

Solvencia	Dic. 2017 BBB	Ene. 2019 BBB+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

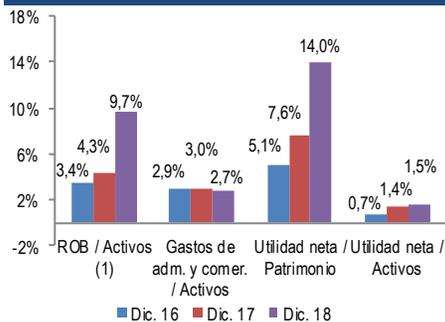
Resumen financiero

En millones de pesos de cada periodo

	Dic. 16 ⁽¹⁾	Dic. 17 ⁽¹⁾	Dic. 18
Activos totales	8.763	10.572	10.707
Pasivos totales	7.597	8.839	9.570
Capital y reservas	1.196	1.246	1.213
Patrimonio	1.166	1.733	1.137
Resultado operacional bruto (ROB)	298	414	1.031
Gastos de adm. y comer. (GAC)	252	293	286
Resultado operacional neto (RON)	46	121	745
Utilidad neta	59	132	159

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) EEFF auditados diciembre de 2017 en base a criterios NIIF.

Indicadores relevantes



(1) Indicadores para diciembre de 2016 sobre activos totales. Indicadores para diciembre de 2017 y diciembre de 2018 calculados sobre activos totales promedio.

Respaldo patrimonial

	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
Patrimonio / Activos totales	13,3%	16,4%	10,6%
Pasivos tot. / Capital y reservas	6,4 vc	7,1 vc	7,9 vc
Pasivos totales / Patrimonio	6,5 vc	5,1 vc	8,4 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽¹⁾	1,7 vc	1,3 vc	1,3 vc

(1) Indicador normativo.

Perfil Crediticio Individual

Principales Factores Evaluados	Nivel de Riesgo				
	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

Analista: María Soledad Rivera
msoledad.rivera@feller-rate.com

Fundamentos

El alza en la calificación de la solvencia de JMMB Puesto de Bolsa S.A. (JMMB) se fundamenta en el fortalecimiento de sus resultados, en su relevante posición de mercado y en su adecuado perfil de riesgos. Además, incorpora la consolidación de la industria en que participa, misma que en los últimos periodos ha reforzado sus estructuras de supervisión de riesgos y se ha ajustado a NIIF, a la vez que se acompaña de una nueva Ley de Mercado de Valores que abrirá nuevas oportunidades de negocios para los puestos de bolsa.

La entidad es controlada por el grupo Jamaica Money Market Brokers, grupo financiero jamaicano con más 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. Su principal producto es el *Sure Investor*, que consiste en un acuerdo de recompra con clientes. A diciembre de 2018, la entidad se situaba en el segundo lugar del sistema de puestos de bolsa en términos de activos totales, con una participación de mercado de 17,3%. Asimismo, se ubicaba en la posición cuarta considerando la utilidad neta y quinta respecto al patrimonio, con una cuota de 11,4% y 10,0% de participación, respectivamente. Además, ocupaba el tercer lugar, con un 26,9%, de las transacciones del mercado secundario bursátil, incluido el volumen transado por Creadores de Mercado.

En línea con el foco estratégico de su grupo, la administración ha enfocado sus esfuerzos y lineamientos estratégicos en la satisfacción al cliente, la creación de nuevos accesos de atención y la profundización de la relación con los clientes, implementado una cultura de asociación financiera.

Los ingresos de la entidad han estado explicados por los resultados obtenidos de su cartera de inversiones. A diciembre de 2018,

el margen operacional medido sobre activos totales promedio fue de 9,7%, muy por sobre lo registrado en periodos anteriores, debido a la disminución de gastos por financiamiento, producto de la reclasificación de la prima por las operaciones de *Sure Investor* a la cuenta de gastos no operativos.

