

Solvencia	Oct. 2016 BBB+	Dic. 2017 BBB+
Perspectivas	Estables	Positivas

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

En millones de pesos de cada período

	Dic. 15	Dic. 16	Oct. 17 (1)
Activos totales	4.253	4.537	8.617
Pasivos totales	2.897	2.928	6.805
Capital y reservas	990	990	990
Patrimonio	1.356	1.609	1.812
Resultado operacional bruto (ROB)	376	440	704
Gastos de adm. y comer. (GAC)	110	153	153
Resultado operacional neto (RON)	266	287	551
Utilidad neta	223	253	472

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes publicados por la Superintendencia de Valores (SIV) a menos que se indique otra cosa. (1) En 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables de NIIF para los puestos de bolsa. Por ello, las cifras publicadas a partir de ese año no son comparables con las de períodos anteriores y podrían presentar cambios hasta su implementación final.

Indicadores relevantes

	Dic.15 (1)	Dic. 16 (1)	Oct.17 (2)
ROB / Activos totales	10,6%	10,0%	9,8%
GAC / Activos totales	3,1%	3,5%	2,1%
Utilidad neta / Patrimonio	16,4%	15,7%	31,3%
Utilidad neta / Activos totales	6,3%	5,8%	6,6%

(1) Indicadores para diciembre de 2015 y diciembre de 2016 sobre activos totales promedio; (2) Indicadores a septiembre de 2017 se presentan anualizados y calculados sobre activos totales.

Respaldo patrimonial

	Dic.15	Dic. 16	Oct. 17
Patrimonio / Activos totales	31,9%	35,5%	21,0%
Pasivos tot. / Capital y reservas	2,9 vc	3,0 vc	6,9 vc
Pasivos totales / Patrimonio	2,1 vc	1,8 vc	3,8 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) (1)	2,9 vc	2,1 vc	1,2 vc
Índice de Apalancamiento (1)	31,9%	35,5%	21,0%

(1) Indicadores normativos.

Perfil Crediticio Individual

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

Otros factores considerados en la calificación

La calificación no considera otros factores adicionales al Perfil Crediticio Individual

Analista: Carolina Tashiguano Ariza
carolina.tashiguano@feller-rate.cl
(562) 2757-0416

Fundamentos

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

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. 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. En octubre de 2017 se ubicó en el segundo lugar de la industria en términos de activos (15,3%) y primera en términos de patrimonio (16,2%) y resultados (22,2%).

La nueva sucursal abierta en 2016, sumada a una estrategia de mayor presencia en medios digitales y publicidad en lo que va del año, ha tenido un impacto positivo en la ampliación de su espectro de negocios hacia clientes retail. Esta fuente de ingresos, se espera sea en el futuro más robusta y aporte mayor estabilidad a los ingresos del puesto de bolsa.

A octubre de 2017, su resultado operacional bruto se ubicó en torno a los \$704 millones, cifra impulsada principalmente por sus ingresos por instrumentos financieros, en tanto que el indicador anualizado de resultado operacional bruto sobre activos totales fue de 9,8% a la misma fecha.

En octubre de 2017, los gastos de administración y comercialización ascendieron a cifras similares a las mostradas en diciembre de 2016 (\$153 millones). Su incremento, estaba asociado a la contratación de personal para la apertura de una nueva oficina en 2018, publicidad y contratación de asesorías. Con todo, la razón de gastos de administración y comercialización sobre activos totales fue de 2,1% anualizado, lo que se reflejaba en una alta eficiencia dentro de la industria (3,3% a la

misma fecha). En tanto, la utilidad neta de la entidad fue de \$472 millones, representando un crecimiento de 86,6% versus 2016. Este resultado estuvo explicado principalmente por la apreciación del portafolio (debido a la disminución de las tasas de interés de los títulos) y llevó a que la utilidad sobre activos totales alcanzara un 6,6% (anualizado).

Los buenos resultados de años anteriores y la sólida posición patrimonial y de liquidez de PARVAL, contribuyeron a que la Asamblea -en el segundo trimestre de 2017- decidiera repartir un dividendo de resultados acumulados de \$278 millones. Con esto, a octubre de 2017 el patrimonio total de la entidad fue de \$1.812 millones y la razón de pasivos totales a patrimonio se ubicó en 3,8 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 este año se concretó la entrada de dos directores independientes, los que fortalecerán el 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: Positivas

La entidad mantiene una buena posición competitiva y una consistencia en sus resultados gracias a la mayor eficiencia dentro de la industria, lo que debería permitirle aprovechar las oportunidades de crecimiento en el segmento retail, sosteniendo su adecuada capacidad de generación.

