

INFORME DE CALIFICACION

Superintendencia del  
Mercado de Valores RD  
Recepción de Documento  
Calificación de riesgo.  
2018-07-18 03:43  
03-2018-001853-01



INFORME DE NUEVO INSTRUMENTO

PARALLAX VALORES PUESTO DE BOLSA, S. A.

JULIO 2018

	Abr. 2018	Jul. 2018
Solvencia	BBB+	A-
Perspectivas	Positivas	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

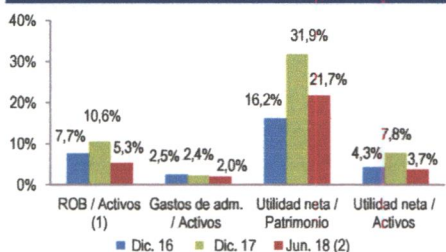
Nuevo Instrumento	
Bonos Corporativos	A-
Resumen financiero	

En millones de pesos de cada periodo

	Dic. 16 <sup>(1)</sup>	Dic. 17 <sup>(1)</sup>	Jun. 18
Activos totales	6.542	9.455	8.962
Pasivos totales	4.925	7.489	7.373
Capital y reservas	990	990	990
Patrimonio	1.618	1.967	1.589
Resultado operacional bruto (ROB)	471	847	245
Gastos de adm. y comer. (GAC)	153	188	93
Resultado operacional neto (RON)	317	658	153
Utilidad neta	262	626	173

Fuente: Información elaborada por Feller Rate en base a reportes publicados por la Superintendencia de Valores (SIV) a menos que se indique otra cosa. (1) EE FF Auditados a diciembre de 2017 en base a criterios NIIF.

### Indicadores relevantes



(1) Indicadores sobre activos totales promedio; (2) Indicadores a junio de 2018 se presentan anualizados.

### Respaldo patrimonial

	Dic.16	Dic. 17	Jun. 18
Patrimonio / Activos totales	24,7%	20,8%	17,7%
Pasivos tot. / Capital y reservas	5,0 vc	7,6 vc	7,4 vc
Pasivos totales / Patrimonio	3,0 vc	3,8 vc	4,6 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) <sup>(1)</sup>	2,1 vc	1,2 vc	1,8 vc
Índice de Apalancamiento <sup>(1)</sup>	35,5%	20,8%	17,7%

(1) Indicadores normativos.

### Perfil Crediticio Individual

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

### Otros factores considerados en la calificación

La calificación no considera otros factores adicionales al Perfil Crediticio Individual

Analista: Carolina Tashiguano Ariza  
carolina.tashiguano@feller-rate.cl

## Fundamentos

El alza de calificación de Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A. (PARVAL), responde a la materialización de su estrategia, misma que le ha permitido una mayor diversificación de las fuentes de financiamiento, acompañada de una estructura fortalecida y mantención de su posición de mercado. Adicionalmente, toma en consideración la consolidación de la industria en la que participa -que en los últimos periodos ha reforzado sus estructuras de supervisión de riesgos y se ha ajustado a NIIF-, junto con las oportunidades de negocios que otorga la nueva Ley de Mercado de Valores.

La calificación asignada a la solvencia de Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A. (PARVAL) obedece a un perfil de negocios moderado, junto con una capacidad de generación, respaldo patrimonial, perfil de riesgos y fondeo y liquidez considerados como adecuados.

PARVAL entrega una oferta de servicios de estructuración y colocación de instrumentos financieros, asesoría e intermediación en la compra y venta de instrumentos autorizados por la SIV. La entidad está enfocada en clientes institucionales e individuales; desarrollándose dentro de una industria expuesta a ciclos económicos y a una alta competencia.

La institución posee una consolidada posición competitiva dentro de su industria, ubicándose en el tercer lugar en términos de patrimonio y cuarto en resultados a junio de 2018.

Las sucursales abiertas en 2017 y 2018, sumado a una estrategia de mayor presencia en medios digitales y publicidad, ha tenido un impacto positivo en la ampliación de su espectro de negocios hacia clientes retail. Ejemplo de ello es la creciente participación dentro de la estructura de financiamiento de los mutuos (producto usado principalmente por personas físicas).

A junio de 2018, su resultado operacional bruto se ubicó en torno a los \$245 millones, cifra impulsada principalmente por sus ingresos por instrumentos financieros, con un indicador anualizado de resultado operacional bruto sobre activos totales promedio de 5,3%.

En tanto, los gastos de administración y comercialización ascendieron a \$93 millones, implicando un gasto de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto de 37,8%, lo que se reflejaba en una alta eficiencia dentro de la industria (44,8%). Por su parte, la utilidad neta de la entidad fue de \$173 millones, y llevó a que la utilidad sobre patrimonio alcanzara un 21,7% (anualizado).

Los buenos resultados de años anteriores y la sólida posición patrimonial y de liquidez de PARVAL, contribuyeron a que la Asamblea -en el primer semestre de 2018- decidiera repartir un dividendo contra resultados acumulados de \$550 millones. Con esto, a junio de 2018 el patrimonio total de la entidad fue de \$1.589 millones y la razón de pasivos totales a patrimonio se ubicó en 4,6 veces.

El puesto de bolsa cuenta con una estructura y gestión integral de riesgos y ha llevado a cabo un fortalecimiento en cuanto a dotación de personal y tecnología en los últimos años. Además, en 2017 se concretó la entrada de dos directores independientes, lo que representa un fortalecimiento del gobierno corporativo, especialmente en aspectos de riesgo y cumplimiento.

PARVAL tiene fuentes de financiamiento acordes a la industria de puestos de bolsa, con una mejor diversificación que otros actores. Estas comprenden principalmente productos de corto plazo con clientes y emisiones en el mercado de capitales.

