

	Mar. 2015	Oct. 2016
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

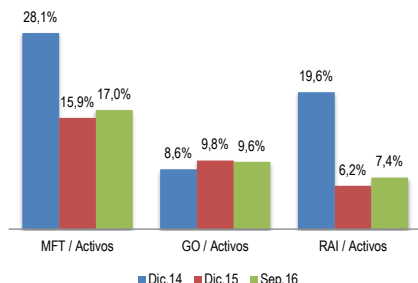
Resumen financiero

MM\$ dominicanos de cada periodo

	Dic.14	Dic. 15	Sep.16 (1)
Activos totales	2.581,2	2.615,7	2.537,7
Inversiones	1.863,1	2.125,9	1.973,9
Pasivos totales	1.487,9	1.256,6	1.007,7
Patrimonio	1.093,3	1.359,2	1.530,1
Ingreso operacional total (MFT)	652,6	413,3	329,3
Gastos operativos (GO)	198,9	254,9	186,0
Resultado antes de Impto. (RAI)	455,4	160,4	142,4

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de la Superintendencia de Valores de la República Dominicana (SIV), a menos que se indique lo contrario. (1) Estados financieros interinos

Indicadores relevantes (1) (2)



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

Respaldo Patrimonial

	Dic.14	Dic. 15	Sep.16
Patrimonio / Activos totales	42.4%	52.0%	60.3%
Pasivos totales / Cap. y reservas	2.3 vc	1.0 vc	0.8 vc
Pasivos totales / Patrimonio	1.4 vc	0.9 vc	0.7 vc

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 considerados en la calificación

La calificación no considera otros factores adicionales al Perfil Crediticio Individual

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de JMMB Puesto de Bolsa, S.A. (JMMB) obedece a su adecuada capacidad de generación, superior a la industria, su adecuado perfil de riesgos y respaldo patrimonial. También considera su adecuada gestión de financiamiento y liquidez.

La calificación también tiene en cuenta un perfil de negocios débil, debido a su menor diversificación de ingresos y productos. Asimismo, JMMB se enmarca dentro de una industria con poca profundidad y la alta competencia. Por último, la naturaleza de su negocio, expuesto a los ciclos económicos del mercado y a eventuales cambios regulatorios, es otro aspecto relevante a destacar.

JMMB Puesto de Bolsa es controlado por JMMB Ltd., grupo financiero jamaicano con alrededor de 25 años de trayectoria, que adquirió su participación en la compañía en 2006, como parte de su estrategia de expansión en la región.

JMMB tiene como objetivo entregar servicios de asesoría e inversión a clientes individuales, corporativos e institucionales. Actualmente desarrolla su actividad, principalmente, a través de su producto *Sure Investor*, que permite a los clientes realizar inversiones de corto plazo y flexibles.

La entidad ha incrementado sus operaciones y el tamaño de sus activos. Sin embargo, esta expansión se ha frenado durante los últimos dos periodos debido a la mayor competencia en la industria. Sin embargo, ha tenido éxito en la penetración de su producto entre los distintos grupos de clientes, se ha destacado por ser actor pionero de la industria con atención a gran escala de clientes minoristas.

La entidad tiene una baja participación de mercado en operaciones de intermediación, dado que las transacciones con clientes asociadas a su producto de inversión son realizadas fuera de rueda. Sin embargo, al medir su participación en términos de activos y resultados ante de impuesto presenta mayor

relevancia. Así, a septiembre de 2016, JMMB tenía una cuota de 16,2% y 13,7%, respectivamente, ubicándose en el 5^{to} y 4^{to} lugar de la industria de puestos de bolsa.

Desde 2015, los ingresos operacionales totales han caído debido a menores *spreads* producto de la competencia del sector. Esto se reflejó en márgenes operacionales menores. Al medir el ingreso operacional total sobre activos totales promedio, este indicador pasó desde 28,1% en 2014 a 15,9% en 2015, para posteriormente subir levemente a 17,0% al cierre de septiembre de 2016, contra la tendencia general de la industria.

Las sinergias obtenidas con el grupo propietario a través de servicios corporativos tales como las administración de riesgo, han permitido una caída en gastos. Entre 2015 y septiembre de 2016 los gastos operacionales pasaron de consumir un 61,7% del ingreso operacional total a 56,5%, situándose en una posición similar respecto del sistema de puestos de bolsa (53,0%).

Producto del alza de los márgenes, JMMB registró un mayor retorno que la industria de puestos de bolsa a septiembre de 2016 (7,4% versus 4,8%).

