Feller Rate
Calificadora de Riesgo

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
21/10/2016 2:52 PM s.martinez
51397

INFORME DE CALIFICACION

PARALLAX VALORES PUESTO DE BOLSA , S. A.

OCTUBRE 2016

Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

PARALLAX VALORES PUESTO DE BOLSA, S. A.

INFORME DE CALIFICACIÓN
OCTUBRE 2016

	Jul. 2016	Oct. 2016
Solvencia	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables

** Detalle de calificaciones en Anexo.*

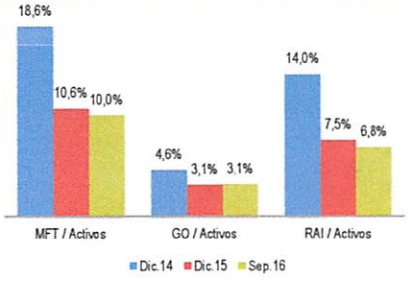
Resumen financiero

MM$ dominicanos de cada período

	Dic.14	Dic. 15	Sep.16 (1)
Activos totales	2.846,2	4.253,2	4.861,5
Inversiones	2.647,6	3.922,8	4.494,2
Pasivos totales	1.435,3	2.897,0	3.284,0
Patrimonio	1.410,9	1.356,2	1.577,5
Ingreso operacional total (MFT)	464,4	376,3	340,2
Gastos operativos (GO)	114,0	109,9	107,6
Resultado antes de Impto. (RAI)	348,0	265,4	232,3

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

Indicadores relevantes (1) (2)



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

Respaldo Patrimonial

	Dic.14	Dic. 15	Sep.16
Patrimonio / Activos totales	49,6%	31,9%	32,4%
Pasivos totales / Capital y reservas	1,0 vc	2,1 vc	2,1 vc
Pasivos totales / Patrimonio	1,4 vc	2,9 vc	3,3 vc

Perfil Crediticio Individual

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

Otros factores considerados en la calificación

La calificación no considera otros factores adicionales al Perfil Crediticio Individual

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

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A. (PARVAL) obedece a su consolidada posición competitiva y adecuada capacidad de generación -superior a la industria- gracias a sus buenos indicadores de eficiencia. También considera su adecuada gestión de financiamiento y liquidez, y respaldo patrimonial.

La calificación también considera un perfil de negocios moderado, tomando en cuenta aspectos propios de la industria, como su poca profundidad, concentración de fuentes de ingresos y la alta competencia. Además, considera la naturaleza de su negocio, expuesto a los ciclos económicos del mercado y a eventuales cambios regulatorios.

PARVAL entrega una oferta de servicios de estructuración de instrumentos financieros, asesoría e intermediación en la compra y venta de instrumentos autorizados por la SIV. Está enfocado a clientes institucionales e individuales y opera desde mediados de 2002. A agosto de 2016, su participación de mercado, medida por activos totales, representó un 14,6%, ubicándose en el 2er lugar, mientras que por utilidad antes de impuesto, su cuota de mercado fue de 21,4% ocupando el 1er lugar. Su accionista mayoritario Parallax Investment Partners Inc. (perteneciente 100% a Grupo Rizek) posee un 97,5% de la propiedad.

La capacidad de generación de PARVAL es adecuada a pesar de la alta competencia en la industria, la mayor cautela de los inversionistas en un año electoral y la tendencia decreciente de los márgenes. Sus ingresos provienen de la apreciación y devengos de su cartera propia, comisiones de operaciones de intermediación financiera y de los honorarios de estructuración y colocación.

Al cierre de septiembre de 2016 el margen financiero total sobre activos registró un 10,0% versus un 11,0% de la industria La entidad muestra una mayor eficiencia en comparación a otros puestos de bolsa de manera constante durante los últimos tres períodos. No obstante, la administración continúa con la puesta en marcha de la nueva plataforma de riesgo, adecuándola a la nueva regulación de gestión integral de riesgos con foco en la automatización de procesos, lo que ha derivado en mayores gastos. Con todo, a septiembre de 2016, la razón de gastos operativos sobre activos fue de 3,1%, menor al 5,7% del sistema a agosto de 2016.

Si bien los retornos muestran una caída durante los últimos tres años, se mantienen por sobre el sistema. A septiembre de 2016, el resultado antes de impuesto sobre activos promedio alcanzó un 6,8%, superando el 5,2% de la industria de puestos de bolsa en agosto de 2016.

Los buenos resultados de años anteriores y la retención de utilidades del periodo 2015 dan a PARVAL un respaldo patrimonial adecuado. La razón de pasivos a patrimonio se ubicó en 2,1 veces, en línea con el sistema de puestos de bolsa.