Producto de los nuevos requerimientos normativos de los últimos periodos, JMMB ha exhibido un alto gasto de administración y comercialización. Con todo, a diciembre de 2018, los gastos de apoyo han tendido a estabilizarse, observando un indicador de gastos de apoyo sobre los activos totales promedio de 2,7%, versus un 3,0% en 2017.

Dado lo anterior, los resultados del puesto de bolsa han sido positivos y con una tendencia creciente. A diciembre de 2018, la utilidad neta llegó a \$159 millones, un 21% superior a lo obtenido en 2017, con una utilidad neta sobre activos totales promedio de 1,5%.

A diciembre de 2018, el patrimonio de JMMB alcanzaba los \$1.137 millones y estaba compuesto mayoritariamente por capital y reservas. Por otra parte, los pasivos totales sobre patrimonio alcanzaban las 8,4 veces, mientras la industria mantenía un indicador de 4,5 veces.

La gestión del riesgo de la compañía se beneficia de la experiencia de su matriz, acorde al tamaño y operaciones del puesto de bolsa.

La entidad tiene una baja diversificación de fuentes de fondeo, concentrada en los acuerdos de recompra con clientes, aunque bastante atomizados. Por otro lado, un alto porcentaje de la cartera corresponde a instrumentos financieros de alta liquidez.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas "Estables" de JMMB incorporan que la institución irá diversificando sus negocios y, con ello, continuará fortaleciendo su capacidad de generación. Además, considera que la entidad estabilizará a la baja su nivel de endeudamiento.

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.
- Buena posición de mercado en términos de activos.
- Adecuado perfil de riesgos que se beneficia del apoyo de su matriz.
- Alta liquidez de sus inversiones.

Riesgos

- Baja diversificación de ingresos, con orientación mayoritaria a un producto de inversión.
- Concentración relativa de fuentes de financiamiento en captaciones de acuerdos de recompra.
- Actividad sensible a las expectativas de los inversionistas, ciclo económico y cambios regulatorios.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

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

Propiedad

JMMB Puesto de Bolsa S.A. es controlado por el grupo jamaicano Jamaica Money Market Brokers, a través de JMMB Holding Company Limited, S.R.L., que posee cerca del 80% de la propiedad de la compañía. El porcentaje restante está en manos de accionistas locales, entre los que se encuentra Banco BDI S.A., con un 8%. El grupo es un importante holding financiero en Jamaica, con más de 25 años de trayectoria en negocios afines y una creciente presencia en otros países del caribe.

Además del puesto de bolsa, el grupo es propietario del 90% del Banco de Ahorro y Crédito JMMB Bank, S.A., del 70% de JMMB Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. y del 50% de AFP JMMB BDI, S.A.

Al 31 de marzo de 2018, JMMB Group Limited registraba en su balance consolidado activos por cerca de US\$2.280 millones y un patrimonio total de US\$227 millones, los que equivalían a un 166% y un 87% de la industria de puestos de bolsa, respectivamente.

Participación de mercado

	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
Part. Activos totales	8,2%	17,2%	17,3%
Ranking	5°	1°	2°
Part. Patrimonio	15,6%	14,1%	10,0%
Ranking	2°	4°	5°
Part. Resultados ⁽¹⁾	12,2%	4,4%	11,2%
Ranking	4°	7°	4°

Fuente: Elaboración propia en base a información disponible en SERI de la SIMV. (1) Para 2016 se considera el RAI, mientras que para 2017 y diciembre de 2018 se considera la utilidad neta.

Diversificación de negocios

Baja diversificación de negocios. Actividad concentrada en un producto de inversión

JMMB Puesto de Bolsa S.A. (JMMB) fue constituido en el año 1992 y autorizado para operar como puesto de bolsa en 2007 por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) como parte del plan de expansión de su controlador, JMMB Group.