En la medida que el puesto de bolsa mantenga su posición de mercado y continúe diversificando sus proveedores de fondos y consolidando su ampliación a otros segmentos, su calificación debería ser revisada favorablemente.

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 términos de activos, patrimonio y utilidades netas.
- Pertenece al Grupo Económico Rizek.

Riesgos

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

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

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.

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.

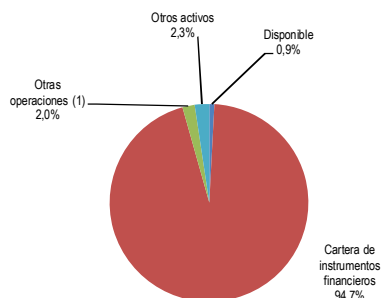
Participación de mercado

	Dic. 15	Dic. 16	Oct. 17 (1)
Part. Activos totales	15,4%	14,8%	15,3%
Ranking	2°	3°	2°
Part. Patrimonio	16,4%	16,3%	16,2%
Ranking	3°	2°	1°
Part. Resultados (2)	20,1%	21,1%	22,2%
Ranking	1°	1°	1°

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

Composición de activos por segmentos

Octubre de 2017



(1) Considera instrumentos financieros derivados.

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 de Valores (SIV).

En 2016, la entidad abrió su oficina en la zona metropolitana de Santo Domingo con el objetivo de brindar un servicio óptimo y cercano a sus clientes. Adicional a ello, para el primer semestre de 2018 se espera la apertura de una nueva sucursal en San Francisco de Macoris. A octubre de 2017, PARVAL contaba con una nómina de 39 empleados.

El puesto de bolsa 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.

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, contratos de mutuos de valores, Emisiones Propias e Intermediación de Títulos Valores del Mercado.

A octubre de 2017, los ingresos por instrumentos financieros de PARVAL equivalían al 97,3% de los ingresos operacionales brutos (en línea con el 91,4% mostrado por la industria de puestos de bolsa a la misma fecha). En tanto, los ingresos por intermediación bursátil representaban el 1,5% de dichos ingresos, versus 7,2% de la industria de puestos de bolsa.

Contando con 15 años de operación en el Mercado de Valores de la República Dominicana, la entidad fue el primer puesto de bolsa en ser aprobado por la SIV y desde 2002 pertenece a Grupo Rizek. Adicionalmente, a diciembre de 2016, mantuvo por sexto año consecutivo la clasificación como Creadores de Mercado, gracias a su activa participación de compraventa de bonos del Ministerio de Hacienda y su presencia en pantalla a través de la plataforma Bloomberg. Acorde a su actividad, mantiene acciones de la Bolsa de Valores de la República Dominicana y del Depósito Centralizado de Valores S.A. (Cevaldom).

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 continuar avanzando en el sector 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 consideró también la ampliación hacia el segmento retail, por ser el nicho en donde se prevén mayores oportunidades de crecimiento. En este sentido, la apertura de la sucursal antes mencionada, junto a una mayor presencia en medios digitales y publicidad, han tenido un impacto positivo en la incorporación de nuevos clientes. Específicamente, en 2016 y 2017 la entidad mostró un crecimiento de nuevos clientes de 14,0% y 16,3% respectivamente, dentro de los cuales la gran mayoría correspondían a personas físicas con balance.

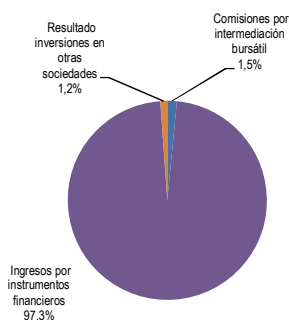
Coherente con esta estrategia, los mutuos, productos usados principalmente por personas físicas, evidenciaron durante 2016 un crecimiento de 1.064,0%. No obstante, los contratos de venta spot y compra forward de títulos valores (usados fundamentalmente por personas jurídicas y bancos) mostraron una disminución de 68,0% en 2016 (versus el crecimiento de 340,0% mostrado en 2015).