El perfil de riesgos es adecuado, toda vez que la entidad cuenta con una estructura y gestión integral de riesgos acordes a su negocio. Además, a septiembre de 2016, los activos se concentraban en inversiones financieras, de las cuales un alto porcentaje está en pesos dominicanos, así como también expuesto a riesgo soberano.

PARVAL cuenta con fuentes de financiamiento acordes a la industria de puestos de bolsa, la cual, por su naturaleza, cuenta con menos alternativas que la industria bancaria. Éstas comprenden tanto líneas de crédito con instituciones financieras, como emisiones en el mercado de capitales. Ello se acompaña de una alta liquidez en la cartera.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas son "Estables" gracias a su adecuada base patrimonial, favorecida por una adecuada capacidad de generación y capitalización. Esto, junto a un buen posicionamiento de mercado, debiese permitirle a PARVAL enfrentar de buena manera la alta competencia y potenciales cambios regulatorios.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Adecuada capacidad de generación y eficiencia operativa permiten una rentabilidad que destaca por sobre el sistema.
- Alta participación de mercado en activos y utilidades netas, con altos volúmenes transados.
- Pertenece al Grupo Económico Rizek.

Riesgos

- Alta competencia entre los puestos de bolsa.
- Exposición a ciclos económicos y volatilidad natural de la industria.
- Limitada diversificación de ingresos dada la baja profundidad del mercado local.
- Industria expuesta a cambios regulatorios.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

Propiedad

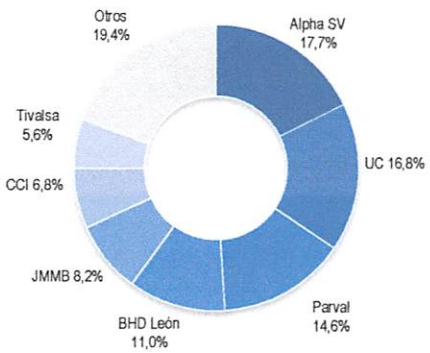
El accionista mayoritario de PARVAL es la sociedad Parallax Investment Partners Inc. con una participación accionaria de 97.5%. Esta, a su vez, es controlada en un 100% por Grupo Rizek Inc (Grupo Rizek).

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.

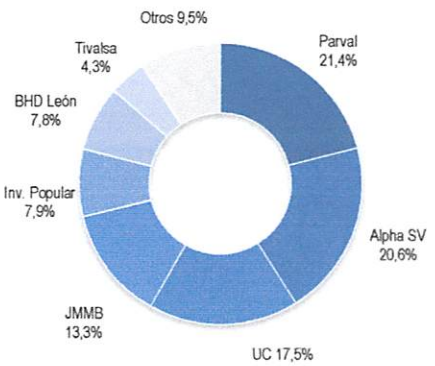
Participación de mercado – Activos totales

Agosto 2016



Participación de mercado – RAI

Agosto 2016



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 altamente concentrada en actividades de inversión

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, reestructuraciones, fusiones, adquisiciones y cualquier otra actividad autorizada por la Superintendencia de Valores (SIV).

Si bien durante 2015 y el presente año la entidad ha ampliado el espectro de sus negocios, este ha estado representado principalmente por clientes profesionales y corporativos para realizar negocios de inversiones, corretaje, asesorías, suscripción y venta de valores.

PARVAL pertenece a Grupo Rizek desde 2002 y fue el primer puesto de bolsa en ser aprobado por la SIV, en mayo de dicho año, contando con 13 años de operación en el Mercado de Valores de la República Dominicana. A diciembre de 2015, mantuvo por quinto año consecutivo, la clasificación como Creadores de Mercado en el Programa de Deuda del Ministerio de Hacienda válido para el período 2016.

PARVAL posee una oficina principal en Santo Domingo y contaba con una nómina de 32 empleados al cierre de septiembre de 2016.

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 y captar un nuevo nicho de clientes

PARVAL ofrece servicios de estructuración de instrumentos financieros, 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); Certificados del Banco Central; Bonos Corporativos y otros títulos de oferta pública.

No obstante, la estrategia de la compañía se ha dirigido hacia una ampliación de la gama de productos, como son los mutuos a vencimiento y de pago mensual y el *Sell Buy Back* o pacto de retrocompra. Ambas constituyen alternativas de inversión a corto plazo que ofrecen diversificación a sus clientes, tanto profesionales, como mayoristas. Este último, a juicio de la administración, es el nicho de mercado en donde se prevén más oportunidades de crecimiento.