## Perspectivas: Estables

La entidad mantiene una buena posición competitiva y una relativa consistencia en sus resultados gracias a la eficiencia y a la consolidación de su negocio y marca. Esto, debería permitirle aprovechar las oportunidades de crecimiento en el segmento retail, sosteniendo a la vez su adecuada capacidad de generación.

Escenarios de alzas en la calificación no se prevén en el mediano plazo debido a las características del negocio, con una alta exposición a variables de mercado y una menor diversificación que otros actores del sistema financiero.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Alta eficiencia operativa en relación a la industria.
- Alta participación de mercado en términos de activos, patrimonio y utilidades netas.
- Pertenece al Grupo Económico Rizek.

#### Riesgos

- Elevada exposición a ciclos económicos y volatilidad natural de la industria.
- Limitada diversificación de ingresos dada la baja profundidad del mercado local.



Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

### Propiedad

El accionista mayoritario de PARVAL es la sociedad Parallax Investment Partners Inc. (PIP) con una participación accionaria de 97,5%. Esta, a su vez, es controlada en un 100% por Grupo Rizek Inc (Grupo Rizek).

Grupo Rizek es un importante grupo económico del país, cuya actividad ha sido la producción y exportación de cacao, iniciando sus operaciones como un negocio familiar en 1905.

El grupo posee diversas participaciones en negocios afines, incluyendo empresas del mercado de valores, banca múltiple, fondos de pensión e inversión, entre otros. La inversión del grupo en PIP asciende a un 14,19% de sus activos aproximadamente.

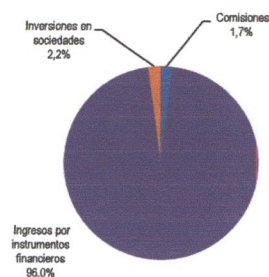
### Participación de mercado

	Dic. 16	Dic. 17	Jun. 18 <sup>(1)</sup>
Part. Activos totales	14,8%	15,3%	13,2%
Ranking	3°	2°	5°
Part. Patrimonio	16,3%	16,0%	12,7%
Ranking	2°	2°	3°
Part. Resultados <sup>(2)</sup>	21,1%	21,0%	11,6%
Ranking	1°	1°	4°

Fuente: Elaboración propia en base a información disponible en SERI de la SIV. (1) No incluye Atlántico BBA Valores. (2) Para 2016 se toma el RAI, mientras que en 2017 se toma la utilidad neta.

### Distribución de ingresos operacionales totales por segmentos

Junio de 2018



## PERFIL DE NEGOCIOS

*Moderado. Foco en actividades de inversión. Cuenta con una cartera de clientes diversa, incluyendo tanto clientes institucionales y corporativos, como personas físicas.*

## Diversificación de negocios

### Actividad en negocios de inversión y de tesorería

Parallax Valores Puesto de Bolsa, S. A. (PARVAL) fue constituido legalmente en el año 1991 y tiene por objeto principal la intermediación de valores, pudiendo realizar otras actividades tales como asesoría financiera, gestión y realización de los negocios de inversiones, suscripción y venta de valores y cualquier otra actividad autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIV).

El puesto de bolsa ofrece servicios de estructuración de instrumentos financieros, colocación de emisiones en el mercado primario, asesoría e intermediación en la compra y venta de instrumentos autorizados por la SIV, tales como: bonos emitidos por el Gobierno Central (Ministerio de Hacienda); títulos valores del Banco Central; bonos corporativos y otros títulos de oferta pública.

Adicionalmente, la entidad posee una gama de cinco productos para satisfacer los distintos objetivos y metas de inversión de sus clientes. Estos consisten en contratos de venta spot y compra forward de títulos valores (*sell buy back*, SBB), contratos de mutuos de valores (a vencimiento y mensual), emisiones propias e intermediación de títulos valores del mercado.

A diciembre de 2017, los ingresos operacionales brutos de PARVAL estaban conformados en un 97,7% por ingresos por instrumentos financieros, 1,4% por comisiones de intermediación bursátil y 1,0% por el resultado de inversiones en otras sociedades. A su vez, los ingresos por instrumentos financieros estaban compuestos en un 84,0% por ingresos por instrumentos financieros a valor razonable (34,5% de ajustes a valor razonable de cartera propia, 35,0% de ajustes a valor razonable de instrumentos financieros derivados, -3,9% de venta de cartera propia y 18,5% de intereses) y en un 16,0% de ingresos por instrumentos financieros a costo amortizado.

En tanto, a junio de 2018, el 96,0% de los ingresos del puesto de bolsa provenían de instrumentos financieros, mientras que el 1,7% y 2,2% restante correspondía a comisiones por intermediación y resultado de inversiones en otras sociedades, respectivamente. Dentro de los ingresos por instrumentos financieros, un 81,3% correspondía a ingresos por instrumentos financieros a valor razonable (39,3% neto de ajustes a valor razonable de cartera propia y ajustes a valor razonable de instrumentos financieros derivados, -10,4% de venta de cartera propia y 52,3% de intereses) y un 18,7% a ingresos por instrumentos financieros a costo amortizado.

Al igual que en años anteriores, gracias a su activa participación de compraventa de bonos del Ministerio de Hacienda y su presencia en pantalla a través de la plataforma Bloomberg, PARVAL fue clasificado como Creador de Mercado, dentro del programa de Creadores de Mercado de Crédito Público, durante el 2018.

Adicionalmente, acorde a su actividad, el puesto de bolsa mantiene acciones de la Bolsa de Valores de la República Dominicana S.A. y de CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores S.A. A la fecha, PARVAL cuenta con una nómina de 49 empleados, una oficina principal y dos sucursales.