Por otro lado, la estructura organizacional de PARVAL se ha visto fortalecida en los últimos años. El objetivo de ello es apoyar la gestión integral de riesgos y la consecución de la estrategia.

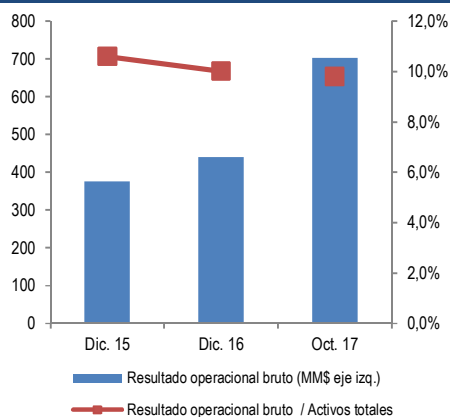
Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

Distribución de ingresos operacionales totales por segmentos

Octubre 2017

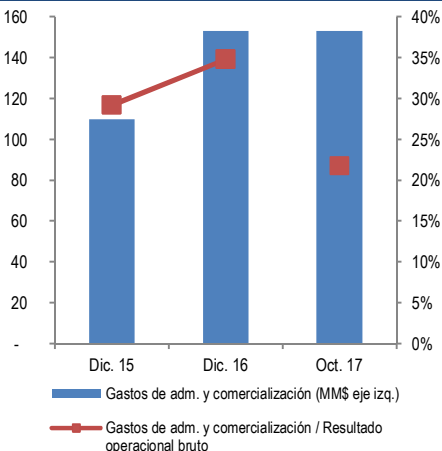


Margen operacional



(1) Para 2015 y 2016, indicador sobre activos totales promedio.

Gastos de apoyo



Específicamente, se han creado nuevos comités, se ha contratado personal con miras a la apertura de una oficina en 2018 y, adicionalmente, se creó el área de Estructuración, cuyo fin es enfocarse en potenciales emisores y en varios proyectos a concretarse en el corto plazo (incluyen propuestas de colocación y estructuración).

En el reciente período, la entidad (al igual que toda la industria) ha debido adaptarse a las normas internacionales de información financiera (NIIF), las cuales, si bien comenzaron a implementarse en 2017, poseen algunos criterios que están en etapa de definición.

Feller Rate espera que el puesto de bolsa vaya consolidando su presencia en nuevos segmentos de negocios y sostenga su buena posición competitiva en un entorno de alta competencia.

Posición de mercado

Se ubica dentro de los tres 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 octubre de 2017, existían 20 puestos de bolsa participantes del mercado de valores y productos autorizados para operar. De ellos, uno registraba suspensión voluntaria de actividades y 18 operaban activamente en el mercado.

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 octubre de 2017 se ubicaba en la 2° posición en activos y 1° en términos de patrimonio y utilidad neta, con participaciones de 15,3%, 16,2% y 22,2% de la industria de puestos de bolsa, respectivamente.

Por otro lado, dado su modelo de negocios, con una alta presencia de clientes institucionales, PARVAL tiene una posición relevante dentro de la industria en cuanto a volumen de montos transados: a diciembre de 2016 sus transacciones bursátiles de compra en el mercado primario representaron un 23,3% del total, ubicándose en el 1° lugar. Por su parte, en el mercado secundario, sus transacciones bursátiles de compra constituyeron un 17,0% del total, ocupando el 3° lugar, una posición por debajo de la que obtuvo en 2015.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Adecuado. Eficiencia operativa contribuye a capacidad de generar buenos resultados de última línea.

Presentación de cuentas

El presente análisis se basa en los reportes financieros publicados por la Superintendencia de Valores (SIV). 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. Por ello, las cifras publicadas a partir de ese año no son comparables con las de períodos anteriores. Además, aún se esperan algunas definiciones con respecto al tratamiento de ciertas cuentas, por lo que a diciembre de 2017 se podrían observar cambios en la presentación de la información financiera.