JMMB Group fue fundado en 1992 en Jamaica, como la primera corredora de instrumentos de mercado monetario de ese país. La compañía se ha convertido en una prestigiosa institución en Jamaica, siendo uno de los mayores actores de la industria financiera local y actualmente atiende a más de 291.000 clientes en Jamaica, República Dominicana y Trinidad y Tobago. 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. 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.

El puesto de bolsa 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*.

A diciembre de 2018, los ingresos por instrumentos financieros de JMMB equivalían al 100% de los ingresos operacionales brutos, composición levemente superior a la exhibida por la industria de puestos de bolsa a la misma fecha.

La entidad forma parte del grupo de empresas identificadas como "Creadores de Mercado del Ministerio de Hacienda" que tiene por objetivo principal promover el desarrollo del mercado local de primario y secundario. Asimismo, en ciertas condiciones, pueden tomar mayores posiciones en las emisiones de nuevos valores.

Estrategia y administración

Foco en la satisfacción y cercanía de sus clientes, manejo de costos y aumento de eficiencia

Dentro de los servicios ofrecidos por JMMB, 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 SIMV y comprenden instrumentos del Ministerio de Hacienda y Banco Central. Complementariamente, realiza colocaciones de cuotas para fondos de inversión abiertos y cerrados, principalmente de la administradora del grupo.

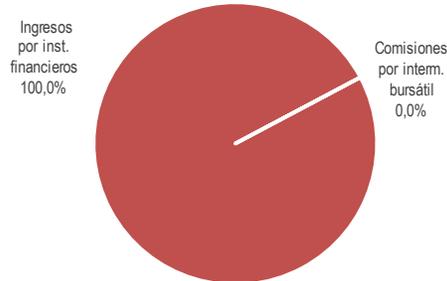
La entidad enfoca su oferta en los segmento *retail*, corporativo y otras instituciones financieras, siendo el área mayorista el que más aporta en cantidad de operaciones.

En línea con la estrategia de su grupo, la administración ha enfocado sus esfuerzos en la satisfacción al cliente, la creación de nuevos accesos de atención y la profundización de la relación con los clientes, implementado una cultura de asociación financiera. El desempeño de JMMB, como parte de modelo de servicios financieros integrados hacia el cliente final, se basa en 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 en aplicar una estrategia metódica de contención de costos. Asimismo, considera relevante incorporar un buen gobierno corporativo mediante la efectiva independencia absoluta y autonomía en las áreas de supervisión y control.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

Distribución de ingresos operacionales totales por segmentos ⁽¹⁾

Diciembre de 2018



(1) Considera instrumentos financieros derivados.

Dentro de los planes de la compañía, también se encuentra el control y monitoreo de los gastos para mejorar la eficiencia. Para esto, cuenta con un Comité de Gastos Integrado por la gerencia general y las áreas de finanzas, recursos humanos y marketing-estrategias. Además, se utiliza una herramienta que permite gestionar de forma eficiente el movimiento de éstos (Microsoft Dynamic).

Para 2019, la entidad espera ir avanzando en nuevos productos para su mercado objetivo, que permita fortalecer el negocio, el manejo de tesorería y entregar un servicio integral a sus clientes. Las expectativas del mercado son positivas, por lo que el puesto de bolsa podría aprovechar las oportunidades y aumentar sus operaciones.

A diciembre de 2018, JMMB contaba con dos oficinas, una en Santo Domingo y otra en Santiago. Asimismo, mantenía una base total de cerca de 2.000 clientes activos, con más de 36.000 operaciones realizadas y una dotación de 70 personas.

Posición de mercado

JMMB ocupa un posición de liderazgo en términos de activos en la industria de Puestos de Bolsa

La industria de puestos de bolsa se muestra más consolidada, a la vez que ha exhibido una competencia creciente en los últimos años. De acuerdo a la información publicada por la Superintendencia del Mercado de Valores, a diciembre de 2018, existían 18 puestos de bolsa participantes del mercado de valores y productos autorizados para operar, donde uno de ellos registraba un cese temporal de operaciones.

