Parallax Valores Puesto de Bolsa

PARVAL

Informe Integral

Superintendencia de Valores
División de Registro
Acuse de Recibo
01/05/2012 2:57 PM m garcia
23589

Calificaciones

Nacionales de Emisor	
Calificación Largo Plazo	BBB-(dom)
Calificación Corto Plazo	F-3(dom)
Nacionales de Emisión	
Bonos Ordinarios hasta por 400 millones de pesos	BBB-(dom)
Perspectiva	
Nacional de Largo Plazo	Estable

Resumen Financiero

PARVAL

Cifras en DOP$ mm	29/02/12[1]	31/12/11
Activos	630	631
Patrimonio Neto	295	295
Resultado Neto	24	89
ROAA (%)	21,9	13,0
ROAE (%)	53,0	32,1
PN/Activos (%)	46,8	46,6

[1] Estados Financieros No Auditados

Informes relacionados

Perspectivas 2012: Centroamérica y Dominicana (Diciembre 19, 2011)

Analistas

Larisa Arteaga, Santo Domingo
+809 563 2481
larisa.arteaga@fitchratings.com

Pedro El Khaouli, Caracas
+58 212 286 3844
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

Elevada Rentabilidad: Históricamente PARVAL ha reflejado una elevada rentabilidad, la cual ha estado sustentada en su amplia capacidad de generación de ingresos, crecimiento en el volumen de negocios y elevada eficiencia operativa, esta última favorecida por algunas facilidades operativas que la benefician como empresa filial del Grupo Rizek.

Adecuada Diversificación de Ingresos: La rentabilidad también ha sido altamente favorecida por el cobro de comisiones por la intermediación de títulos valores, así como ingresos financieros derivados de posiciones propias en cartera de inversión, siendo que ambos rubros se constituyen como las principales fuentes de ingresos, con una participación conjunta de 95% a febrero 2012, previéndose que dicha concentración en la estructura de ingresos se mantenga en el mediano plazo.

Adecuada Capitalización: La capitalización (Patrimonio/Activo) de PARVAL es considerada robusta y ha estado sustentada en la amplia rentabilidad y el compromiso del accionista reflejado en la conservadora política de no repartir dividendos mantenida hasta la fecha. A febrero 2012, dicha relación se situó en 47% (2007-2010: 58% promedio), previéndose que la importante capacidad de generación de resultados le permita continuar manteniendo una adecuada base patrimonial, aún cuando la entidad pudiera recurrir a un mayor apalancamiento en un futuro cercano.

Fondeo Estable: La disponibilidad de recursos resultante de la colocación de deuda ha contribuido con una mayor liquidez y alargamiento del perfil de vencimiento del pasivo, compuesto anteriormente por deuda de corto plazo. Los bonos ordinarios tienen vencimientos programados para 2012 y 2013, por lo que se prevé que la entidad podría demandar nuevas fuentes de financiamiento en el corto y mediano plazo, a fin de compensar los fondos que lleguen a su vencimiento.

Gestión del Riesgo con Oportunidades de Mejora: El crecimiento en el volumen de operaciones demanda un reforzamiento en las prácticas y herramientas de control interno, así como también avances en la gestión integral de todos los riesgos a los que se expone la entidad, aspectos considerados clave por Fitch para soportar la continua expansión del negocio.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Avance de la Infraestructura Operativa: La calificación sería afectada positivamente por mayores avances en la implementación de herramientas de control interno y un reforzamiento en la gestión integral del riesgo, acompañados de adecuados niveles de rentabilidad y capitalización.

Erosión de la Capitalización: Un fuerte apalancamiento y retroceso en la rentabilidad que modifiquen significativamente el perfil financiero y solvencia de la entidad, afectaría negativamente la calificación.

Antecedentes

Parallax Valores Puesto de Bolsa (PARVAL) fue constituido en el año 1991 como un puesto de bolsa enfocado desde sus inicios a ofrecer servicios de intermediación de títulos valores, atendiendo específicamente al segmento institucional. Actualmente la entidad cuenta con autorización del ente regulador para otorgar todo tipo de servicios permitidos para los puestos de bolsa, por lo que su estrategia a futuro contempla una mayor diversificación de las líneas de negocios particularmente hacia la estructuración y colocación de nuevas emisiones, así como administración de cartera; sin embargo, se espera que tal diversificación sea paulatina, por lo que en el mediano plazo la importancia relativa de la intermediación y los ingresos derivados de la misma tendrían la preponderancia. Si bien hasta la fecha el mercado objetivo del puesto de bolsa ha estado principalmente representado por clientes profesionales, la gerencia ha proyectado que en el mediano plazo el desarrolló de nuevos productos permita incorporar más personas naturales en el portafolio de clientes.