## Estrategia y administración

*Proveer un servicio integral de asesoría y productos de inversión, con el objetivo de hacer frente a los desafíos de la industria. Continuar incrementando presencia en segmento retail*

El espectro de negocios del puesto de bolsa ha estado compuesto principalmente por clientes institucionales y corporativos. Adicional a ello, en los últimos años, la estrategia de la entidad incorporó la ampliación hacia el segmento retail, por ser el nicho en donde se prevén mayores oportunidades de crecimiento, derivadas de la nueva Ley de Mercado de Valores y sus próximos reglamentos.

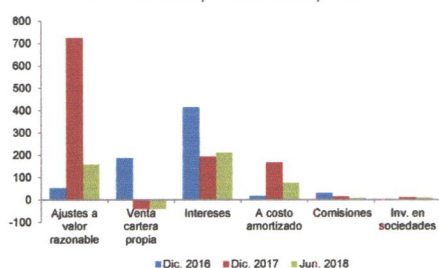
Dentro de clientes institucionales y corporativos, la estrategia del puesto de bolsa considera la captación de nuevos emisores, para asesorarlos en la suscripción de valores de oferta pública. En



Solvencia **A-**  
Perspectivas **Estables**

**Evolución ingresos operacionales totales por segmentos**

En millones de pesos de cada periodo



esta línea, en 2017 se creó el área de estructuración, cuyo objetivo es enfocarse en potenciales emisores, a través de propuestas de colocación y estructuración.

En tanto, en línea con la estrategia de continuar incrementando la base de clientes retail, PARVAL inauguró en 2017 y 2018 dos sucursales ubicadas en Santo Domingo y San Francisco de Macorís, respectivamente. Adicionalmente, la mayor presencia en medios digitales y publicidad ha tenido un impacto positivo en la incorporación de nuevos clientes.

En los próximos años el puesto de bolsa espera continuar incrementando la presencia de sucursales de negocios en diversas zonas del país. Al respecto, las aperturas antes mencionadas le permitieron testear parámetros y estrategias para la coordinación de sucursales (que comparten información y cierre de operaciones con la oficina principal), además de la implementación de los sistemas del mercado de valores en oficinas satélites.

Avances en los planes estratégicos se reflejan en la mayor diversificación de la estructura de financiamiento del puesto de bolsa. Específicamente, a junio de 2018, los mutuos -productos usados principalmente por personas físicas- evidenciaron una mayor proporción dentro del fondeo del puesto de bolsa, alcanzando un 21,7% (en comparación al 15,5% de 2017 y 11,4% de 2016). En tanto, los contratos de venta spot y compra forward de títulos valores -usados fundamentalmente por personas jurídicas y bancos- alcanzaron un 31,8% de los pasivos de la entidad (menor al 41,0% exhibido tanto en 2017 como 2016).

Para acompañar la consecución de la estrategia y apoyar la gestión integral de riesgos, la estructura organizacional de PARVAL se ha visto fortalecida en los últimos años. Así, además de la creación del área de estructuración ya mencionada, se crearon nuevos comités y se incrementó la dotación de personal, pasando de 24 colaboradores en 2015 a 49 empleados a la fecha.

Feller Rate considera que el puesto de bolsa continuará manteniendo su presencia y relevancia tanto en los negocios en que participa, como en las nuevas oportunidades que incorpore la reglamentación de la nueva Ley de Mercado de Valores.

### Posición de mercado

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

La industria de puestos de bolsa ha exhibido una competencia creciente en los últimos años. No obstante, se muestra más consolidada, con algunas entidades saliendo del mercado en años recientes y otras afianzando su participación. De acuerdo a la información publicada por la SIV, a julio de 2018, existían 18 puestos de bolsa participantes del mercado de valores autorizados para operar. De ellos, uno registraba suspensión voluntaria de actividades.

PARVAL ostenta un tamaño importante dentro de la industria y ha mostrado un crecimiento relevante en términos de utilidades antes de impuesto, patrimonio y activos. Al cierre de diciembre de 2016, tenía la 3° posición en activos, 2° en patrimonio y 1° en utilidad antes de impuesto, con participaciones de 14,8%, 16,3% y 21,1%, respectivamente. En tanto, a junio de 2018 se ubicaba en la 5° posición en activos, 3° en patrimonio y 4° en utilidad neta, con participaciones de 13,2%, 12,7% y 11,6% de la industria de puestos de bolsa, respectivamente.

### CAPACIDAD DE GENERACIÓN

*Adecuado. Eficiencia operativa contribuye a capacidad de generar buenos resultados de última línea. Retornos expuestos a las condiciones de mercado.*

### Presentación de cuentas

El presente análisis se basa en los reportes financieros publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIV) 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.



Solvencia  
Perspectivas

A-  
Estables

Dentro de los ajustes presentados en los estados financieros, en 2016 las principales cuentas reclasificadas fueron:

- Efectivo y equivalente de efectivo: las inversiones con un plazo menor a tres meses (contados desde la fecha de su adquisición) fueron reclasificadas desde el portafolio de otras inversiones hacia efectivo y equivalente de efectivo. En el caso de PARVAL, éstas corresponden a inversiones locales en depósitos a plazo de bancos.
- Inversión en instrumentos financieros, a valor razonable: se reclasificó hacia el activo (específicamente en el portafolio de instrumentos restringidos) las operaciones de venta con pacto de retrocompra, asociadas al SBB, mismas que antes se encontraban *off balance*.
- Obligación por financiamiento, a costo amortizado: las operaciones forward (venta con pacto de retro compra o SBB), fueron reclasificadas hacia el pasivo desde las cuentas contingentes deudoras. De esta forma, se reconoce *in balance* la obligación adquirida.

De esta manera, la adopción de NIIF significó para el puesto de bolsa un incremento tanto en activos como pasivos, ya que las operaciones que eran dadas de baja en el activo y registradas en una cuenta contingente, pasaron a incluirse en el activo -en una línea separada del estado de situación- y reconocerse la obligación. Con todo, la administración está consciente de que pueden ocurrir cambios contables posterior a la presentación de los estados financieros auditados 2017, los cuales de existir, serán realizados con el fin de presentar información con la mejor coherencia a NIIF.