JMMB ocupa una posición relevante en la industria. A diciembre de 2018, la entidad se situaba en el segundo lugar del sistema de puestos de bolsa en términos de activos totales, con una participación de mercado de 17,3%. Asimismo, se ubicaba en la posición cuarta considerando la utilidad neta y quinta respecto al patrimonio, con una cuota de 11,2% y 10,0% de participación, respectivamente.

El importante tamaño en términos de activos de JMMB Puesto de Bolsa deriva de la cartera de inversiones ligada a su producto de inversión *Sure Investor*, los que se incrementaron en el balance luego del cambio contable NIIF.

En cuanto a volumen de transacciones de renta fija, acumulado al 31 de diciembre de 2018, la entidad alcanzaba el noveno lugar tanto en el volumen transado por participante en el mercado primario bursátil, como en el mercado secundario bursátil, con un 1,8% y un 6,3% del total, respectivamente. Si se incluye el volumen transado por Creadores de Mercado del mercado secundario, JMMB ocupa el tercer lugar con un 9,6%.

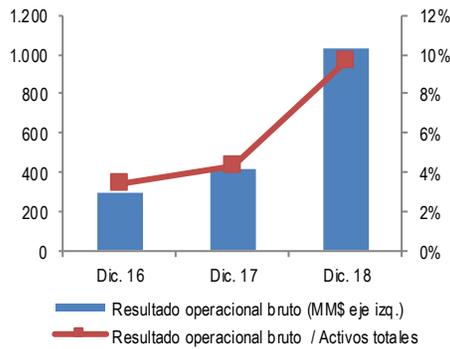
Solvencia
Perspectivas

BBB+
Estables

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

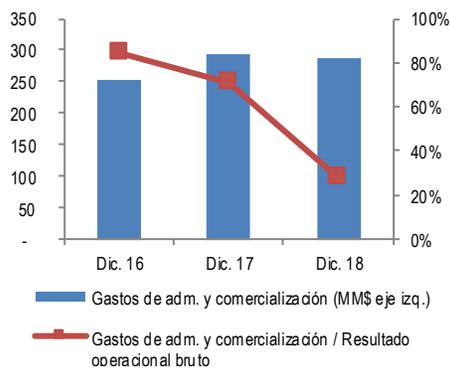
Adecuado. Rentabilidad con tendencia creciente, beneficiada por estabilidad en los gastos de apoyo. No obstante, en niveles inferiores a la industria.

Margen operacional

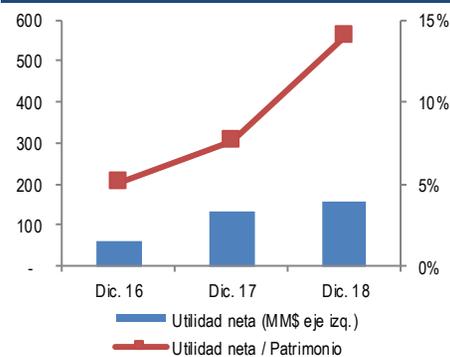


(1) Indicadores para diciembre de 2016 sobre activos totales. Indicadores para diciembre de 2017 y de 2018 calculados sobre activos totales promedio.

Gastos de apoyo



Rentabilidad



Presentación de cuentas

El presente análisis se basa en los reportes financieros publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) y en los Estados Financieros Auditados 2017 publicados por el emisor. Otros antecedentes adicionales fueron aportados por la entidad.

Cabe indicar que en 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables de NIIF para la industria de puestos de bolsa y por tanto, la información financiera de 2016 presenta ajustes para dar cumplimiento a NIIF 1, "adopción por primera vez". Períodos anteriores a los señalados, no son comparables.

Ingresos y márgenes

Concentración de las fuentes de ingresos. Márgenes operacionales menores al sistema

En el periodo analizado, el resultado operacional de la entidad estaba explicado por los resultados obtenidos de su cartera de inversiones, donde la mayor parte de ésta corresponde a las inversiones de los acuerdos de recompra asociados al producto *Sure Investor*.