PARVAL es poseído en un 97,5% por Parallax Investments, el cual es a su vez propiedad de Rizek C x A (Grupo Rizek), una reconocida empresa exportadora de cacao y que además posee otras entidades dedicadas a la producción de bienes, comercialización y prestación de servicios. El puesto de bolsa se constituye como una de las empresas más pequeñas del Grupo, con aproximadamente 3% del total de activos a diciembre 2011. PARVAL recibe apoyo operativo del Grupo Rizek en lo relativo a infraestructura, recursos humanos y soporte técnico para el mantenimiento de sus sistemas de información, todo a través de contratos *outsourcing* firmados entre ambas partes. Actualmente cuenta con una plantilla de 14 empleados, la cual resulta acorde con el volumen de operaciones manejado y la naturaleza del negocio, a la vez que la misma se ha ido ajustando gradualmente en función del crecimiento del negocio.

Durante 2011 y en lo transcurrido de 2012, PARVAL ha estado inmerso en un plan de reestructuración interno, el cual ha incluido la elaboración de todos los manuales, cambio de plataforma tecnológica, entrenamiento de personal, mejora de los sistemas de seguridad tecnológica, contratación de asesoría para la implementación de una auditoria de sistemas, entre otros aspectos. Todo lo anterior constituye la base para avanzar en el proceso de ampliación de servicios y sofisticación de las operaciones, a fin de adaptarse al entorno altamente competitivo.

Gobierno Corporativo

La Junta Directiva de PARVAL está compuesta por 7 miembros, de los cuales 1 es independiente. Algunos lineamientos estratégicos son emitidos en la Junta Directiva, aunque el manejo financiero y de negocios del puesto de bolsa es totalmente independiente. Durante el año 2011, el puesto de bolsa elaboró manuales de políticas y procedimientos, operativo, administrativo, de lavado de activos, así como también un código de ética y un reglamento de gobierno corporativo. A la fecha, no se han establecido comités propios, sin embargo, PARVAL se reúne periódicamente con la Junta Directiva, a fin de alinear estrategias de negocio y coordinar operaciones. En opinión de Fitch, PARVAL ha avanzado en la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo aunque aún hay oportunidades de mejora.

Criterios Relacionados

Global Financial Institutions Rating Criteria (August 16, 2011)

Securities Firms Criteria (August 16, 2011).

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros del período 2008-2011, auditados por la firma Mendoza Hernández, así como interinos a febrero 2012. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe han sido preparados de acuerdo con las normas estándares de contabilidad emitidas por la Superintendencia de Valores de República

Dominicana, así como los reglamentos, resoluciones y circulares emitidos por ese mismo organismo.

Desempeño

Aún cuando se produjo cierto retroceso en 2011 por la menor generación de ingresos por comisiones, la rentabilidad de PARVAL continúa siendo elevada y superior a sus competidores de mercado, gracias al bajo apalancamiento y un reducido nivel de gastos con relación a sus ingresos. Se espera que los gastos administrativos se mantengan estables y controlados durante 2012, por lo que los niveles de rentabilidad futuros dependerán fundamentalmente del sostenimiento de la capacidad de generación de ingresos. Fitch considera que una mayor diversificación de clientes y de negocios redundará positivamente en la sostenibilidad de los ingresos por transacciones y comisiones, mientras que los ingresos financieros dependerán de los movimientos de las tasas de interés del mercado.

Ingresos Operativos

Los ingresos por operaciones de *trading* con clientes institucionales y los resultantes de la posición en cartera de inversión, son las principales fuentes de recursos de PARVAL. Así, los ingresos por intereses de su cartera de inversión en renta fija (principalmente en instrumentos del Banco Central y en menor medida del Ministerio de Hacienda de la República Dominicana) representan el 43% de los ingresos totales a diciembre 2011, mientras que 43% proviene de ganancias por operaciones de compra-venta de títulos valores y el restante 13% de comisiones por la intermediación. Se espera que tal como se ha observado en los últimos años, el incremento tanto en el número de clientes (2011: 406; 2010: 200; 2009:79) como en el saldo de recursos administrados, continúe resultando en un aumento consistente de los ingresos. La gerencia ha proyectado diversificar en el corto plazo las líneas de negocios mediante la incursión en operaciones de mutuos y futuros, mientras que en el mediano plazo podría llevar a cabo actividades de estructuración y administración de cartera; no obstante, en el futuro inmediato no se prevén cambios significativos en la estructura de generación de ingresos.