## Ingresos y márgenes

*Elevado margen operacional de 2017 asociado a un contexto de exceso de liquidez.*

En 2016 el resultado operacional bruto de PARVAL alcanzó \$471 millones, mientras que en 2017 y junio de 2018 se ubicó en \$847 millones y \$245 millones, respectivamente.

Con esto, el indicador de resultado operacional bruto sobre activos totales promedio fue de 7,7% en 2016. Mientras que, en diciembre de 2017 y junio de 2018 -en términos anualizados- alcanzó 10,6% y 5,3%, respectivamente.

El mejor comportamiento de los márgenes presentado en 2017 se explica por posiciones de trading tomadas que tuvieron buenos resultados, dado un contexto de exceso de liquidez presentado en el segundo semestre del año. Es decir, debido a un aumento de inversiones en portafolio propio, sumado a un incremento en los precios de mercado de dichas inversiones.

No obstante, en general, la industria ha presentado una tendencia decreciente de los márgenes en los últimos años, explicado, entre otras razones, por un entorno competitivo más agresivo, mejor proceso de formación de precios en el mercado e inversionistas mejor informados.

Comparativamente, la entidad ha mostrado márgenes operacionales en línea con los presentados por la industria de puestos de bolsa, que en 2017 y junio de 2018 -en términos anualizados- exhibió un ingreso operacional total sobre activos totales promedio de 7,7% y 6,5%, respectivamente.

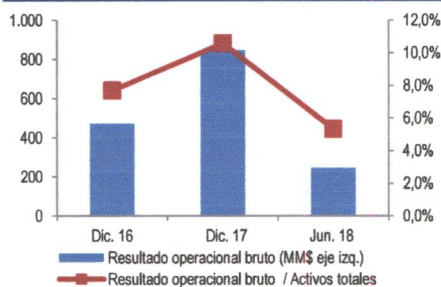
## Gastos de administración y comercialización

*Gastos en términos absolutos relativamente superiores en comparación a años anteriores. No obstante, mantiene una alta eficiencia dentro de la industria*

En 2016, los gastos de administración y comercialización ascendieron a \$153 millones y se concentraron, entre otros, en herramientas tecnológicas ligadas a la generación de reportes de riesgo -con el objetivo de cumplir con la nueva norma de la SIV y prepararse para futuros desafíos- y en gastos de infraestructura -por la apertura de una oficina de representación-.

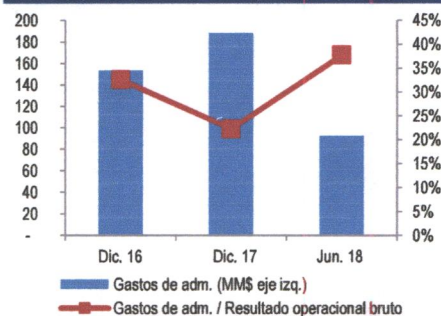
Por su parte, en 2017 los gastos de administración y comercialización se ubicaron en \$188 millones, superior a lo mostrado al cierre del año anterior. El aumento se explicaba por la contratación de personal, campañas publicitarias para captar clientes retail, asesorías contratadas para dar cumplimiento a normas emitidas (adecuación a las normas internacionales de información financiera, prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, entre otros), además de gastos asociados a la apertura y puesta en marcha de la sucursal ubicada en Santo Domingo. A junio de 2018, dichos gastos alcanzaban a \$93 millones y contemplaban gastos asociados a la sucursal inaugurada en San Francisco de Macorís.

### Margen operacional

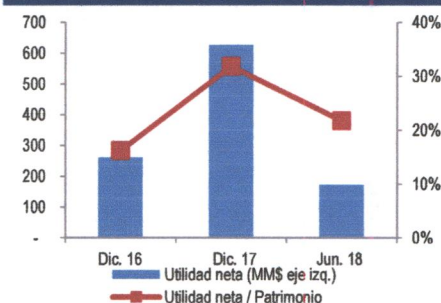


(1) Indicador sobre activos totales promedio.

### Gastos de apoyo



### Rentabilidad





Solvencia A-  
Perspectivas Estables

**Respaldo Patrimonial**

	Dic.16	Dic. 17	Jun. 18
Patrimonio / Activos totales	24,7%	20,8%	17,7%
Pasivos tot. / Capital y reservas	5,0 vc	7,6 vc	7,4 vc
Pasivos totales / Patrimonio	3,0 vc	3,8 vc	4,6 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) <sup>(1)</sup>	2,1 vc	1,2 vc	1,8 vc
Índice de Apalancamiento <sup>(1)</sup>	35,5%	20,8%	17,7%

(1) Indicadores normativos.

Con todo, el indicador de gastos de administración y comercialización sobre activos totales promedio se ha mantenido en los últimos tres períodos entre un 2,0% y un 2,5%, situándose en el rango bajo de la industria (misma que mantiene un indicador en torno al 3,0%).

En tanto, el indicador de eficiencia sobre resultado operacional bruto, en 2016, 2017 y junio de 2018 alcanzó un 32,6%, 22,2% y 37,8%, respectivamente. Al respecto, su variación ha correspondido a márgenes que presentan volatilidad, producto del tipo de industria en la que opera Parval.

Cabe destacar que este indicador se ha mantenido de manera sistemática por debajo de sus pares y de la industria en general, que a diciembre de 2017 y junio de 2018 presentó un 40,3% y 44,8%, respectivamente.

La alta eficiencia de PARVAL repercute en una mayor capacidad de generación de resultados de última línea, y le ha permitido posicionarse dentro de los primeros lugares en términos de utilidad.