Durante los últimos tres años su razón de pasivo sobre patrimonio ha caído beneficiado por la capitalización de sus utilidades y modelo de negocios. En tanto, su estructura de fondeo es relativamente diversificada, con una alta liquidez de sus activos, debido a la naturaleza de sus actividades.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas son "Estables" en atención a la buena evolución de su perfil financiero, lo cual evidencia el favorable desempeño de su estrategia. No obstante, JMMB presenta el desafío de diversificar las fuentes de ingresos (hoy altamente concentradas), manteniendo su perfil de riesgo, dentro de un entorno regulatorio en desarrollo y una alta competencia.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

Fortalezas

- Respaldo de su controlador JMMB Ltd., grupo con experiencia en el sector de inversiones en Jamaica y el Caribe.
- Adecuada capacidad de generación y perfil de riesgos apoyado por su matriz.
- Adecuado respaldo patrimonial y bajo nivel de apalancamiento financiero.
- Alta liquidez de sus activos.

Riesgos

- Concentración de actividad en un único producto y baja diversificación de ingresos.
- Concentración relativa de fuentes de financiamiento en líneas bancarias y empresas relacionadas.
- Actividad sensible a las expectativas de los inversionistas y ciclo económico.

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

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Débil. Puesto de bolsa orientado a prestar servicios de inversión para personas naturales, con un tamaño relevante en la industria local.

Propiedad

JMMB Puesto de Bolsa S.A. es controlado por el grupo jamaicano Jamaica Money Market Brokers (JMMB Ltd.), a través de la sociedad JMMB International Ltd., que posee el 80% de la propiedad de la compañía. El resto de la propiedad está en manos de accionistas locales, entre los que se encuentra Banco BDI S.A., con un 8%.

JMMB Group es un holding financiero importante en Jamaica, con 22 años de trayectoria en negocios afines y una creciente presencia en otros países del caribe a través de distintas filiales.

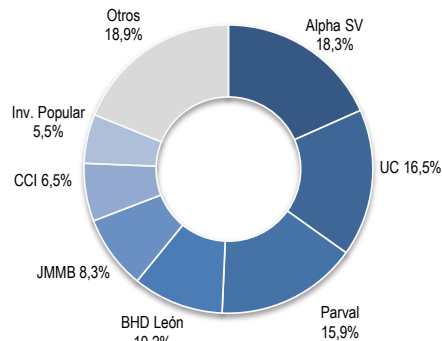
JMMB Ltd. cuenta con empresas en el área de corretaje de bolsa, seguros y banca comercial. Esta diversificación ha fortalecido su plataforma de servicios financieros.

Al 31 de marzo de 2016, JMMB Ltd. registraba en balance activos por US\$1.897 millones, un patrimonio total de US\$187 millones y resultado antes de impuestos de US\$21 millones. Su ratio de adecuación de capital total alcanzaba un 14,24%.

JMMB cotiza en las bolsas de valores de Jamaica, Trinidad y Tobago y Barbados

Participación de mercado – Activos totales

Septiembre 2016



Diversificación de negocios

Actividad altamente concentrada en un producto de inversión

JMMB Group fue fundada en 1992 en Jamaica, como la primera corredora de instrumentos de mercado monetario del país. La compañía se ha convertido en una prestigiosa institución en Jamaica, siendo uno de los mayores actores de la industria financiera local atendiendo a más de 220.000 clientes en Jamaica, República Dominicana y Trinidad y Tobago, en conjunto. El grupo ofrece una amplia gama de soluciones financieras incluyendo inversiones, banca comercial, remesas y corretaje de seguros, a clientes individuales, corporativos e institucionales

El plan estratégico de JMMB Group contempla la expansión y diversificación geográfica en la región, construyendo un modelo de servicios financieros integrados, maximizando sinergias y eficiencia entre las distintas empresas. Actualmente, parte importante de sus operaciones se encuentran fuera de Jamaica, incluyendo JMMB Puesto de Bolsa S.A. en República Dominicana y sus filiales de intermediación, banca comercial y banca mercantil en Trinidad y Tobago.

JMMB Puesto de Bolsa, S.A. fue constituido en el año 2006 y registrado en 2007 ante la Superintendencia de Valores dominicana como parte del plan de expansión de su controlador, el JMMB Group. Tiene como objeto principal entregar servicios de asesoría financiera a clientes individuales y corporativos, intermediación de valores y soluciones corporativas. No obstante lo anterior, se orienta a la atención de clientes individuales, especialmente, a través de su producto *Sure Investor*.

Las operaciones de JMMB en República Dominicana representan un tercio de la utilidad neta del grupo. Además del puesto de bolsa, el grupo, a través de la sociedad de inversiones JMMB Dominicana SRL, es propietario del 90% de Banco de Ahorro y Crédito JMMB Bank, S.A.

Al 30 de septiembre de 2016, JMMB Puesto de Bolsa, S.A., contaba con su oficina principal y dos oficinas de atención de público, en Santo Domingo y Santiago, manejando 1.400 cuentas con una dotación total de alrededor de 40 personas.