PARVAL posee, actualmente, una gama de cinco productos para satisfacer los distintos objetivos y metas de inversión. Este consiste en *Sell & Buy Back*, Mutuo a Vencimiento, Mutuo Mensual, Emisiones Propias e Intermediación de Títulos Valores del Mercado. En el 2015, se registró un crecimiento importante en algunos de estos productos, específicamente, *Sell & Buy Back*, cuya actividad se incrementó en 340%, mientras que el segmento de intermediación de títulos aumentó en un 82%, demostrando la capacidad de la División de Negocios -creada en 2014- de diseñar portafolios con componentes de corto y largo plazo. Asimismo, a nivel operativo, el volumen de transacciones diarias aumentó un 234%, lo que muestra una inclinación de los inversionistas a reinvertir sus rendimientos acumulados, así como la incorporación de un mayor número de nuevos clientes.

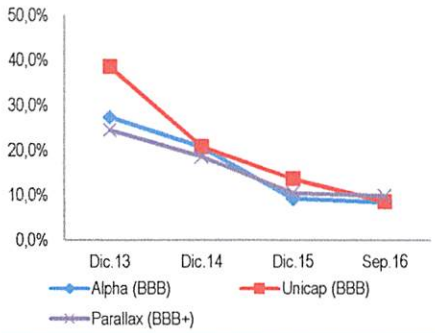
Los principales desafíos, tanto para la industria como para PARVAL, yacen sobre la base de cambios regulatorios y la constante competencia dada la entrada de nuevos participantes al mercado. Por un lado, los volúmenes transados fueron menores a principios de 2016, en comparación a años anteriores, debido al contexto político. Esto se ha ido normalizando y se ha vuelto a retomar la actividad en volúmenes transados. Por otro lado, la baja en la estructura de tasas de interés de mercado ha sido pronunciada en los últimos años, lo que ha llevado a que en los dos últimos años se materializaran bajas de *spreads* importantes.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

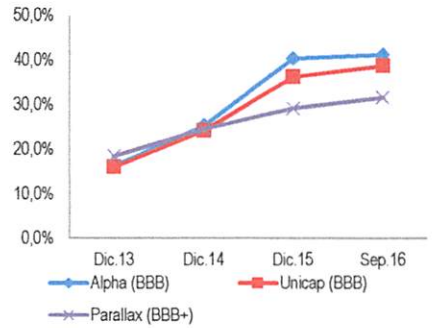
Margen financiero total

Ingreso operacional total / Activos totales promedio



Gastos operacionales

Gastos operacionales/ Ingreso operacional total



Posición de mercado

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

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

La entidad ostenta un tamaño importante dentro de la industria y ha mostrado un crecimiento relevante, en términos utilidades netas, patrimonio y activos. Al cierre de agosto de 2016, tenía el 1º lugar en utilidad antes de impuesto y el 2do medido por monto de su patrimonio con participaciones de 21,4% y 16,6% respectivamente. A la vez, era el 3er puesto de bolsa de la industria en términos de activos, con un 14,6% del total.

Por otro lado, dado su modelo de negocios, PARVAL tiene una posición relevante dentro de la industria en cuanto a volumen de montos transados: al cierre de cierre de 2016 sus transacciones bursátiles de compra en el mercado primario representaron un 25,9% del total, ubicándose en el 2do lugar. Por su parte, en el mercado secundario, sus transacciones bursátiles de compra constituyeron un 18,7% del total, ocupando el 3er lugar, una posición por debajo de la que obtuvo en 2015.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Adecuado. Mayor eficiencia operativa no compensa márgenes decrecientes debido a una mayor competencia, reflejando una caída de sus retornos.

Ingresos y márgenes

La mayor actividad vino acompañada de mayor competencia, afectando sus ingresos y, por consiguiente, sus márgenes

A septiembre de 2016, los ingresos de PARVAL provenían de rendimientos por inversiones (59,6%), otros ingresos operacionales netos (36,8%) y rendimientos por activos y pasivos financieros indexados a valores (5,9%). Cabe señalar que son las ganancias por trading de instrumentos financieros, la apreciación de instrumentos en cartera propia y los honorarios por estructuración y colocación, los que explican, mayormente, la partida otros ingresos operacionales netos. Hasta el año 2014, se registró una tendencia positiva en los ingresos totales. Sin embargo, en 2015, los ingresos totales cayeron un 19,0% debido a un aumento de los gastos financieros.

Lo anterior se reflejó en menores márgenes, tanto en términos absolutos, como relativos. Al medir el ingreso operacional total sobre activos promedio, este indicador pasó desde 18,6% en 2014, a 10,6% en 2015 y a 10,0% al cierre de septiembre de 2016, retratando una tendencia general en la industria. Entre otras razones, esto ha sido producto de un entorno competitivo más agresivo y una caída generalizada de los *spreads* de intermediación, debido al alza de instrumentos de corto plazo, fuente importante de financiamiento para hacer negocios con los clientes.