A diciembre de 2018, el resultado operacional bruto fue de \$ 1.031 millones, muy por sobre lo registrado en periodos anteriores, producto de la disminución de gastos por financiamiento, debido a la reclasificación de la prima por las operaciones de *Sure Investor* a la cuenta de gastos no operativos. Asimismo, el margen operacional, medido como resultado operacional bruto sobre activos totales promedio de 9,7%, superior a lo registrado por industria de puestos de bolsa (5,9%).

Cabe mencionar, que los márgenes operacionales de la entidad y de la industria de puestos de bolsa son sensibles a la competencia del sector y a las variables macroeconómicas del mercado.

Gastos operacionales

Estabilidad en los gastos de apoyo producto de una mayor eficiencia operativa

JMMB ha exhibido en los últimos periodos un alto gasto de administración y comercialización, producto de los nuevos requerimientos normativos, los que han implicado un mayor gasto en adecuaciones de sistemas tecnológicos, consultorías y back office. Con todo, la entidad ha venido realizando diversos esfuerzos para mejorar su eficiencia operativa acorde con plan estratégico.

A diciembre de 2018, los gastos de administración y comercialización han tendido a estabilizarse, observando un gasto de \$286 millones. Por su parte, el indicador de gastos de apoyo sobre los activos totales promedio fue de 3,0% en 2017, reduciéndose a 2,7% en 2018, lo que se posicionaba favorablemente frente a la industria (3,4%). En este contexto, la contención de los gastos operaciones se explican mayoritariamente por la mayor eficiencia y productividad por parte del personal del puesto de bolsa.

Rentabilidad

Rentabilidad creciente, con tendencia al alza en los márgenes

Los resultados de JMMB han sido positivos y con una tendencia creciente, beneficiados por un mayor volumen de operaciones y una cierta estabilidad en los gastos de administración y comercialización.

En 2018, la utilidad neta de la empresa llegó a \$159 millones, un 21% superior a lo obtenido en 2017. Al medir la utilidad neta sobre activos totales promedio, ésta se ubicaba en 1,5% (1,4% en 2017). En tanto, al considerar el indicador de utilidad neta sobre patrimonio, éste alcanzó un 14,0%, muy por sobre el 7,6% obtenido en 2017, explicado por la mayor utilidad y el descenso observado en el patrimonio a diciembre de 2018.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

Comparativamente, la entidad alcanzó en 2018 un mejor indicador de rentabilidad sobre activos que el sistema de puestos de bolsa (2,3%).

Feller Rate espera que el puesto de bolsa fortalezca su capacidad de generación y la diversificación de sus fuentes de ingresos, con impacto favorable en sus niveles de rentabilidad.

RESPALDO PATRIMONIAL

Moderado. Nivel de endeudamiento superior a puestos de bolsa comparables.

Respaldo Patrimonial

	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
Patrimonio / Activos totales	13,3%	16,4%	10,6%
Pasivos tot. / Capital y reservas	6,4 vc	7,1 vc	7,9 vc
Pasivos totales / Patrimonio	6,5 vc	5,1 vc	8,4 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽¹⁾	1,7 vc	1,3 vc	1,3 vc

(1) Indicador normativo.

JMMB posee una Política de Capitalización que se ajusta de manera anual, donde se mide si el capital económico proyectado es suficiente para absorber los riesgos del mercado que afecten al puesto de bolsa. Adicionalmente, incorpora los proyectos a realizar durante el año.

En 2017, la Asamblea General Ordinaria de accionistas decidió distribuir \$64,9 millones. Posteriormente, efectuó un aumento de capital por \$49,5 millones.

A diciembre de 2018, la entidad poseía un patrimonio total de \$1.137 millones, que estaba compuesto mayoritariamente por capital y reservas. Este nivel de patrimonio era un 34,4% menor al registrado en 2017, explicado por la pérdida por ajuste a valor de mercado de los activos disponibles para la venta.