Estrategia y administración

Asegurar la satisfacción de sus clientes mediante una asesoría experta en inversiones, junto con crecimiento expansión de mercado y contención de costos

El desempeño de JMMB Puesto de Bolsa, S.A., circunscrito como parte de modelo de servicios financieros integrados hacia el cliente final, yace sobre la base de mantener el crecimiento y construir una base de ingresos sostenible a través de la expansión y penetración en el mercado, concentrándose en el cumplimiento de la normativa vigente y aplicar una estrategia metódica de contención de costos. Asimismo, entrega suma importancia a incorporar un buen gobierno corporativo mediante la efectiva independencia absoluta y autonomía en las áreas de supervisión y control.

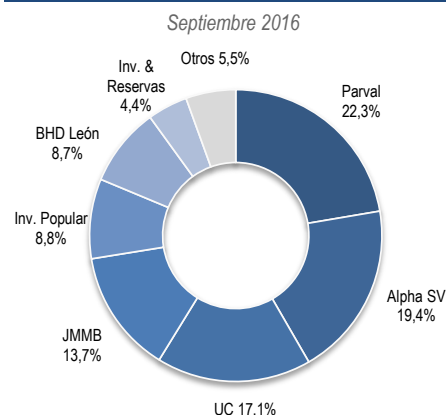
JMMB Puesto de Bolsa, S.A., ha aplicado una estrategia conservadora para preservar su *spread*, manteniendo siempre altas reservas de efectivo para responder a la presión cíclica en cumplimiento de la política de riesgos. Especialmente, esta estrategia se empleó en previsión del año electoral 2016 en la República Dominicana.

También considera dentro de su estrategia la creación de equipos motivados y comprometidos con el negocio, a través de la incorporación de la cultura JMMB de amor y la asociación financiera del cliente.

JMMB ofrece entre sus servicios una asesoría financiera especializada, intermediación de valores y soluciones corporativas y estructuración. No obstante, hasta ahora el producto de mayor éxito es el *Sure Investor*, que consiste en un acuerdo de recompra que se materializa a través de la venta de un título al cliente, con el compromiso de la compañía de adquirirlo nuevamente en el plazo y al precio pactado. Los títulos utilizados están debidamente autorizados por la Superintendencia de Valores y comprenden instrumentos del Ministerio de Hacienda y Banco Central. El producto

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

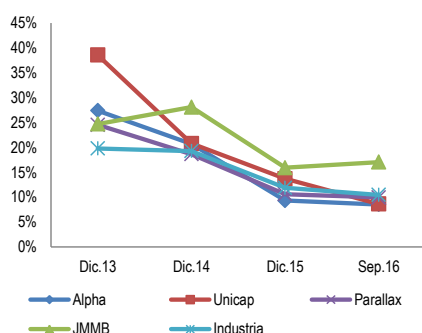
Participación de mercado – RAI ⁽¹⁾



(1) RAI: resultado antes de impuesto.

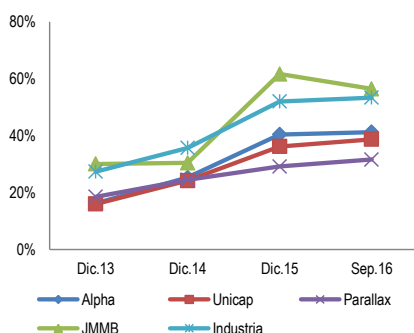
Margen financiero total

Ingreso operacional total / Activos totales promedio



Gastos operacionales

Gastos operacionales/ Ingreso operacional total



está disponible en distintos plazos y puede ser pactado en moneda nacional o dólares americanos. No existen plazos preestablecidos de inversión, pudiendo pactarse a los plazos requeridos por cada inversionista, hasta un plazo máximo de 1 año.

Posición de mercado

Se ubica dentro de los puestos de bolsa más importantes del mercado

De acuerdo a la información publicada por la SIV, al cierre de septiembre de 2016, existían 22 puestos de bolsa participantes del mercado de valores y productos y autorizados para operar. De ellos, sólo 18 operaban activamente en el mercado.

La entidad exhibe un tamaño relevante dentro de la industria y ha mostrado un crecimiento significativo, en términos de activos y patrimonio en los últimos años. Al cierre de septiembre de 2016, JMMB se ubicaba en el 5^{to} lugar de la industria, considerando activos totales y en la 3^{ra} posición midiendo por patrimonio, con participaciones de 16,2% y 8,3% respectivamente. Tanto en activos como en patrimonio, mantuvo la misma posición que al cierre de 2015.

A pesar de la tendencia decreciente de resultados antes de impuesto, esta sigue el comportamiento de la industria, por lo que la entidad ocupaba el 4^{to} del sistema con un 13,7%, por encima del 12,2% de finales de 2015.