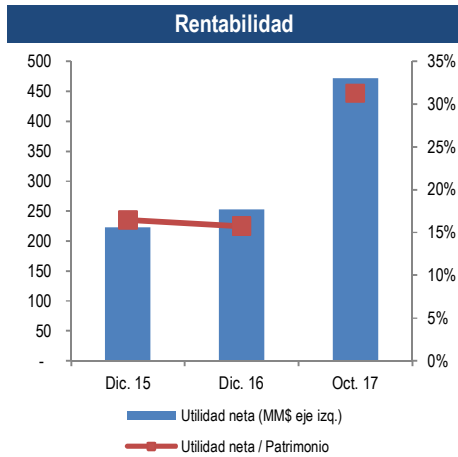
Ingresos y márgenes

Márgenes operacionales siguen la tendencia de la industria

A octubre de 2017, los ingresos operacionales de la entidad estaban conformados principalmente por los resultados de la cartera de inversiones (que incluye rendimiento por inversiones, instrumentos financieros derivados y forward, entre otros) y, en menor medida, por comisiones por intermediación bursátil.

Al analizar la evolución, en 2014 el resultado operacional bruto alcanzó \$464 millones, mientras que en 2015 y 2016 se ubicó en \$376 y \$440 millones, respectivamente. A octubre de 2017 -bajo criterios contables NIIF-, dicho resultado fue de \$704 millones.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas



El resultado operacional bruto de PARVAL medido sobre activos totales promedio se ubicó en 18,6%, 10,6% y 10,0% para los años 2014, 2015 y 2016, respectivamente. Mientras que a octubre de 2017, bajo criterios contables NIIF, dicho indicador alcanzó un 9,8% (medido sobre activos totales).

Comparativamente, la entidad muestra márgenes operacionales en línea con los presentados por la industria, que al cierre de 2014, 2015 y 2016 exhibió un ingreso operacional total sobre activos totales promedio de 19,3%, 11,9% y 10,5%, respectivamente. Mientras que a octubre de 2017, bajo los nuevos criterios contables, dicho ratio se ubicó en 7,7%.

Los menores ingresos operacionales en 2015 y 2016 capturan una tendencia general en la industria que se explicó, entre otras razones, por un entorno competitivo más agresivo, mejor proceso de formación de precios en el mercado e inversionistas mejor informados. Por otro lado, el mejor comportamiento presentado a octubre de 2017 se explica en parte por posiciones de trading tomadas que tuvieron buenos resultados.

Gastos de administración y comercialización

Gastos relativamente superiores versus años anteriores. No obstante, mantiene una alta eficiencia dentro de la industria

Durante 2015, los gastos de administración y comercialización cayeron a \$110 millones, desde \$114 millones registrados en 2014. No obstante, al cierre de 2016 éstos se elevaron hasta \$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, además de gastos de infraestructura por la apertura de una oficina de representación.

A octubre de 2017 -bajo criterios contables NIIF- los gastos de administración y comercialización se ubicaron en \$153 millones, niveles similares a los de diciembre de 2016. El aumento se explicaba por la contratación de personal para la inauguración de una nueva oficina el próximo año, campañas publicitarias para captar clientes retail y 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.)

De esta forma, el efecto que los gastos tuvieron sobre el resultado operacional bruto en el período diciembre 2014 - diciembre 2016 siguió la tendencia de la industria, es decir, a consumir un porcentaje mayor de éstos. A diciembre de 2014, 2015 y 2016, el indicador de gastos de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto registró un 24,6%, 29,2% y 34,8%, respectivamente. Cabe destacar, que este indicador se ha mantenido de manera sistemática por debajo de sus pares y de la industria en general, que a las mismas fechas presentó un 35,7%, 52,0% y 55,5% respectivamente. En este contexto, la escala relevante que mantiene la entidad, beneficia su eficiencia operacional.

Por su parte, a octubre de 2017 -bajo criterios contables NIIF- el gasto de administración y comercialización sobre resultado operacional bruto se ubicó 21,8%, versus la industria que presentó un 43,0%. La alta eficiencia de PARVAL repercute en una mayor capacidad de generación de resultados de última línea, y le ha permitido posicionarse constantemente dentro de los primeros lugares en términos de utilidad.

Rentabilidad

Crecimiento importante de la utilidad en 2017

En 2015, PARVAL registró una utilidad neta de \$223 millones, mostrando una caída de 21,4% respecto del año anterior, mientras que a diciembre de 2016, esta cifra ascendía a \$253 millones, lo que implicó un crecimiento de 13,4% con respecto a 2015. De esta forma, el indicador de utilidad neta sobre patrimonio fue de 16,4% en 2015, mientras que en 2016 se ubicó en un 15,7%.