Gastos de Administración

Los gastos operativos están fundamentalmente asociados a sueldos y compensaciones al personal propio de la institución, así como al contrato de servicios de *outsourcing* mantenido con el Grupo Rizek. Los mismos se incrementaron 31% en 2011 como producto de nuevas contrataciones, cambios organizacionales y la implementación de tecnología, aunque tal como se ha observado en los últimos años, estos fueron más que compensados por el incremento de los ingresos, lo que ha permitido reflejar mejoras continuas en la relación de eficiencia (Gastos Operativos/Ingresos, Totales) hasta alcanzar un adecuado 20% a febrero 2012 (2011: 22%), comparando favorablemente con lo registrado por otras instituciones similares. Se prevé que los gastos de administración se mantendrán controlados y continuarán siendo absorbidos por el crecimiento de los ingresos, a la vez que PARVAL seguirá beneficiándose de las facilidades operativas que su principal accionista le proporciona.

Perspectivas

Los controlados gastos administrativos, la adecuada administración del costo de fondos, la alta participación del patrimonio en el financiamiento de las operaciones, así como la robusta capacidad de generación de ingresos, son factores que permitirán sostener la elevada

rentabilidad de PARVAL. Asimismo, aún cuando se ha previsto que la entidad podría incurrir en un mayor apalancamiento, se espera que los niveles de capitalización continúen siendo adecuados, lo cual estaría sustentado por la rentabilidad de la institución.

Administración de Riesgo

PARVAL no cuenta con una unidad encargada de administrar todos los riesgos a los cuales se expone, la cual se ha previsto crear en el transcurso del año 2012. Sin embargo, en febrero de 2012, PARVAL contrató los servicios de auditoria interna de la firma Ernest & Young, a fin de mejorar y mantener un sistema de monitoreo y control interno de las operaciones. La Junta de Directores es la instancia encargada de definir y aprobar las directrices de inversión, a la vez que autoriza el acceso a financiamiento y líneas de crédito. Desde inicios de 2011 y con el objetivo de afinar el control de lavado de activos, PARVAL contrató un oficial de cumplimiento y un sistema de data crédito, a la vez que la entidad se reserva el derecho de no incluir dentro de su portafolio a un cliente determinado cuando no existe completa claridad en cuanto al origen de los fondos. Asimismo PARVAL implementó un nuevo software que contabiliza las operaciones en línea, cuenta con niveles de aprobación electrónicos, hace interfase con el resto de actores en el proceso (Superintendencia de Valores, Bolsa de Valores, Custodio), así como también realiza reportes gerenciales con un mayor grado de parametrización. En opinión de Fitch, el crecimiento en el volumen de las operaciones demanda a PARVAL avanzar en términos de gestión del riesgo y aplicación de herramientas de control interno, en lo cual aún tiene espacio para mejorar si se compara con sus pares de mercado.

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito proviene principalmente del portafolio de inversiones, el cual representó 91% del total de activos a diciembre 2011, equivalente a 2 veces el patrimonio. A la misma fecha, la posición propia de Parallax estaba compuesta por instrumentos del Banco Central (62%) y Gobierno de la República Dominicana (38%), siendo que la alta concentración en títulos públicos resulta de las limitadas opciones de inversión en la República Dominicana y la poca profundidad del mercado de valores. El regulador ha establecido limites de concentración por instrumento, a los cuales PARVAL ha dado cumplimiento, a la vez que las posiciones propias son tomadas considerando la calificación de riesgo del emisor y el retorno.

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado resulta de las variaciones del portafolio de inversiones ante cambios en las tasas de interés y tipo de cambio. Al respecto, se destaca que PARVAL tiene la totalidad de su portafolio invertido en instrumentos de renta fija, por lo que presenta una baja exposición al riesgo de tasa de interés, el cual se evalúa con base en el conocimiento y experiencia de la gerencia de las fluctuaciones históricas de los instrumentos según las condiciones del mercado, el cual es muy poco profundo. El riesgo cambiario también es bajo, ya que se presentó una moderada posición larga en moneda extranjera de 4% del patrimonio de la institución a febrero 2012.