**Rentabilidad**

*Crecimiento importante de la utilidad en 2017, asociado a un contexto de mercado*

En 2017, PARVAL registró una utilidad neta de \$626 millones, mostrando un crecimiento de 139,4% respecto del año anterior, cuando esta cifra ascendía a \$262 millones. De esta forma, el indicador de utilidad neta sobre patrimonio fue de 31,9% en 2017, mientras que en 2016 se ubicó en un 16,2%. Este resultado estuvo explicado principalmente por la apreciación del portafolio de inversiones debido a la disminución de las tasas de interés de los títulos (producto de una política expansiva del Banco Central).

En tanto, a junio de 2018, la utilidad neta de la entidad alcanzó \$173 millones, lo que conllevó una utilidad neta sobre patrimonio de 21,7% anualizado, manteniéndose en una rentabilidad alta, aunque más en línea con lo mostrado históricamente.

Cabe destacar que en términos de rentabilidad, PARVAL se compara favorablemente con la industria, la cual presentó en 2017 y marzo de 2018 indicadores de rentabilidad de 24,1% y 23,8% (anualizado), respectivamente.

Si bien el negocio del puesto de bolsa se desarrolla en una industria con elevada exposición al contexto económico, Feller Rate espera que la entidad continúe manteniendo una adecuada capacidad de generación, en línea con lo mostrado históricamente.

**RESPALDO PATRIMONIAL**

*Adecuado. Mayor endeudamiento en comparación con tendencia histórica explicada, en parte, por la inclusión de pasivos financieros antes contabilizados fuera del balance.*

El endeudamiento de la entidad ha crecido moderadamente. Al analizar la evolución, en 2013 su *leverage* era de 0,9 veces (1,7 veces para la industria), mientras que en diciembre de 2015 alcanzó las 2,1 veces (2,3 veces para la industria).

Por su parte, a diciembre de 2016 y 2017, bajo criterios contables NIIF, el endeudamiento de Parval se situó en 3,0 y 3,8 veces, respectivamente. Al respecto, el crecimiento del *leverage* de la entidad -y de la industria como un todo-, guarda relación con una expansión de los pasivos, producto de la inclusión al balance de las operaciones forward antes registradas como contingentes.

En junio de 2018, en tanto, el indicador de pasivos totales sobre patrimonio ascendió a 4,6 veces. Como parte del negocio, las oportunidades de mercado que se presentan son financiadas con deuda a corto plazo -con el consecuente incremento en el nivel de endeudamiento-. Por ello, si bien el nivel de *leverage* podría subir en algunos períodos, se espera que no represente una tendencia, ya que dichas posiciones son cerradas posteriormente.

En 2017 y 2018, producto de los buenos resultados acumulados, PARVAL pagó dividendos por \$278 y \$550 millones, respectivamente. Si bien la entidad no cuenta con una política explícita de dividendos, el grupo se ha caracterizado por capitalizar sus beneficios -o una proporción de los



Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

misimos- en los últimos períodos, y se ha posicionado dentro de los puesto de bolsa con mayor patrimonio de la industria.

A junio de 2018, PARVAL poseía un patrimonio de \$1.589 millones, de los cuales un 62,3% correspondía a capital y reservas, mientras que el 37,7% restante representaba los resultados acumulados y del período.

## PERFIL DE RIESGOS

*Adecuado. Estructura acorde a la naturaleza de sus operaciones y a los lineamientos normativos.*

### Estructura y marco de gestión de riesgo

*Gestión global de los riesgos del negocio. Fortalecimiento de la estructura en los últimos años*

La dirección y administración de PARVAL está a cargo de la Asamblea General de Accionistas y del Consejo de Administración. Este último compuesto por siete miembros, de los cuales se designa un presidente, un primer vicepresidente, un segundo vicepresidente, un secretario, un tesorero, y dos vocales, quienes podrán ser o no accionistas. A diciembre de 2017, la gerente general del puesto de bolsa fungía como presidente del Consejo y los vocales se constituían como miembros independientes.

El gobierno corporativo se complementa con seis comités activamente involucrados en la gestión del puesto de bolsa: Comité de Activos y Pasivos, Comité de Cumplimiento, Comité Operativo, Comité de Riesgo, Comité de Sistemas y Comité de Auditoría, estos últimos dos creados en 2017.

Complementariamente, el puesto de bolsa ha llevado a cabo cambios sustanciales a nivel de dotación de personal y tecnología en los últimos años, con el objetivo de adaptarse a la Norma sobre Gestión de Riesgos para los Intermediarios de Valores y las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (emitida en 2015).

El Comité de Riesgo, creado en junio de 2016 en cumplimiento de la norma antes mencionada, está compuesto por un miembro independiente del Consejo de Administración, Gerente de Riesgo y otros miembros. Sus reuniones tienen, al menos, una periodicidad mensual y dentro de sus funciones se encuentra el informar al Consejo de Administración sobre la exposición y resultados de los riesgos asumidos por la entidad, reportar los análisis de la sensibilidad del valor de la entidad, además de proponer límites en las exposiciones originadas por las operaciones de financiamiento e inversiones (por línea de negocio y operaciones, en forma individual y consolidada). Parte de sus competencias también consisten en aprobar la metodología, modelos, parámetros y escenarios a utilizarse para medir, controlar y monitorear los riesgos; aprobar los excesos a los límites de exposición de los distintos tipos de riesgos y entre unidades de negocios y aprobar las funciones del área de administración de riesgos.

En cuanto a estructura organizacional y funcional de la entidad, las áreas de análisis y control de riesgos se encuentran separadas de las áreas de negociación y ventas, procesamiento, operación, contabilidad y tesorería. De esta manera, quienes tienen funciones de análisis y control de riesgo, no pueden realizar funciones que tengan que ver con la negociación, ni con el procesamiento de órdenes, confirmación, contabilización y liquidación de operaciones.