JMMB no posee una posición relevante en cuanto a volumen de montos transados en la Bolsa de Valores de la República Dominicana (BVRD): al cierre de 2016 sus transacciones bursátiles de compra en el mercado primario representaron un 0,8% del total, ubicándose en el 8^{vo} lugar. Por su parte, en el mercado secundario, sus transacciones bursátiles de compra constituyeron un 0,4% del total, ocupando el 10^{mo} lugar.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Adecuado. Mayor eficiencia operativa y mejores márgenes debido a menores gastos financieros, reflejan un alza de sus retornos.

Ingresos y márgenes

Concentración de ingresos, junto con una tendencia decreciente tanto en ingresos como en márgenes

A septiembre de 2016, los ingresos de JMMB provenían, casi en su totalidad, desde rendimientos por inversiones (98,5%), situación similar a la de todos los años de operación desde 2010. El restante 1,5% se genera desde rendimientos por disponibilidades. Cabe señalar que dentro de otros ingresos operacionales netos, tanto por *trading* de instrumentos financieros, se registran pérdidas.

Hasta el año 2014, se registró una tendencia positiva en los ingresos totales. Sin embargo, desde 2015, los ingresos operacionales totales comenzaron a caer en términos absolutos, registrando una contracción de un 36,7% debido a un aumento en las pérdidas en activos financieros y revalorización de cartera. No obstante, al cierre del tercer trimestre de 2016, en términos anuales, mostraba una expansión del 6,2%.

Lo anterior, se reflejó en los márgenes operacionales. Al medir el ingreso operacional total sobre activos totales promedio, este indicador pasó desde 28,1% en 2014 a 15,9% en 2015, para posteriormente subir a 17,0% al cierre de septiembre de 2016, contra la tendencia general de la industria. Si bien en 2016 JMMB se ha enfrentado a un entorno competitivo más agresivo y una caída generalizada de los *spreads* de intermediación, sus gastos financieros han disminuido un 24,6% debido a un menor gasto por intereses con instituciones financieras.

Gastos operacionales

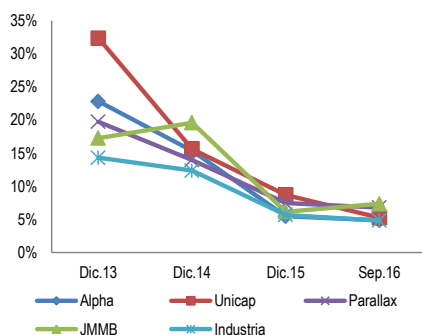
Gastos muestran tendencia a disminuir

Si bien el crecimiento de la actividad del puesto de bolsa en 2015 tuvo como consecuencia un incremento en sus gastos (marketing, imagen, desarrollo de índice de mercado de renta fija local,

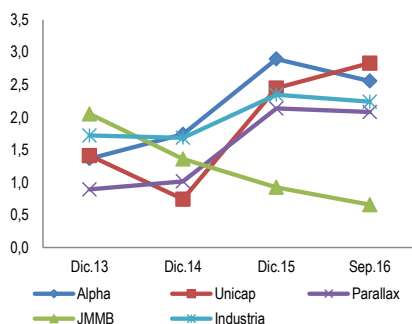
Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Rentabilidad

Resultado antes de impuestos. / Activos totales promedio



Pasivos totales / Patrimonio



entre otros), éste fue compensado con mayores ingresos, generando avances en eficiencia. Aun así, la entidad, se ubica por sobre el promedio de la industria en indicadores de eficiencia.

El beneficio de sinergias obtenidas con el grupo propietario a través de servicios corporativos tales como administración de riesgo, por ejemplo, han permitido que luego de un periodo de expansión de gastos, se exhiba una tendencia decreciente de los mismos. Así, entre 2014 y 2015 los gastos operacionales del puesto de bolsa pasaron de consumir un 30,5% a un 61,7% de su ingreso operacional total. Mientras, a septiembre de 2016, absorbieron un 56,5%, situándose en una posición similar respecto del sistema de puestos de bolsa, el cual alcanzó un 53,0%, pero desfavorable respecto de sus pares.

Por su parte, al medir los gastos operativos sobre activos totales promedio, luego de aumentar desde 8,6% a 9,8% entre 2014 y 2015, a septiembre de 2016, este indicador mostró una leve caída hasta 9,6%. No obstante, este indicador se posiciona por encima del promedio del sistema que, a la misma fecha, registró un 5,6%.

Rentabilidad

Se destaca como uno de los puestos de bolsa más rentables, a pesar de la tendencia general de la industria

El control sobre los gastos operativos y la tendencia creciente en 2016 de los márgenes debido a menores gastos financieros, mermaron el efecto de una industria más competitiva. Esto se reflejó en un efecto positivo en el resultado antes de impuesto de la entidad en el último año, tanto en términos absolutos, como relativos.