Gastos operacionales

Gastos han tendido a estabilizarse y se espera se mantengan durante 2016

Durante 2015, los gastos cayeron a $109,9 millones, desde $114,0 millones registrados en 2014. Al cierre de septiembre de 2016, los gastos de apoyo 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, además de gastos de infraestructura por la apertura de una oficina de representación. Estos ascendieron a $107,6 millones.

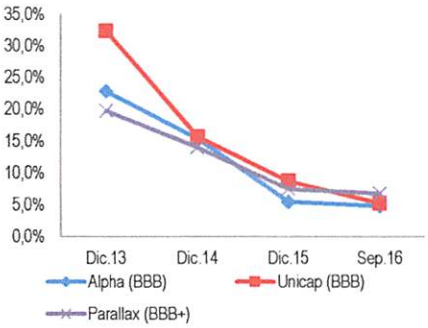
A pesar de lo anterior, el efecto que los gastos tuvieron sobre los ingresos operacionales totales durante el período diciembre de 2014 a septiembre de 2016 sigue la tendencia de la industria, es decir, a consumir un porcentaje mayor de éstos, debido a menores ingresos. En diciembre de 2014 y de 2015, el indicador registró un 24,6% y 29,2%, respectivamente, mientras que a septiembre de 2016 fue de 31,6%. Cabe señalar que este indicador se ha mantenido de manera sistemática por debajo de sus pares y de la industria en general.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

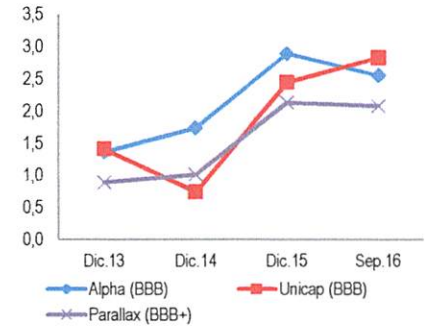
Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

Rentabilidad

Resultado antes de impuestos. / Activos totales promedio



Pasivos totales / Patrimonio



Por otro lado, gracias a la expansión de los activos, al medir los gastos de apoyo en relación a los activos totales promedio, este ratio decreció desde un 4,6% en 2014 a un 3,1% en 2015, mismo indicador que al cierre de septiembre de 2016. De la misma forma, al comparar con la industria, esta razón es favorable de manera constante durante los últimos tres años.

Para 2016, la administración contempla mantener su presupuesto de gastos con un foco en lograr eficiencias con los recursos existentes, poniendo un énfasis tecnológico y digital en el desarrollo de sus negocios, fortaleciendo, además, sus procesos internos.

Rentabilidad

Descenso en retornos, afectado, principalmente, por la disminución de márgenes

A pesar del control sobre los gastos operacionales, la tendencia decreciente de los márgenes debido a, entre otros factores, una mayor competencia en la industria, reflejó un efecto decreciente en los retornos de la entidad, tanto en términos absolutos, como relativos.

Al cierre de 2015, PARVAL registró un resultado antes de impuestos de $265,4 millones, mostrando una caída de 23,8% respecto del año anterior. Al cierre de septiembre de 2016, esta cifra asciende a $232,3 millones. Asimismo, el indicador de resultado antes de impuesto sobre activos totales promedio cayó en 2015 a 7,5%, desde el 14,0% en 2014. En septiembre de 2016 este indicador exhibió un 6,8%. No obstante lo anterior, PARVAL registró un mayor retorno que la industria de puestos de bolsa, la cual a fines de 2015 y a agosto de 2016 exhibió un 5,7% y un 5,2% respectivamente.

RESPALDO PATRIMONIAL	*Adecuado. Política de dividendos consistente con reinversión y capitalización de utilidades y un nivel de endeudamiento controlado y por debajo del promedio de la industria de puestos de bolsa.*

A finales de 2015 y agosto de 2016, PARVAL se posicionó como el segundo puesto de bolsa con mayor patrimonio de la industria, con un 16,4% y 16,6% del total, respectivamente. A septiembre de 2016, de los $1.577,5 millones, un 62,8% de su patrimonio correspondía a capital y reservas, mientras que el 37,2% representaba en resultados acumulados. La política de dividendos de PARVAL no prevé repartir utilidades, sino reinvertir la totalidad de los recursos generados en la compañía para aprovechar las oportunidades de expansión y desarrollo de nuevos negocios.

