razonable con cambios en ORI	311	937	1.770	9.976	11.766	104.295
A costo amortizado	583	1.554	10.987	119	356	23.519
Derechos por operaciones	94	135	567	462	72	692
Deudores por intermediación	-	-	-	-	-	16
Inversiones en sociedades	118	140	601	644	735	1.679
Activo fijo	6	12	19	23	23	321
Otros activos <sup>(4)</sup>	15	60	195	287	223	1.305
Pasivos totales	14.112	19.228	22.950	24.498	23.457	216.981
Obligaciones con bancos e inst. financieras	2.394	3.553	4.019	2.066	1.745	25.505
Obligaciones por instrumentos financieros emitidos	2.044	2.226	2.226	2.026	2.026	5.538
Pasivo financiero a valor razonable	8.563	12.358	6	4	311	876
Obligaciones por operaciones	1.025	815	20	1.144	360	4.828
Instrumentos financieros derivados	1.025	815	20	579	15	517
Obligaciones por financiamiento	-	-	-	565	345	4.312
Operaciones de venta al contado con compra a plazo	-	-	16.486	18.937	18.750	177.532
Acreedores por intermediación	-	-	-	38	-	766
Otros pasivos	81	123	128	144	135	1.398
Patrimonio	3.053	3.871	3.728	3.657	3.956	31.307
<b>Estado de resultados</b>						
Ingreso operacional total <sup>(5)</sup>	1.351	2.214	1.389	1.518	742	8.534
Gastos operacionales	333	343	474	502	209	1.951
Resultado operacional bruto	1.009	1.860	888	986	507	6.557
Gastos de administración y comercialización	381	458	516	596	326	2.606
Resultado operacional neto	628	1.402	372	390	181	3.951
Resultado antes de impuesto	1.020	1.317	418	505	242	4.032
Utilidad neta	1.020	1.326	303	491	242	3.933

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 <sup>(1)</sup>

En millones de pesos dominicanos

Alpha Sociedad de Valores, S.A.

	Dic. 2020	Dic. 2021	Dic. 2022	Dic. 2023	Jun. 2024
Cuentas contingentes deudoras	28.920	32.314	1.739	15.433	N.D.
Encargos de confianza deudores	22.201	24.969	30.372	35.444	N.D.
Otras cuentas de orden deudora	3.864	6.741	16.051	21.102	N.D.

(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. 2020	Dic. 2021	Dic. 2022	Dic. 2023	Jun. 2024 <sup>(1)</sup>	Jun. 2024 <sup>(1)</sup>
Resultado operacional bruto / Activos totales promedio <sup>(2)</sup>	6,9%	9,2%	3,6%	3,6%	4,4%	5,6%
Resultado operacional neto / Activos totales promedio <sup>(2)</sup>	4,3%	7,0%	1,5%	1,4%	1,6%	3,4%
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales promedio <sup>(2)</sup>	7,0%	6,6%	1,2%	1,8%	2,1%	3,3%
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	103,0%	134,0%	30,6%	49,6%	58,6%	68,4%
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	33,4%	34,3%	8,1%	13,4%	14,7%	25,1%
<b>Gastos de apoyo</b>						
Gastos administración y comercialización / Activos totales promedio <sup>(2)</sup>	2,6%	2,3%	2,1%	2,2%	2,8%	2,2%
Gastos administración y comercialización / Resultado operacional bruto	37,8%	24,6%	58,1%	60,5%	64,3%	39,7%
<b>Respaldo patrimonial</b>						
Patrimonio / Activo totales	17,8%	16,8%	14,0%	13,0%	14,4%	12,6%
Pasivos totales / Capital y reservas	14,3 vc	19,4 vc	23,2 vc	24,7 vc	23,7 vc	18,9 vc
Pasivos totales / Patrimonio	4,6 vc	5,0 vc	6,2 vc	6,7 vc	5,9 vc	6,9 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) <sup>(3)</sup>	0,4 vc	0,4 vc	0,5 vc	0,6 vc	0,8 vc	N.D.
Índice de Apalancamiento <sup>(4)</sup>	17,6%	16,9%	48,0%	53,0%	68,0%	N.D.

(1) Indicadores a junio de 2024 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 a 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

El sistema financiero en su conjunto mantiene adecuados fundamentos para su operación, observándose una capacidad de generación de utilidades sana y consistente con los negocios. Por su parte, el ritmo de crecimiento de los portafolios de crédito se observa más pausado en los últimos meses con algo más de presión en los niveles de morosidad respondiendo al escenario de tasas de interés y de liquidez de mercado.

Para República Dominicana, el Banco Central proyecta un crecimiento del PIB en rangos del 5% superando la expansión de la economía del año previo. En este sentido, para el segundo semestre de este año, un mayor dinamismo económico debería ir repercutiendo favorablemente en la actividad del sistema financiero, contribuyendo a la vez en los niveles de riesgo.

Con todo, la evolución de las tasas de interés de mercado, que siempre ha sido un factor determinante en el negocio financiero, cobra una mayor relevancia en un contexto donde las tasas activas y pasivas continúan altas, mermando la capacidad de pago de los deudores y la flexibilidad financiera de las instituciones. Al igual que en otras economías de la región, las decisiones de política monetaria de Estados Unidos son relevantes para la evolución de ciertas variables macroeconómicas del país.

### 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>

#### ANALISTA

- Fabián Olavarría - 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.