Al cierre de 2015, JMMB mostró un resultado antes de impuestos de \$160,4 millones, mostrando una caída de 64,8% respecto del año anterior. Al cierre de septiembre de 2016, esta cifra ascendía a \$142,4 millones, creciendo un 18,3%. Asimismo, el indicador de resultado antes de impuesto sobre activos totales promedio cayó en 2015 a 6,2%, desde el 19,6% en 2014. En septiembre de 2016 este indicador exhibió un 7,4%. A pesar de la volatilidad exhibida, JMMB registró un mayor retorno que la industria de puestos de bolsa, tanto fines de 2015 (5,7%), como a septiembre de 2016 (4,8%).

RESPALDO PATRIMONIAL

Adecuado. Bajo nivel de endeudamiento y política de reinversión de utilidades.

La buena capacidad de generación de la entidad en conjunto con el soporte de los accionistas, ha sostenido una política de retención de utilidades y capitalización de reservas, que le ha permitido mantener buenos niveles de capitalización, cumplir holgadamente con los requerimientos normativos y ha permitido financiar su crecimiento. Además, en 2015 se acordó un aumento de capital autorizado por RD\$1.150 millones. A septiembre de 2016, poseía un patrimonio de RD\$1.530 millones, del cual un 81,0% correspondía a capital y reservas, mientras que el resto consistía en resultados acumulados.

Si bien la entidad operó con un alto nivel de endeudamiento durante los primeros años de gestión, en los últimos tres años su razón de pasivos totales sobre patrimonio ha mostrado un comportamiento decreciente beneficiado por la capitalización de sus utilidades. Así, dicho indicador disminuyó desde 1,4 veces en diciembre de 2014, a 0,9 veces en diciembre de 2015 y 0,7 veces en septiembre de 2016. De esta forma, desde 2014, su apalancamiento se ha mantenido debajo del promedio de la industria, que al cierre del tercer trimestre de 2016 registró 2,2 veces.

Solvencia
Perspectivas

BBB
Estables

PERFIL DE RIESGOS

Adecuado. La gestión del riesgo se beneficia de la experiencia de su controlador, mientras que la naturaleza de sus operaciones resulta en exposiciones controladas.

Estructura y marco de gestión de riesgo

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

El Grupo JMMB gestiona los riesgos de las distintas unidades de negocio y geográficas de manera integrada, bajo la premisa de que un manejo global de los riesgos es clave para el éxito de la organización, por lo que busca asegurar que todos los riesgos de las unidades de negocios y de los procesos sean reconocidos a nivel estratégico.

Su modelo de gestión se basa en una serie de principios que incluyen un alto grado de injerencia de la gerencia y directorio, la aplicación de mejores prácticas establecidas por el Grupo JMMB, asignación de recursos apropiados para los riesgos identificados, la necesidad de un proceso efectivo permanente para la identificación y medición de los riesgos, y la mantención de un nivel adecuado de capitalización. Todo lo anterior, sobre la base a las definiciones del directorio respecto a los niveles de riesgo que el grupo está dispuesto a asumir como organización y las oportunidades identificadas.

El Consejo de Administración JMMB Puesto de Bolsa, S.A. es el responsable último de la gestión de riesgos. Entre sus tareas recaen especificar el nivel aceptable de tolerancia al riesgo y garantizar que la estructura organizativa y cultura del riesgo esté acorde al apetito de riesgo establecido. Así también debe establecer un marco global para la gestión de riesgos dentro de la organización y asignar los recursos adecuados a las funciones de gestión de riesgos. Además, aprueba los objetivos de la gestión de riesgos y el Manual de Políticas y Gestión de Riesgos y nombra al comité de riesgos.

El comité de riesgo tiene la responsabilidad de asegurar que haya un apetito de riesgo adecuado que esté alineado con la estrategia de la entidad. Entre sus funciones se encuentran supervisar e informar al Consejo sobre los procesos de identificación, medición, monitoreo y control; revisar y dar su aprobación para las estrategias y las políticas relativas al riesgo de mercado, crédito, liquidez y operacional, anualmente; identificar las exposiciones de riesgos del puesto de bolsa conjuntamente con los niveles de riesgos del grupo; y asesorar al Consejo sobre el impacto en las decisiones estratégicas que se contemplan a nivel de riesgo del holding.

La integración de las funciones de riesgo corporativas del grupo en JMMB Puesto de Bolsa S.A. se materializa a través de la participación de directores y ejecutivos del holding en la dirección y administración del puesto de bolsa, así como sucede con el resto de las compañías del grupo. De esta forma, el chairman y dos otros miembros del directorio del grupo ocupan a su vez, los mismos cargos en el puesto de bolsa. Por su parte, los ejecutivos del grupo participan de los comités o tienen responsabilidad directa sobre ciertos aspectos de la administración a través de responsabilidad directa o de supervisión y reporte.