A partir de 2013 su endeudamiento ha ido creciendo moderadamente. Al financiamiento proveniente del mercado de capitales, se ha ido adicionando pasivos vía mayores obligaciones con instituciones financieras y pasivos financieros indexados a valores. Asimismo, cabe mencionar que la política de la entidad contempla utilizar deuda bancaria sólo temporalmente, como una medida de aprovechar oportunidades de inversión o mejorar su posición de liquidez. Tanto a diciembre de 2015, como a septiembre 2016, la razón de pasivos totales sobre patrimonio era de 2,1 veces, superior al cierre del 2014 en que se registró un apalancamiento de 1,0 vez. En comparación a la industria de puestos de bolsa, se ha ubicado, en 2015, por debajo de la industria y en comparación a agosto de 2016 (2,0 veces), levemente por encima.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE RIESGOS *Adecuado. Su estructura es acorde a la naturaleza de sus operaciones y los riesgos asumidos.*

Estructura y marco de gestión de riesgo

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

La dirección y administración de PARVAL está a cargo de la Asamblea General de Accionistas y 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. Estos integrantes durarán dos años en el ejercicio de sus funciones o hasta cuando sean nombrados quienes deban sustituirles, teniendo cada uno el derecho a un voto en las reuniones celebradas.

Con el objetivo de implementar, ejecutar y mejorar de manera constante los principios y las sanas prácticas de buen gobierno corporativo, PARVAL cuenta con cuatro comités: el Comité de Activos y Pasivos, el Comité de Cumplimiento, el Comité Operativo y el Comité de Riesgos. Cada uno, activamente involucrado en la gestión del puesto de bolsa.

El primero, lo integran un representante de los accionistas y uno del Consejo de Administración, el Gerente de Riesgos, el Gerente de Negocios, Gerente de Tesorería y el Oficial de Cumplimiento, y se reúne con el objetivo de trazar las políticas de inversión de la sociedad acorde el mercado de valores y las necesidades de clientes e inversionistas. El segundo, está integrado por el Oficial de Cumplimiento, Gerente General, Gerente de Operaciones y un integrante del Consejo de Administración. El tercero, creado en 2015, lo integran el Gerente General, Contralor, Gerente de Operaciones, Gerente de Riesgos, Gerente de Negocios, Gerente de Tesorería y el Oficial de Cumplimiento. El último, creado en junio de 2016, lo componen dos miembros independientes del Consejo de Administración y el Gerente de Riesgo. Así también, participan el Gerente General y Oficial de Cumplimiento.

Durante el último año se han llevado a cabo cambios sustanciales a nivel de dotación de personal y tecnología con el objetivo de adaptarse a la nueva normativa de gestión integral de riesgos. No obstante la adecuación definitiva a la norma aún no ha concluido, la administración ha hecho avances significativos y está consciente que la responsabilidad y el apego a las regulaciones existentes en materia de riesgo será fundamental para alcanzar el objetivo planteado.

A principios de 2015 los reportes en materia de desempeño se generaban completamente de forma manual. Actualmente, luego de un proceso extenso de desarrollo de reportes basados en los requerimientos de la norma de gestión de riesgos PARVAL contrató los servicios de ASM Consultores para automatizar el proceso de validación por completo, ya que todos los rubros de desempeño se nutren directamente del sistema. Las eficiencias generadas por el desarrollo de sistemas reducen la carga operativa del personal y aumenta el tiempo dedicado a negocios. La empresa externa posee experiencia en asesorar a la banca, por cuanto hay muchos reportes de gestión que ya están desarrollados que seguirán adaptando al puesto de bolsa.

A lo anterior se suma que se llevó a cabo una revisión y actualización de los manuales de funciones y descripción de puestos con la asistencia de PwC, la implementación de nuevas políticas sobre el proceso de reportes de operaciones sospechosas acorde a la modificación de la norma que regula la prevención y control de lavado de activos y financiamiento al terrorismo y nuevas políticas sobre el informe de perfil del inversionista, acorde a la modificación de la norma para los intermediarios de valores que establece disposiciones para su funcionamiento.