Las propuestas de políticas de inversión son desarrolladas por la tesorería y presentadas al Comité de Activos y Pasivos. Estas estrategias están relacionadas con la toma de riesgos de mercado, precio y liquidez, las cuales se realizan analizando el comportamiento de los mercados financieros y variables económicas, buscando mantener la liquidez adecuada de productos financieros en posición y para la intermediación entre el puesto de bolsa, contrapartes, clientes profesionales y no profesionales.

Durante 2017, la entidad actualizó los manuales de: Políticas y Gestión de Riesgos, de Plan de Contingencia y Continuidad del Negocio y de Descripción de Puestos y Funciones. Adicionalmente, se implementaron herramientas como "UltraRisk" (extracción de datos del sistema operativo) y en 2018 el sistema ASM Risk Assistant tendrá su implementación definitiva, permitiendo la automatización de control, reportes y simulación de riesgos.

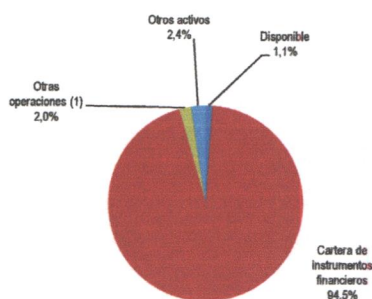
En materia de supervisión y control, la entidad cuenta con políticas de gestión de riesgo de mercado, liquidez, contraparte y operacional, todas ellas contenidas en su respectivo manual, el



Solvencia **A-**  
Perspectivas **Estables**

**Composición de activos por segmentos**

Junio de 2018



(1) Considera instrumentos financieros derivados (derivados de negociación forward)

cual es aprobado por el Consejo de Administración y debe contar con la no objeción de la Superintendencia de Valores previo a su implementación.

Además, para mitigar los distintos riesgos propios de la actividad, la entidad mantiene modelos que permiten medir la pérdida en posiciones asociadas a cambios en variables de mercado (precio, tasa de interés, tipo de cambio), límites internos de riesgo de precio, monitoreo de la tasa de cambio y su volatilidad, procedimientos de manejo de excepciones de límites, entre otros.

A lo anterior, se suman las nuevas políticas de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (PLAFT), para lo cual la entidad contrató auditores internos y consultores especializados en la materia, actualizó el respectivo manual y la política de prevención y se conformó el Comité de Cumplimiento. Además, se realizó la adquisición de un sistema de cumplimiento, se tienen alertas de modificación de ficha de cliente y de operaciones fuera del perfil de riesgo e inversionista previamente determinado y se está en procesos de estructuración de los reportes a remitir a la DGII en relación al FATCA.

Para 2018 y 2019, la entidad estará en proceso de adecuación a la nueva Ley del Mercado de Valores, realizará auditoría externa a las áreas de finanzas y cumplimiento regulatorio y continuará robusteciendo políticas referentes a PLAFT.

**Concentración del riesgo y exposiciones relevantes**

*Concentración en títulos con riesgo soberano y en moneda local*

Acorde a sus negocios, los activos de la entidad están concentrados en la cartera de instrumentos financieros. A junio de 2018, ésta representaba en torno a un 94,5% de los activos totales. En tanto, cerca de un 2,4% correspondía a otros activos (incluye otras cuentas por cobrar, inversiones en sociedades, activo fijo y otros activos) y un 2,0% a otras operaciones (considera instrumentos financieros derivados).

A junio de 2018, un 50,3% de la cartera de instrumentos financieros de PARVAL correspondía a títulos restringidos (conformados en un 23,7% de instrumentos en garantía por líneas de crédito y 26,6% relacionado a operaciones de venta con pacto de recompra -SBB-), un 42,6% de instrumentos para negociación y, un 7,1% de instrumentos financieros a costo amortizado (también dentro de la cartera propia).

Un alto porcentaje del portafolio total de instrumentos mantenidos por PARVAL estaba compuesto por títulos de alta liquidez, como aquellos del Ministerio de Hacienda (61,4%) y Banco Central de la República Dominicana (23,7%). El porcentaje restante correspondía a bonos corporativos (12,4%) y cuotas de participación de fondos (2,5%). En cuanto a moneda, un alto porcentaje del portafolio estaba denominado en pesos dominicanos.

Cabe mencionar que para todos los casos de inversión en títulos valores, la entidad toma en consideración una serie de características o variables que influyen directamente en su valoración, entre las que destacan: plazo de tiempo hasta su vencimiento o amortización, tipo de interés del cupón y frecuencia, tipo de bono, impuestos, liquidez, riesgo de interés y de reinversión y calificación de riesgo de solvencia del emisor.

**FONDEO Y LIQUIDEZ**

*Adecuado. Estructura de fondeo más diversificada que otros actores de la industria y alta liquidez de sus activos, dada la naturaleza de su negocio. Destacan los avances en operaciones del segmento retail.*

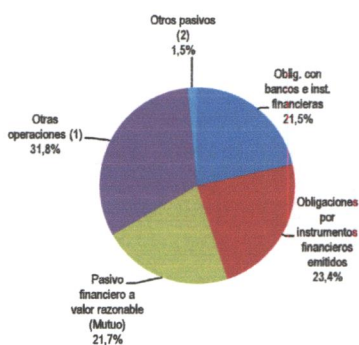
A junio de 2018, la estructura de financiamiento de la entidad se componía en un 31,8% por otras operaciones, las mismas que consideran principalmente obligaciones por financiamiento (en donde se contabilizan los contratos de venta spot y compra forward de títulos valores -SBB-) y, en menor medida, instrumentos financieros derivados. Las emisiones de bonos PARVAL, por su parte, contribuían con un 23,4% del fondeo, mientras que un 21,7% provenía de pasivos financieros a valor razonable (compuesto por contratos mutuos de compra y venta de títulos). Complementariamente, las obligaciones con bancos e instituciones financieras representaban el 21,5% de los pasivos totales y el porcentaje restante correspondía a otros pasivos.