Riesgo de Liquidez

Históricamente PARVAL ha financiado una alta proporción de sus operaciones con su patrimonio. Sin embargo, en los últimos años la emisión de bonos comerciales por 400 millones de pesos emitidos a 1, 2 y 3 años también se ha constituido como una fuente importante de financiamiento, lo cual le ha proporcionado una mayor estabilidad a los fondos y ha permitido a PARVAL aprovechar oportunidades de negocio de manera oportuna. Asimismo, la mayoría de inversiones en las que PARVAL ha adoptado una posición propia, corresponde a valores de alta liquidez tales

como deuda del Gobierno y Banco Central, a la vez que también cuenta con líneas de crédito de disponibilidad inmediata (sin garantía) por un monto aproximado de 300 millones de pesos, contratadas con algunas instituciones financieras del sistema, a las que la entidad ha recurrido de manera muy puntual y por muy corto plazo para tomar posiciones propias para fines de tesorería.

Capital

La capitalización de PARVAL es considerada robusta, y ha estado sustentada por su alta rentabilidad y compromiso de los accionistas reflejado en la histórica reinversión de la totalidad de resultados. Aunque se espera que en el corto plazo podría producirse cierto retroceso en los indicadores de capitalización por un mayor apalancamiento, los mismos continuarían siendo adecuados. Así, el indicador de capitalización (Patrimonio /Activos) se ubicó en 47% a febrero 2012, otorgando espacio a la entidad para expandir sus operaciones, a la vez que compara favorablemente con lo registrado por sus pares de mercado. Tal como se ha observado históricamente, se espera que un mayor nivel de apalancamiento sea compensado con una mayor generación de resultados, lo que permitiría mantener una adecuada base patrimonial.

Resumen Financiero - Parallax Valores, S.A.
(Cifras consolidadas expresadas en miles de pesos Dominicanos)
Tipo de Cambio RD$/USD a final del Período

	2 meses Feb-12	12 meses Dic-11	12 meses Dic-10	12 meses Dic-09	12 meses Dic-08	12 meses Dic-07
Principales Indicadores Financieros						
Liquidez						
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero[2]	1.96x	1.93x	1.50x	n.a	n.a	n.a
Rentabilidad						
Gastos Operativos/Ingresos Totales[3]	20.2%	22.2%	18.8%	30.0%	53.1%	75.3%
Resultado Neto/Ingresos Totales[3]	66.2%	47.0%	61.4%	55.1%	34.3%	24.7%
Margen Financiero Neto/Activo Promedio**	8.89%	6.27%	4.82%	5.12%	4.95%	3.46%
ROAA **	21.9%	13.3%	23.0%	48.5%	30.9%	47.1%
ROAE **	53.0%	32.1%	68.7%	67.5%	34.9%	52.3%
Apalancamiento						
Patrimonio/Activo	46.8%	46.6%	31.9%	66.1%	0.0%	91.6%
Pasivos Totales / Activos Totales	0.49x	0.53x	0.68x	0.34x	0.12x	0.08x
Pasivos Totales / Total Patrimonio	1.06x	1.14x	2.14x	0.51x	0.14x	0.09x
Resultados						
Ingresos Financieros Totales	14,912	80,509	35,905	9,446	1,852	383
Egresos Financieros Totales	5,014	38,574	14,019	2,336	320	7
Margen Financiero Bruto	9,898	41,936	21,886	7,110	1,532	377
Gastos por Provisiones	0	0	0	357	0	0
Margen Financiero Neto	9,898	41,936	21,886	6,753	1,532	377
Honorarios y Comisiones	1,443	26,088	37,944	22,891	17,314	4,662
Ganancia Cambiaria	101	607	-49	0	20	-374
Otros Ingresos	20,362	81,421	95,930	48,167	8,669	16,078
Resultado en Operación Financiera	31,805	150,052	155,711	77,811	27,535	20,743
Gastos Operativos	7,439	41,888	31,969	24,184	14,788	15,617
Resultado Neto	24,366	88,726	104,160	44,329	9,551	5,126
Balance						
Caja y Bancos	19,825	8,363	35,614	8,919	1,578	1,762
Valores Negociables	572,225	572,069	563,902	113,538	42,032	3,742
Activos Financieros Directos	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	37,732	51,017	45,882	10,539	6,141	6,646
Total Activo	**629,781**	**631,450**	**645,398**	**132,996**	**49,751**	**12,151**
Pasivos Financieros Directos	301,925	300,000	400,000	0	0	0
Bancos y Títulos	300,000	300,000	400,000	0	0	0
Reportos	1,925	0	0	0	0	0
Pasivos indexados a títulos	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	8,930	36,888	39,563	45,130	6,214	1,023
Total Pasivo	**310,854**	**336,888**	**439,564**	**45,130**	**6,214**	**1,023**
Capital Social	166,668	166,668	83,334	16,715	5,000	5,000
Total Patrimonio	**294,561**	**294,561**	**205,834**	**87,866**	**43,537**	**11,128**

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.