En materia de supervisión y control, la entidad cuenta con los siguientes mecanismos: i) gestión de riesgo de mercado, que consiste en evaluar las posiciones de inversión, valoradas a precio de mercado, utilizando modelos que permitan medir la pérdida potencial asociadas a movimientos de precio, tasas de interés o tipos de cambio; y ii) gestión de liquidez, para la cual se establecieron límites internos de carácter prudencial que limitan la cantidad de salida de títulos y de recursos monetarios que afecten la caja. Asimismo, se evalúa permanentemente la diversificación de las fuentes de fondeo; gestión del riesgo de crédito de contraparte, que se limita y controla estableciendo líneas de crédito de contraparte por tipo de cliente y de productos. Este es un proceso interno de carácter prudencial centrado en la evaluación del historial y capacidad de cumplimiento por parte del cliente; y gestión del riesgo operacional, en donde la identificación, evaluación y medición de los riesgos operativos son frecuentes tomando en consideración las probabilidades de ocurrencia y el impacto de los mismos.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

PARVAL está en permanente revisión de sus procesos, delimitación de roles y competencias conforme a las funciones asignadas, sistemas de control y registro operacional y fortalecimiento de la plataforma tecnológica de voz y *data*. Asimismo, se realizan jornadas de capacitación personal en materia de riesgo operacional con el objetivo de afianzar la cultura de riesgo en general.

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

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

Los activos de la entidad están concentrados en su cartera de inversiones financieras, alcanzando, en conjunto, un 90,2% de sus activos totales, a septiembre de 2016, cifra similar a la exhibida en diciembre de 2015 (incluyendo intereses, dividendos y comisiones por cobrar). Alrededor de un tercio de dichas inversiones correspondía a su portafolio de inversiones para comercialización, el que está compuesto principalmente por títulos del Ministerio de Hacienda y Banco Central del país. Por su parte, en torno a un tercio lo conformaban títulos con disponibilidad restringida.

Al cierre de septiembre de 2016, alrededor de un 90% de su cartera de inversiones financieras se componía de instrumentos denominados en pesos dominicanos, de los cuales un gran parte eran títulos del Ministerio de Hacienda e instrumentos del Banco Central. Un porcentaje menor correspondía a cuotas de fondos de renta fija (abiertos y cerrados) y títulos corporativos.

Con el objetivo de hacer frente a situaciones adversas en cuanto a riesgo de mercado y liquidez, la entidad requiere y está en proceso de implementación de un sistema capaz de generar alertas tempranas, que permitan decidir oportunamente ante señales que pudieran implicar pérdidas. En esta dirección, PARVAL tiene en marcha un plan de gestión integral de riesgo que incluye la definición de metodologías, reportes e indicadores que faciliten la medición del riesgo de mercado, empleando indicadores como Valor en Riesgo (VaR), indicadores de sensibilidad ante los movimientos en los precios o en las tasas de interés, junto a límites e índices complementarios que sean requeridas por el regulador. Esto facilitará la identificación de riesgos y las medidas de control que el Comité de Riesgo y el Consejo de Directores adopten.

Crecimiento y calidad de los activos

Crecimiento gradual; manteniendo un portafolio concentrado en instrumentos de buen perfil crediticio

PARVAL ha incrementado sus operaciones y el tamaño de sus activos gradualmente durante los últimos cuatro años. Si bien el crecimiento de los activos de la entidad ha sido a la misma velocidad de la industria, ha venido acompañado de una mayor eficiencia de los recursos utilizados, redundando en una rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio más alta en comparación al sistema. En 2015, la institución presentó una tasa de expansión de sus activos de 49,4%, mientras que a septiembre de 2016 lo hizo en un 14,3%. A su vez, la industria de puestos de bolsa, en los mismos períodos, presentó un crecimiento de 48,0% en 2015 y 3,4% a agosto de 2016.

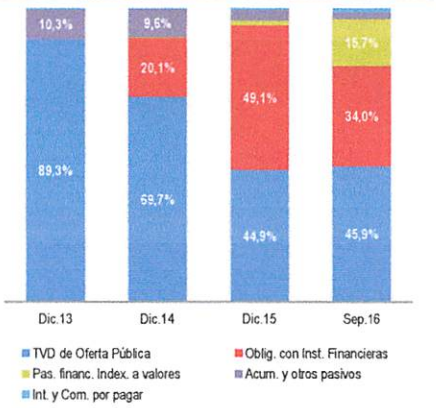
Dada la naturaleza de las actividades de inversión de la compañía y de la industria, tanto las operaciones de cartera propia, como para intermediación con terceros y estructuración de productos de inversión, se realizan, mayormente, con instrumentos del Ministerio de Hacienda y Banco Central, es decir,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

Los riesgos de crédito de contraparte implícitos se limitan y controlan estableciendo líneas de crédito de contraparte por tipo de cliente y de productos. Este es un proceso interno del puesto de bolsa, de carácter prudencial, centrado en la evaluación del historial y capacidad de cumplimiento por parte del cliente y la concentración por tipo de emisor y entidad contraparte. Actualmente, el puesto de bolsa se encuentra en proceso de adecuación a la Norma de Gestión de Riesgos de la SIV y, en consecuencia, se encuentran en tomando las medidas pertinentes para establecer los límites mediante su Manual de Riesgos, los cuales serán previamente aprobados por el Consejo de Directores.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

Composición de Pasivos



FONDEO Y LIQUIDEZ

Adecuado. Estructura de fondeo acorde a la industria y alta liquidez de sus activos, dada la naturaleza de su negocio y de la industria.