Solvencia **A-**  
Perspectivas **Estables**

**Composición de pasivos totales**

Junio de 2018



(1) Considera instrumentos financieros derivados a valor razonable y obligaciones por financiamiento a costo amortizado -SBB-. (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.

A junio de 2018, aproximadamente el 53% del fondeo de PARVAL provenía de la parte de negocios, a través de contratos de venta spot y compra forward de títulos valores y mutuos (en pesos dominicanos y en dólares). Si bien estas operaciones son en su mayoría de corto plazo (menor a tres meses), presentan una alta tasa de renovación. A la misma fecha, los 10 mayores clientes de operaciones SBB representaban en torno al 90% de este tipo de negocios. En tanto, los 10 mayores clientes de mutuos concentraban alrededor del 35% de estas operaciones. Al respecto, la tesorería de PARVAL ha trabajado en la diversificación de los mayores proveedores de fondos, con el objetivo de disminuir concentraciones.

En 2017, la entidad colocó de la 5° a la 9° emisiones del programa de bonos corporativos (SIVEM-102), por un monto total de \$500 millones con vencimiento a cuatro años. Con esto, los instrumentos emitidos por la entidad alcanzaban los \$1.700 millones, siendo sus principales acreedores personas jurídicas.

A junio de 2018, la entidad contaba con líneas de crédito disponibles, tanto en pesos como dólares, con trece instituciones financieras locales. Este tipo de financiamiento se incorpora como una medida para invertir y tomar posiciones atractivas en determinados momentos y para hacer frente a obligaciones de corto plazo cuando es necesario.

En el puesto de bolsa existe una planificación continua de las necesidades de liquidez. Se monitorea los vencimientos, renovaciones, nuevas aperturas, variación neta de los productos de corto plazo, el *gap* de liquidez en pesos y dólares, entre otros. Adicionalmente, el puesto de bolsa monitorea límites exigidos por el regulador, y cuenta con límites a la salida de títulos y recursos monetarios que afecten su caja.

Al junio de 2018, PARVAL mantenía fondos disponibles por \$100 millones, equivalentes al 1,1% de su total de activos, los cuales junto con una base de instrumentos financieros en cartera de alta liquidez, debieran favorecer la capacidad de generar dinero en efectivo en un periodo de tiempo adecuado.

En línea con las actividades que desarrolla, el puesto de bolsa mantiene fuera del balance cuentas contingentes, encargos de confianza y otras cuentas de orden (correspondiente a líneas de crédito aprobadas pero no tomadas).

Respecto a las cuentas contingentes deudoras, éstas se redujeron de \$4.777 millones en 2016 (bajo contabilidad SIV) a \$2.779 millones a la misma fecha (bajo NIIF). Este ajuste guarda relación con la inclusión al balance de algunos productos, debido a la implementación en 2017 de los criterios contables de las NIIF en los puestos de bolsa. Actualmente en esta partida se exhibe el monto agregado de las operaciones forward asociadas al mutuo estructurado y las posiciones de cobertura (volúmenes altos con clientes profesionales). A diciembre de 2017, las cuentas contingentes deudoras ascendían a \$2.822 millones, mientras que en junio de 2018 eran de \$5.098 y su incremento guardaba relación con un cambio en la estrategia de liquidación de las operaciones del puesto de bolsa, sumado al volumen creciente de mutuos estructurados.

En cuanto a los encargos de confianza deudores, a junio de 2018 se registró un crecimiento de 15% en relación a diciembre de 2017. Éstos reflejan el valor nominal de los activos financieros en subcuentas de custodia administrados por PARVAL.

El puesto de bolsa está en proceso de inscribir en la Superintendencia de Valores una nueva emisión de oferta pública, consistente en un programa de emisiones de bonos corporativos, denominados en pesos de la República Dominicana. El detalle de la emisión se presenta en el respectivo anexo.



	Jul.16	Oct.16	Ene.17	Abr.17	Jun.17	Oct.17	Dic.17	Ene.18	Abr.18	Jul.18
Solvencia <sup>(1)</sup>	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Estables
Bonos Corporativos <sup>(2)</sup>	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-
Corto Plazo	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2

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-090 registrado el 5 de agosto de 2015 y ii) SIVEM-102 registrado el 2 de agosto de 2016.

## Nuevo Instrumento: Programa de emisión de bonos corporativos

La entidad está en proceso de inscribir en la Superintendencia de Valores (SIV) 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:

Características de la emisión	
Tipo de instrumento	Bonos corporativos
Monto total	Hasta \$1.000.000.000
Cantidad de emisiones	Múltiples, hasta agotar el monto aprobado del Programa de Emisiones. A determinarse en el aviso de colocación primaria, prospecto de emisión definitivo y prospecto simplificado de cada emisión.
Plazo de vigencia del programa	365 días contados a partir de la inscripción del programa en el Registro de Mercado de Valores
Plazo	Hasta diez años, contados a partir de la fecha de cada emisión. A informarse en el aviso de colocación primaria, prospecto de emisión definitivo y prospecto simplificados de cada emisión.
Tasa de interés	Fija o variable anual o cero cupón. A especificarse en el aviso de colocación primaria, prospecto de emisión definitivo y prospecto simplificado de cada emisión.
Pago de intereses	Pagaderos de forma mensual, trimestral, semestral, a menos que la emisión sea bajo la modalidad de cero cupón. A especificarse en el aviso de colocación primaria, prospecto de emisión definitivo y prospecto simplificado de cada emisión.
Pago de amortizaciones	A determinarse en el aviso de colocación primaria, prospecto de emisión definitivo y prospecto simplificado de cada emisión.
Fecha de inicio devengo Intereses	A partir de la fecha de emisión de cada emisión.
Rescate anticipado	Contempla rescate anticipado por el valor total o parcial del monto colocado de una emisión o del programa de emisiones. A especificarse en el aviso de colocación primaria, prospecto definitivo y prospecto simplificado de cada emisión.
Resguardos	No tiene.
Garantías	La emisión se realiza sin garantía específica alguna.
Uso de los fondos	Los fondos provenientes del programa serán destinados a alguno de los siguientes usos: - Amortización de deuda; - Inversión en Valores de Oferta Pública: Valores de Oferta Pública autorizados por la Superintendencia de Valores e inscritos en el Registro del Mercado de Valores; Bonos emitidos por el Banco Central de la República Dominicana; Títulos Valores emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Hacienda, tanto en el mercado local, como en el extranjero; Instrumentos financieros, obligaciones, valores y cualquier otro producto de características financieras, ofertados a través de las entidades bancarias o entidades de inversión local y extranjera, Banco Central de la República Dominicana y/o Ministerio de Hacienda autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores; - Cobertura de comisiones y gastos derivados del primer año del Programa de Emisiones; - Cualquier otro uso establecido en el prospecto de emisión y en los programas simplificados de cada emisión. El detalle de cada uno de los usos de fondos que se proyecta, así como cualquier otro uso de fondos que se contemple en el proceso, será definido en el prospecto de emisión definitivo y en los prospectos simplificados de cada emisión.