El principal método a través del cual la compañía monitorea su exposición al riesgo de mercado es la estimación del Valor en Riesgo (VaR) para su portafolio de inversión. Las pruebas de estrés, análisis de escenarios y el monitoreo activo de las medidas de riesgo específicas (tales como la duración del portafolio y las exposiciones de tipo de cambio) son utilizadas para aumentar el análisis del VaR y proporcionar información adicional en torno a las fuentes de exposición al riesgo de la empresa.

El control de las operaciones radica principalmente en el área de operaciones, que está encargada de revisar y asegurarse del cumplimiento de todos los aspectos normativos de las operaciones, realiza las actividades de due diligence y aprobación de los clientes y las operaciones de inversión realizadas por los mismos. El proceso incluye, entre otros factores, la verificación de identidad, comprobación de origen de fondos, referencias laborales y financieras, declaración de ingresos y presentación de estados financieros (para personas jurídicas).

Los aspectos relacionados al riesgo operacional y de fraude de las transacciones están resguardados por el mencionado proceso de due diligence previo de los clientes, y la aplicación por parte del puesto de bolsa de su manual de prevención de lavado de activos, el que es sujeto de aprobación por parte de la Superintendencia de Valores. Por su parte la entidad no realiza transacciones en efectivo o de valores con los clientes directamente. Las transacciones de dinero

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

con los clientes, tanto para la recaudación como para el retiro de las inversiones son realizadas por banco BDI, a través de un convenio con el puesto de bolsa. La custodia, endoso y/o prenda de los títulos sujetos de venta y pacto de recompra es realizada por CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores S.A.

Además de sus procesos normales de auditoría interna y externa y el envío de reportes periódicos a entes reguladores y supervisores, la entidad está sujeta a auditorías periódicas de su casa matriz con motivo de la preparación de estados financieros consolidados y revisiones limitadas, así como la preparación de reportes continuos para los distintos comités y directorio.

Cabe señalar que la entidad ya incorpora a nivel interno la normativa contable IFRS, por cuanto la entrada en vigencia de esta normativa no debiera reflejarse en ningún costo adicional. Asimismo, al adoptar las exigencias de riesgo de su matriz, JMMB Puesto de Bolsa, S.A. se encuentra adecuadamente preparado para enfrentar los cambios regulatorios que están teniendo lugar en la industria.

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

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

Los activos de la entidad están concentrados en su cartera de inversiones financieras, alcanzando, en conjunto, un 77,8% de sus activos totales, a septiembre de 2016, cifra similar a la exhibida en diciembre de 2015 (incluyendo intereses, dividendos y comisiones por cobrar). Alrededor de un 40% de dichas inversiones correspondía a su portafolio de inversiones para comercialización, el que está compuesto principalmente por títulos del Ministerio de Hacienda y Banco Central del país; y en torno a un tercio lo conformaban títulos con disponibilidad restringida. Al cierre de septiembre de 2016, alrededor de un 99% de su cartera de inversiones financieras totales se componía de instrumentos denominados en pesos dominicanos.

Como resultado de su modelo de negocio, al igual que la industria, la exposición más significativa de JMMB es a la tasa de interés y tipo de cambio. El riesgo de tasa se monitorea a través de la estimación de la duración modificada del portafolio y la aplicación de diferentes escenarios de tasas de interés. La entidad cuenta con un límite máximo de duración modificado que está sujeto a que tenga capital suficiente para absorber un aumento estimado de 300 puntos base en las tasas de interés.

Los riesgos de tipo de cambio se determinan a través de la medición permanente de las posiciones netas de dólares americanos en las que la empresa efectúa una transacción, combinado con una evaluación de la volatilidad del tipo de cambio.

Respecto del riesgo de crédito, el departamento de riesgos mantiene una lista de contrapartes aprobadas y un mecanismo de seguimiento de las mismas. Se realizan evaluaciones semestrales de crédito para todas las contrapartes corporativas y soberanas en donde JMMB tenga exposición.