A septiembre de 2016, la estructura de financiamiento de la entidad se distribuía de la siguiente forma: un 45,4% desde el mercado de capitales a través de distintas emisiones de bonos corporativos (los que se han ido renovando mediante nuevas emisiones), un 34,0% vía fondeo directo con entidades financieras locales e internacionales y un 15,7% proveniente de pasivos financieros indexados a valores. El restante responde a otras cuentas menores. Cabe señalar que es una estructura algo distinta a la del cierre de 2015, principalmente, por una importante inclusión de pasivos financieros indexados a valores.

Al cierre de septiembre de 2016, la entidad contaba con líneas de crédito disponibles con ocho instituciones financieras. 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 algunos casos, cuenta como garantía con títulos del Ministerio de Hacienda y Banco Central. Son líneas, en su mayoría, que se pueden retirar y reponer en cualquier momento. Esto les entrega bastante flexibilidad en el día a día.

Existe una planificación continúa organizada sobre la base de las necesidades de liquidez de acuerdo a los vencimientos y plazos. Así también incluyen las previsiones de liquidez del mercado. El volumen que mantienen los bancos en el Banco Central *overnight* es un buen indicador que se revisa diariamente. Adicionalmente, se toman en cuenta los cupones y vencimientos de títulos de Banco Central. Mensualmente, estos indicadores son discutidos en el Comité de Activos y Pasivos (ALCO).

Dado el éxito de las emisiones pasadas, la administración colocó en octubre de 2016 de la 1ra a la 4ta emisiones del Programa de Emisiones de Bonos Corporativos (SIVEM-102) por un monto total de $400 millones con el objetivo de mejorar las condiciones de financiamiento de la entidad, refinanciando vencimientos a una tasa y un plazo más convenientes.

Al cierre de septiembre de 2016, PARVAL mantiene fondos disponibles por $118,8 millones, equivalentes al 4,1% del total de activos, los cuales junto con una base de instrumentos financieros en cartera de alta liquidez, favorece la capacidad de generar dinero en efectivo en un periodo de tiempo adecuado.

Las cuentas contingentes deudoras exhiben el monto agregado de todas las operaciones de compras, de ventas, préstamos u opciones de compra o de venta de títulos valores, mercancías o monedas que tienen fecha de liquidación en el futuro. Se puede observar que estas se redujeron de $168,5 millones a $132,6 millones, equivalente a un -21,3% a septiembre de 2016.

En cuanto a los encargos de confianza deudores, al cierre de septiembre de 2016 se registró un crecimiento de 2,7% en relación al cierre de 2015. Estos reflejan el valor nominal de los activos financieros en subcuentas de custodia administrados por PARVAL.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

	-	Sep.15	Oct.15	Ene.16	Abr.16	Jun.16	Jul.16	Oct.16
Solvencia (1)	-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Perspectivas	-	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corporativos (2)	-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Corto Plazo	-	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-072 registrado el 11 de diciembre de 2012; ii) SIVEM-080 registrado el 6 de junio de 2014; iii) SIVEM-090 registrado el 5 de agosto de 2015 y iv) SIVEM-102 registrado el 2 de agosto de 2016.