En los últimos periodos, el endeudamiento del puesto de bolsa se ha ubicado en niveles superiores a la industria comparable, alcanzando un indicador de pasivos totales sobre patrimonio a diciembre de 2018 de 8,4 veces, mientras la industria mantenía un indicador de 4,5 veces.

No obstante, en este mismo periodo se ha observado que sobre un 86% de los pasivos totales correspondían a obligaciones por operaciones, las que en su mayoría mantenían garantías por ciertos valores y otros instrumentos en el puesto de bolsa.

Cabe destacar, que el cambio en la contabilización a NIIF de los pasivos asociados al producto *Sure Investor* aumentó el nivel de pasivos por financiamiento, ya que antes eran registradas como contingentes. El mismo efecto se generó en los activos financieros.

Feller Rate espera que el nivel de endeudamiento de la entidad se vaya estabilizando, en rangos más bajos.

PERFIL DE RIESGOS

Adecuado. La gestión del riesgo se beneficia de la experiencia de su controlador. Fortalecimiento de la estructura normativa y tecnológica acorde a los requerimientos regulatorios.

Estructura y marco de gestión de riesgo

Gestión global de los riesgos apoyada por su matriz, 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.

El Consejo de Administración del puesto de bolsa está conformado por nueve miembros, de los cuales dos son independientes. Entre sus tareas recaen especificar el nivel aceptable de tolerancia y apetito de riesgo acorde a la estructura organizativa. Asimismo, debe establecer un marco global para la gestión y asignación de recursos para éste. Complementariamente, aprueba el Manual de Políticas y Gestión de Riesgos y nombra al comité de riesgos.

La entidad cuenta con comités de apoyo al desempeño del puesto de bolsa. Estos son: i) Comité de Riesgos; ii) Comité de Cumplimientos; iii) Comité Ejecutivo, a nivel gerencial; iv) Comité de Tecnología, a nivel gerencial y v) Comité Ejecutivo de Auditoría, a nivel gerencial.

La principal herramienta de medición a través de la cual la compañía monitorea su exposición al riesgo de mercado es la estimación del Valor en Riesgo (VaR) para su portafolio de inversión. Las

Solvencia
PerspectivasBBB+
Estables

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 fortalecer el análisis del VaR y proporcionar información adicional en torno a las fuentes de exposición al riesgo de la empresa.

Respecto del riesgo de crédito, el departamento de riesgos de JMMB 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 la entidad tenga exposición.

Además de los procesos normales de auditoría interna y externa y el envío de reportes a entes reguladores, el puesto de bolsa está sujeto a revisiones periódicas de su casa matriz, así como también a la preparación de reportes continuos para los distintos comités y Directorio.

JMMB cuenta con políticas y procedimientos relacionados a la Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento al Terrorismo, basadas en la debida diligencia respecto a los clientes, desde el proceso de vinculación al monitoreo de sus inversiones.

El área de cumplimiento realiza los procesos de *due diligence*, como la verificación de identidad, comprobación de origen de fondos, referencias laborales y financieras, declaración de ingresos y presentación de estados financieros (para personas jurídicas). Además, está encargada de revisar y asegurar la ejecución de todos los aspectos normativos de las actividades que realiza el puesto de bolsa.

En relación a la nueva norma en consulta de Ciberseguridad, JMMB se encuentra evaluando los impactos que pueda tener en sus operaciones. Sin embargo, dados los requerimientos ya establecidos de su casa matriz, los cambios podrían ser acotados.

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

Portafolio de inversiones concentrado en títulos con riesgo soberano en moneda local

Durante el periodo analizado, los activos de JMMB se han mantenido concentrados en su cartera de inversiones financieras, alcanzando un 94,4% a diciembre de 2018, siendo superior a lo registrado por la industria (88,9%).