Crecimiento y calidad de los activos

Crecimiento se ha frenado, manteniendo un portafolio concentrado en instrumentos de buen perfil crediticio

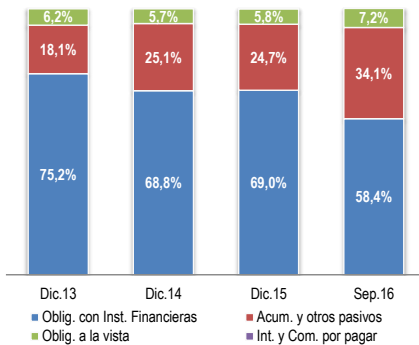
JMMB ha incrementado sus operaciones y el tamaño de sus activos gradualmente durante los últimos años. Sin embargo, esta expansión de las actividades se ha frenado durante los últimos dos periodos, aunque ha venido acompañado de una mayor eficiencia de los recursos utilizados durante 2016. En 2015, la institución presentó una tasa de expansión de sus activos de 1,3%, mientras que a septiembre de 2016 se contrajo un 2,9%. A su vez, la industria de puestos de bolsa, en los mismos periodos, presentó un crecimiento de 48,0% en 2015 y 11,2% a agosto de 2016.

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

Los títulos de valores, por su parte, son adquiridos en el mercado primario o secundario a través de la Bolsa de Valores y son custodiados por CEVALDOM. En general, dichos títulos corresponden a instrumentos de relativa alta liquidez y buen perfil crediticio.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Composición de Pasivos



FONDEO Y LIQUIDEZ

Adecuado. Estructura de fondeo relativamente diversificada, con una alta liquidez de sus activos, debido a su modelo de negocios.

Los pasivos de la entidad, están concentrados en líneas de crédito con bancos locales (58,4%) y financiamiento con su matriz y otros activos (34,1%), además de contingencias de acuerdos de compra futuros, fuera de balance.

JMMB maneja un monto considerable de fondos disponibles, que alcanzaban \$258,9 millones, equivalentes a un 10,2% de los activos totales a septiembre de 2016. Ello, en conjunto con la suscripción de contratos de recompra a plazo fijo con sus clientes, beneficia la administración de sus posiciones de liquidez. Además, en base a potenciales condiciones adversas de mercado, la compañía mantiene una nueva política de liquidez, consistente en la mantención de una reserva de US\$10 millones, adicionalmente a un fondo de US\$3 millones para el funcionamiento de las operaciones normales de la entidad.

Por otro lado, en 2016, año particularmente importante por las elecciones, lograron mantener la confianza del mercado como lo demuestra la exitosa emisión de acciones preferentes Clase B por US\$4,2 millones. Esta emisión de acciones ha apoyado la expansión y crecimiento del negocio.

En el tratamiento del riesgo de liquidez, JMMB debe ser capaz de cuantificar su liquidez disponible en cualquier momento en el tiempo. En adición, el *gap* de liquidez a un mes, que es la diferencia entre los activos y pasivos que vencen en los próximos 30 días, debe ser inferior al 40% del pasivo total en pesos dominicanos y dólares americanos, respectivamente.

Las cuentas contingentes deudoras exhiben el monto agregado de todas las operaciones de compras, de ventas, préstamos u opciones de compra o de venta de títulos valores, mercancías o monedas que tienen fecha de liquidación en el futuro. Se puede observar que estas aumentaron de \$5.812,4 millones a \$6.604,4 millones, equivalente a un 13,6% a septiembre de 2016.

Cabe señalar que, a septiembre de 2016, el ratio cuentas contingentes deudoras más pasivos totales sobre patrimonio total fue de 5,0 veces, advirtiendo una tendencia a caer durante los últimos 4 años. Al cierre de 2014 y 2015 este ratio fue de 6,4 veces y 5,2 veces, respectivamente. En comparación a la industria, JMMB ha exhibido ratios menores. Al cierre de 2015 y septiembre de 2016 el sistema de puestos de bolsa mostró razones de 6,3 veces y 6,2 veces, respectivamente.

En cuanto a los encargos de confianza deudores, estos se ubicaron en \$9.144,2 millones al cierre de septiembre de 2016, señalando un crecimiento de 6,1% en relación al cierre de 2015. Estos reflejan el valor nominal de los activos financieros en subcuentas de custodia administrados por JMMB.

Solvencia ⁽¹⁾	-	-	-	-	-	-	Mar.15	Oct.16
Perspectivas	-	-	-	-	-	-	BBB	BBB
	-	-	-	-	-	-	Estables	Estables

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.