Balance General y Estado de Resultados

En millones de pesos dominicanos cada período

	Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Sep. 2016	Ago. 2016 (3)
Balance General						
Activos totales	1.616,6	2.135,3	2.846,2	4.253,2	4.861,5	28.617,4
Fondos Disponibles	22,7	22,2	20,5	17,2	118,8	2.896,4
Inversiones	1.479,0	1.950,2	2.647,6	3.922,8	4.494,2	24.026,4
Otros activos (1)	114,9	162,8	178,1	313,2	248,6	1.694,6
Pasivos totales	807,3	1.007,9	1.435,3	2.897,0	3.284,0	19.224,1
TVD de Oferta Pública	600,0	900,0	1.000,0	1.300,0	1.460,0	2.875,0
Obligaciones con Instituciones financieras	150,0	0,0	289,2	1.423,2	1.259,6	6.643,3
Passivos financeiros indexados a valores	0,0	0,0	3,5	46,3	489,6	8.051,7
Otros pasivos (2)	57,3	107,9	142,6	127,4	74,8	1.654,2
Patrimonio	809,3	1.127,3	1.410,9	1.356,2	1.577,5	9.393,3
Capital social	236,9	536,8	825,0	825,0	825,0	4.936,9
Aportes patrimoniales no capitalizados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	230,0
Reservas de capital	57,7	107,4	165,0	165,0	165,0	998,9
Resultados acumulados	514,8	483,2	421,0	366,2	587,5	3.227,5
Estado de Resultados						
Ingresos financieros	121,0	195,7	249,1	246,3	364,0	1.010,7
Gastos financieros	56,3	89,8	98,9	134,6	228,0	11.047,5
Ingreso operacional bruto	64,7	105,9	150,2	111,7	136,0	9.998,8
Otros ingresos operacionales, netos	540,3	354,6	314,2	264,6	204,2	1.048,7
Ingresos / egresos por Honorarios y Comisiones	29,1	18,6	14,1	9,4	10,1	71,9
Ingreso / egreso por diferencia de Cambio	1,6	0,4	3,8	3,3	-15,1	16,0
Ganancia / pérdida en activos financieros	374,5	393,4	325,2	-88,0	184,9	2.411,9
Ganancia / pérdida por ajuste a valor de mercado	136,8	-59,3	-27,2	341,1	30,6	-1.455,5
Ingresos / egresos operativos varios	-1,7	1,5	-1,7	-1,2	-6,4	4,5
Ingreso operacional total	604,9	460,5	464,4	376,3	340,2	2.059,4
Gastos operativos	68,2	85,4	114,0	109,9	107,6	1.067,6
Resultado operacional	536,8	375,1	350,4	266,4	232,5	991,8
Otros ingresos / gastos	-0,8	-4,6	-2,3	-1,0	-0,3	-7,8
Resultado antes de Impuestos	535,9	370,4	348,0	265,4	232,3	984,0
Impuestos	21,1	52,5	64,4	42,3	11,0	24,5
Resultado del ejercicio	514,8	318,0	283,7	223,0	221,3	959,5

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV. (1) incluyen: activos financieros indexados a valores, activos financieros con riesgo de crédito, intereses, dividendos y comisiones por cobrar; inversiones en filiales; bienes realizables; bienes de uso y otros. (2) incluyen: obligaciones a la vista; intereses y comisiones por pagar; depósitos recibidos en garantía; obligaciones subordinadas; otras obligaciones; acumulaciones y otros pasivos. (3) Última información disponible.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Cuentas de orden deudoras [1]

	Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Sep. 2016	Ago. 2016 [2]
Cuentas contingentes deudoras	38,6	55,7	99,4	168,5	132,6	38.639
Encargos de confianza deudores	1.616,6	2.135,3	2.846,2	4.253,2	4.368,4	309.761
Otras cuentas de orden deudora	0,0	386,2	1.779,8	5.020,9	4.305,2	14.845

(1) Cada una tiene su contraparte en una cuenta de orden acreedora. (2) Última información disponible.

Indicadores de márgenes, eficiencia, rentabilidad y respaldo patrimonial

	Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa
	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Sep. 2016 [1]	Ago. 2016 [1] [2]
Márgenes						
Ingreso operacional bruto / Activos totales promedio	5,8%	5,6%	6,0%	3,1%	4,0%	5,4%
Ingreso operacional total / Activos totales promedio	53,8%	24,5%	18,6%	10,6%	10,0%	11,0%
Eficiencia operacional						
Gasto operacionales / Activos totales promedio	6,1%	4,6%	4,6%	3,1%	3,1%	5,7%
Gasto operacionales / Inversiones totales promedio	6,6%	5,0%	5,0%	3,3%	3,4%	6,7%
Gasto Operacionales / Ingreso operacional total	11,3%	18,6%	24,6%	29,2%	31,6%	51,8%
Rentabilidad						
Resultado antes de Impuestos / Activos totales promedio	47,7%	19,7%	14,0%	7,5%	6,8%	5,2%
Resultado antes de Impuestos / Patrimonio	66,2%	32,9%	24,7%	19,6%	19,6%	15,7%
Respaldo patrimonial						
Patrimonio / Activos totales	50,1%	52,8%	49,6%	31,9%	32,4%	32,8%
Pasivos totales / Patrimonio	1,0 vc	0,9 vc	1,0 vc	2,1 vc	2,1 vc	2,0 vc
Pasivos totales / Capital y reservas	2,7 vc	1,6 vc	1,4 vc	2,9 vc	3,3 vc	3,3 vc

(1) Indicadores s septiembre de 2016 y agosto de 2016 anualizados. (2) Última información disponible

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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.