El portafolio de inversiones de la entidad estaba invertido mayoritariamente en títulos con riesgo soberano, observando que a diciembre de 2018 un 55% de los instrumentos estaban emitidos por el Ministerio de Hacienda y un 41% por el Banco Central. El porcentaje restante estaba distribuido en bonos corporativos, certificados de depósitos y otros activos con baja exposición.

En términos de moneda, el puesto de bolsa tenía exposición a pesos dominicanos y dólares, que representaban a diciembre de 2018 un 77% y 23% de la cartera de inversiones, respectivamente.

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. En la Política de Capitalización se señala que la compañía mantiene 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.

El riesgo de tipo de cambio se determina 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.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

FONDEO Y LIQUIDEZ

Moderado. Estructura de fondeo concentrada en obligaciones de recompra, con una base de clientes atomizada. Alta liquidez de los activos debido al modelo de negocios.

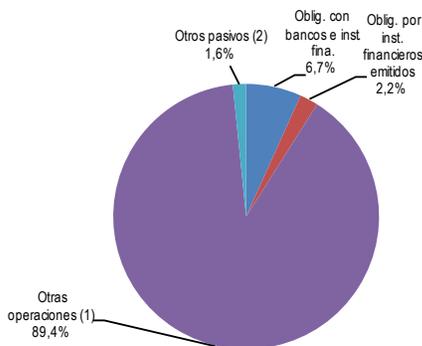
Composición de activos totales

Diciembre de 2018



Composición de pasivos totales

Diciembre de 2018



(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.

La principal fuente de fondeo del puesto de bolsa corresponde a los acuerdos de recompra con clientes del producto *Sure Investor*, con base atomizada de clientes, observando que a diciembre de 2018 los 8 mayores clientes representaban un 16,1% del total de pasivos. Las obligaciones por estos acuerdos de recompra equivalían a un 87,7% del total de los pasivos a la misma fecha, lo que es mayor a lo exhibido por el mercado comparable, que alcanzaba un 49,7%.

En menor medida, se observaban obligaciones con bancos e instituciones financieras por un 8,4% y pasivos por instrumentos financieros emitidos por un 2,3%, los que correspondían a las obligaciones con accionistas preferentes.

Es importante destacar, que tras el cambio a contabilidad NIIF en 2017, se llevaron los contingentes generadas por los acuerdos de recompra a pasivos financieros, los que se liquidarán un vez que la recompra del título pactado se haga efectiva.

A diciembre de 2018, JMMB manejaba fondos disponibles por cerca de \$409 millones, que representaban un 3,8% de los activos totales, menor a lo registrado por la industria (7,6%). Sin embargo, la entidad mantiene un alto porcentaje de inversiones en instrumentos financieros de alta liquidez (96%).

Cabe señalar, que la institución tiene dentro de sus políticas de riesgos de liquidez mantener un 8% de activos líquidos sobre su cartera de inversiones y un mínimo de 3% en efectivo depositado en cuentas bancarias.

Para el corto plazo, la administración no proyecta diferencias sustanciales en la composición del fondeo del puesto de bolsa. En la medida que se presenten oportunidades de inversión atractivas, la entidad podrá ir utilizando las líneas de crédito aprobadas por instituciones financieras locales, donde posee \$1.905 millones aprobados.

Solvencia ⁽¹⁾	-	-	-	-	-	-	Dic. 17	Ene. 19
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.