**Estado de Situación y Estado de Resultados**

En millones de pesos dominicanos de cada período

	Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016 <sup>(1)</sup>	Dic. 2017 <sup>(1)</sup>	Jun. 2018	Jun. 2018 <sup>(2)</sup>
<b>Estado de situación</b>						
Activos totales	2.846	4.253	6.542	9.455	8.962	67.640
Disponible	21	17	979	33	100	7.144
Cartera de instrumentos financieros	2.648	3.923	5.338	9.247	8.469	58.826
A valor razonable con cambios en resultados	-	-	4.471	6.642	7.868	41.689
A valor razonable con cambios en ORI	-	-	-	-	-	10.396
A costo amortizado	-	-	867	2.605	601	6.741
Derechos por operaciones	-	-	8	41	178	415
Deudores por intermediación	-	-	0	0	-	0
Inversiones en sociedades	18	23	23	33	124	439
Activo fijo	5	4	21	27	26	109
Otros activos <sup>(3)</sup>	99	168	45	3	32	175
Pasivos totales	1.435	2.897	4.925	7.489	7.373	55.164
Obligaciones con bancos e inst. financieras	289	1.423	716	1.428	1.588	8.758
Obligaciones por instrumentos financieros emitidos	1.000	1.300	1.523	1.727	1.727	3.831
Pasivo financiero a valor razonable	3	46	561	1.164	1.599	11.033
Obligaciones por operaciones	-	-	2.021	3.072	2.345	30.661
Instrumentos financieros derivados	-	-	12	12	14	657
Obligaciones por financiamiento	-	-	2.009	3.060	2.331	30.004
Patrimonio	1.411	1.356	1.618	1.967	1.589	12.474
<b>Estado de resultados</b>						
Ingreso operacional total	2.055	2.701	701	1.070	420	3.094
Gastos operacionales	1.591	2.325	231	213	165	871
Resultado operacional bruto	464	376	471	847	245	2.206
Gastos de adm. y comercialización	114	110	153	188	93	988
Resultados operacional neto	350	266	317	658	153	1.218
Resultado antes de impuesto	348	265	293	654	183	1.522
Utilidad neta	284	223	262	626	173	1.486

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de la Superintendencia de Valores y Seguros (SIV) 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 SIV al 17 de julio de 2018 -no incluye información de Atlántico BBA Valores-. (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.

**Cuentas de orden deudoras <sup>(1)</sup>**

	Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.				
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Jun. 2018
Cuentas contingentes deudoras	1.780	5.021	2.779	2.822	5.098
Encargos de confianza deudores	41.789	51.138	52.910	59.155	68.013
Otras cuentas de orden deudora	1.001	867	1.790	2.562	3.835

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



**Indicadores de rentabilidad, eficiencia y respaldo patrimonial**

	Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Jun. 2018 <sup>(1)</sup>	Jun. 2018 <sup>(1)</sup>
<b>Rentabilidad</b>						
Resultado Operac. bruto / Activos totales	18,6%	10,6%	7,7%	10,6%	5,3%	6,5%
Resultado Operac. neto / Activos totales	14,1%	7,5%	5,2%	8,2%	3,3%	3,6%
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales	11,4%	6,3%	4,3%	7,8%	3,7%	4,4%
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	28,7%	22,5%	26,4%	63,3%	34,9%	45,2%
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	20,1%	16,4%	16,2%	31,9%	21,7%	23,8%
<b>Gastos operacionales</b>						
Gastos Adm. y Comercializ. / Activos totales	4,6%	3,1%	2,5%	2,4%	2,0%	2,9%
Gastos Adm. y Comercializ. / Resultado Operac. bruto	24,6%	29,2%	32,6%	22,2%	37,8%	44,8%
<b>Respaldo patrimonial</b>						
Patrimonio / Activos totales	49,6%	31,9%	24,7%	20,8%	17,7%	18,4%
Pasivo total / Capital y reservas	1,4 vc	2,9 vc	5,0 vc	7,6 vc	7,4 vc	8,4 vc
Pasivo total / Patrimonio	1,0 vc	2,1 vc	3,0 vc	3,8 vc	4,6 vc	4,4 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) <sup>(2)</sup>	3,0 vc	2,9 vc	2,1 vc	1,2 vc	1,8 vc	-
Índice de Apalancamiento <sup>(3)</sup>	49,6%	31,9%	35,5%	20,8%	17,7%	-

(1) Indicadores a junio de 2018 anualizados. (2) Razón entre Patrimonio y Garantía de Riesgo Primario (Nivel I) y Monto total de Activos y Operaciones Contingentes Ponderados. (3) 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 8%.

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.