Balance General y Estado de Resultados

En millones de pesos dominicanos cada período

	JMMB Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Sep. 2016	Sep. 2016
Balance General						
Activos totales	1.911,0	2.064,2	2.581,2	2.615,7	2.537,7	30.791,7
Fondos Disponibles	164,1	222,2	419,3	169,4	258,9	2.820,4
Inversiones	1.599,8	1.674,8	1.863,1	2.125,9	1.973,9	26.088,3
Otros activos ⁽¹⁾	147,0	167,2	298,7	320,4	304,9	1.883,0
Pasivos totales	1.544,5	1.388,1	1.487,9	1.256,6	1.007,7	21.289,6
TVD de Oferta Pública	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3.135,0
Obligaciones con Instituciones financieras	1.069,6	1.044,4	1.024,1	867,3	588,4	8.376,8
Passivos financieros indexados a valores	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8.261,7
Otros pasivos ⁽²⁾	474,9	343,6	463,8	389,3	419,2	1.516,1
Patrimonio	366,4	676,1	1.093,3	1.359,2	1.530,1	9.502,1
Capital social	159,7	272,8	517,2	996,1	1.027,8	4.966,9
Aportes patrimoniales no capitalizados	0,0	0,0	0,0	0,0	3,6	230,8
Reservas de capital	37,0	59,6	120,7	202,6	208,3	1.004,9
Resultados acumulados	169,7	343,6	455,4	160,4	290,4	3.299,5
Estado de Resultados						
Ingresos financieros	404,9	830,6	755,7	721,2	529,1	2.825,4
Gastos financieros	99,5	111,0	113,9	93,2	52,7	1.674,4
Ingreso operacional bruto	305,4	719,7	641,8	628,0	476,3	1.151,0
Otros ingresos operacionales, netos	-29,6	-228,7	10,9	-214,6	-147,0	1.143,6
Ingresos / egresos por Honorarios y Comisiones	-4,7	-3,1	-6,9	-8,0	-5,2	115,7
Ingreso / egreso por diferencia de Cambio	-13,3	-7,1	8,6	13,9	11,3	26,7
Ganancia / pérdida en activos financieros	-4,0	-124,3	53,0	-77,0	-109,2	2.740,2
Ganancia / pérdida por ajuste a valor de mercado	0,0	-91,0	-44,1	-143,8	-44,1	-1.742,1
Ingresos / egresos operativos varios	-7,7	-3,2	0,2	0,3	0,2	19,8
Ingreso operacional total	275,8	490,9	652,6	413,3	329,3	2.294,6
Gastos operativos	107,5	147,8	198,9	254,9	186,0	1.225,3
Resultado operacional	168,3	343,1	453,7	158,5	143,3	1.069,3
Otros ingresos / gastos	1,4	0,5	1,7	2,0	-1,0	-7,9
Resultado antes de Impuestos	169,7	343,6	455,4	160,4	142,4	1.061,4
Impuestos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	29,6
Resultado del ejercicio	169,7	343,6	455,4	160,4	142,4	1.031,8

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV. (1) incluyen: activos financieros indexados a valores; activos financieros con riesgo de crédito; intereses, dividendos y comisiones por cobrar; inversiones en filiales; bienes realizables; bienes de uso y otros. (2) incluyen: obligaciones a la vista; intereses y comisiones por pagar; depósitos recibidos en garantía; obligaciones subordinadas; otras obligaciones; acumulaciones y otros pasivos.

Cuentas de orden deudoras ⁽¹⁾

	JMMB Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Sep. 2016	Sep. 2016
Cuentas contingentes deudoras	5.253,7	5.792,9	5.503,4	5.812,4	6.604,4	38.639,1
Encargos de confianza deudores	7.762,2	8.807,6	9.178,7	8.618,8	9.144,2	309.761,1
Otras cuentas de orden deudora	1.352,8	1.552,8	1.985,4	2.234,8	2.352,1	14.845,2

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

Indicadores de márgenes, eficiencia, rentabilidad y respaldo patrimonial

	JMMB Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Sep. 2016 ⁽¹⁾	Sep. 2016 ⁽¹⁾
Márgenes						
Ingreso operacional bruto / Activos totales promedio	19,5%	36,2%	27,6%	24,2%	24,6%	5,2%
Ingreso operacional total / Activos totales promedio	17,6%	24,7%	28,1%	15,9%	17,0%	10,5%
Eficiencia operacional						
Gasto operacionales / Activos totales promedio	6,8%	7,4%	8,6%	9,8%	9,6%	5,6%
Gasto operacionales / Inversiones totales promedio	8,2%	9,0%	11,2%	12,8%	12,1%	6,5%
Gasto Operacionales / Ingreso operacional total	39,0%	30,1%	30,5%	61,7%	56,5%	53,0%
Rentabilidad						
Resultado antes de Impuestos / Activos totales promedio	10,8%	17,3%	19,6%	6,2%	7,4%	4,8%
Resultado antes de Impuestos / Patrimonio	46,3%	50,8%	41,7%	11,8%	12,4%	14,9%
Respaldo patrimonial						
Patrimonio / Activos totales	19,2%	32,8%	42,4%	52,0%	60,3%	30,9%
Pasivos totales / Patrimonio	4,2 vc	2,1 vc	1,4 vc	0,9 vc	0,7 vc	2,2 vc
Pasivos totales / Capital y reservas	7,9 vc	4,2 vc	2,3 vc	1,0 vc	0,8 vc	3,4 vc

(1) Indicadores s septiembre de 2016 anualizados.

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.