Estado de Situación y Estado de Resultados

En millones de pesos dominicanos cada período

	JMMB Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016 ⁽¹⁾	Dic. 2017 ⁽¹⁾	Dic. 2018	Dic. 2018 ⁽²⁾
Estado de situación						
Activos totales	2.581	2.616	8.763	10.572	10.707	61.903
Disponible	419	169	512	477	409	4.675
Cartera de instrumentos financieros	1.863	2.126	8.061	9.950	10.108	55.021
A valor razonable con cambios en resultados	-	-	73	171	8	33.675
A valor razonable con cambios en ORI	-	-	7.825	9.666	9.954	13.295
A costo amortizado	-	-	164	112	145	8.050
Derechos por operaciones	-	-	0	0	0	766
Deudores por intermediación	-	-	0	0	0	5
Inversiones en sociedades	7	7	7	7	7	455
Activo fijo	15	19	40	32	28	146
Otros activos ⁽³⁾	196	232	5	10	36	200
Pasivos totales	1.488	1.257	7.597	8.839	9.570	50.564
Obligaciones con bancos e inst. financieras	1.024	867	759	602	803	9.407
Obligaciones por instrumentos financieros emitidos	0	0	202	208	217	4.336
Pasivo financiero a valor razonable	0	0	0	0	0	10.877
Obligaciones por operaciones	-	-	6.493	7.906	8.392	25.106
Instrumentos financieros derivados	-	-	0	0	0	355
Obligaciones por financiamiento	-	-	6.493	7.906	8.392	24.752
Patrimonio	1.093	1.359	1.166	1.733	1.137	11.343
Estado de resultados						
Ingreso operacional total	1.696	1.269	876	1.030	1.106	4.910
Gastos operacionales	1.043	856	578	616	75	1.235
Resultado operacional bruto	653	413	298	414	1.031	3.648
Gastos de adm. y comercialización	199	255	252	293	286	2.083
Resultados operacional neto	454	158	46	121	745	1.565
Resultado antes de impuesto	455	160	59	132	159	1.486
Utilidad neta	455	160	59	132	159	1.428

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. (1) En 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables de NIIF para los puestos de bolsa, por tanto la información de 2016 presenta ajustes para dar cumplimiento a NIIF 1 "Adopción por primera vez". Las cifras publicadas con anterioridad a dicho año no son comparables. (2) Sistema Puestos de Bolsa considera todas las entidades con EEFF disponibles en el SERI de la SIMV al 23 de enero de 2019. (3) Desde 2016 incluye: impuestos diferidos, activos intangibles, propiedades de inversión y otros activos. Para años anteriores corresponde a la cuenta código 1,9,0,00,00,00,00,0,0.

Indicadores de márgenes, eficiencia, rentabilidad y respaldo patrimonial

	JMMB Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2018
Rentabilidad						
Resultado Operac. bruto / Activos totales ⁽¹⁾	28,1%	15,9%	3,4%	4,3%	9,7%	5,9%
Resultado Operac. neto / Activos totales ⁽¹⁾	19,5%	6,1%	0,5%	1,3%	7,0%	2,5%
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales ⁽¹⁾	19,6%	6,2%	0,7%	1,4%	1,5%	2,3%
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	71,4%	13,4%	4,9%	10,6%	13,1%	20,8%
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	41,7%	11,8%	5,1%	7,6%	14,0%	12,6%
Gastos operacionales						
Gastos Adm. y Comercializ. / Activos totales ⁽¹⁾	8,6%	9,8%	2,9%	3,0%	2,7%	3,4%
Gastos Adm. y Comercializ. / Resultado Operac. bruto	30,5%	61,7%	84,5%	70,7%	27,7%	57,1%
Respaldo patrimonial						
Patrimonio / Activos totales ⁽¹⁾	42,4%	52,0%	13,3%	16,4%	10,6%	18,3%
Pasivo total / Capital y reservas	2,3 vc	1,0 vc	6,4 vc	7,1 vc	7,9 vc	7,3 vc
Pasivo total / Patrimonio	1,4 vc	0,9 vc	6,5 vc	5,1 vc	8,4 vc	4,5 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽²⁾	1,7 vc	2,1 vc	1,7 vc	1,3 vc	1,3 vc	-

⁽¹⁾ Indicadores calculados sobre activos totales promedio, excepto para diciembre de 2016. ⁽²⁾ Razón entre Patrimonio y Garantía de Riesgo Primario (Nivel I) y Monto total de Activos y Operaciones Contingentes Ponderados.

La opinión de las entidades calificadoras 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 del Mercado 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.