En tanto, a octubre de 2017 -bajos los nuevos criterios contables- la utilidad neta de la entidad alcanzó \$472 millones, lo que representó un crecimiento acumulado de 86,6% versus el año pasado. 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). Con esto, la utilidad neta sobre patrimonio se ubicó en un 31,3% en términos anualizados.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

Cabe destacar que en términos de rentabilidad, PARVAL se compara favorablemente con la industria, la cual presentó en 2015, 2016 y octubre de 2017 indicadores de rentabilidad de 14,6%, 13,2% y 22,9% (anualizado), respectivamente.

Respaldo Patrimonial

	Dic.15	Dic. 16	Oct. 17
Patrimonio / Activos totales	31,9%	35,5%	21,0%
Pasivos tot. / Capital y reservas	2,9 vc	3,0 vc	6,9 vc
Pasivos totales / Patrimonio	2,1 vc	1,8 vc	3,8 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽¹⁾	2,9 vc	2,1 vc	1,2 vc
Índice de Apalancamiento ⁽¹⁾	31,9%	35,5%	21,0%

(1) Indicadores normativos.

RESPALDO PATRIMONIAL

Adecuado. Nivel de endeudamiento se mantiene controlado y por debajo del promedio de la industria de puestos de bolsa.

A octubre de 2017, PARVAL poseía un patrimonio de \$1.812 millones, de los cuales un 54,6% correspondía a capital y reservas, mientras que el 45,4% restante representaba los resultados acumulados y del período. Si bien la entidad no cuenta con una política explícita de dividendos, históricamente el grupo se ha mostrado conservador. Ejemplo de ello es que se han repartido dividendos únicamente dos veces en los últimos años.

En 2015 la entidad se posicionó como el tercer puesto de bolsa con mayor patrimonio de la industria, mientras que en 2016 ocupó la segunda posición. En abril de 2017, los buenos resultados de años anteriores y la sólida posición patrimonial y de liquidez del puesto de bolsa, contribuyeron a que la Asamblea decidiera repartir un dividendo de resultados acumulados de \$278 millones. Con todo, a octubre de 2017, PARVAL ocupó el primer lugar de la industria en términos de patrimonio.

A partir de 2013 el endeudamiento de la entidad ha ido creciendo moderadamente. Mientras en 2013 el leverage era de 0,9 veces (versus 1,7 veces para la industria), a diciembre de 2016 alcanzó las 1,8 veces (2,1 para la industria). A octubre de 2017, bajo criterios contables NIIF, el endeudamiento de la entidad se situó en 3,8 veces, mientras que el indicador de la industria se ubicó en las 4,0 veces.

El crecimiento del leverage de la entidad -y de la industria como un todo- en el último período, tiene que ver con una expansión de los pasivos, producto de la inclusión al balance de algunas cuentas antes registradas como contingentes. Con todo, se aprecia que PARVAL históricamente ha tenido un endeudamiento menor al mostrado por la industria, el cual en los últimos períodos ha tendido a converger hacia el promedio de los puestos de bolsa.

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 acorde al tamaño y operaciones de la entidad.
Fortalecimiento 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. Además, con el objetivo de mantener principios y sanas prácticas de gobierno corporativo, la entidad cuenta 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 dos miembros independientes del Consejo de Administración y el Gerente de Riesgo. Así también, pueden asistir a sus reuniones, en calidad de invitados con voz pero sin voto, el Auditor Interno, Gerente de Operaciones, Oficial de Cumplimiento, Gerente General o

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Positivas

profesionales especializados (cuando los miembros del comité lo consideren necesario). 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 de las de operaciones. 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 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, posee límites y parámetros de gestión de riesgos, procedimientos de manejo de excepciones de dichos límites, entre otros.

A lo anterior, se suman las nuevas políticas de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, 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.

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

Acorde a sus negocios, los activos de la entidad están concentrados en la cartera de instrumentos financieros. A octubre de 2017, bajos criterios contables NIIF, ésta representaba en torno a un 94,7% de los activos totales. En tanto, cerca de un 2,3% 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 septiembre de 2017, la cartera de inversiones de PARVAL estaba conformada por instrumentos del Ministerio de Hacienda (42,80%), Pagarés de Hacienda (26,14%), instrumentos del Banco Central de la República Dominicana (11,38%), y el porcentaje restante correspondía a bonos corporativos, cuotas de participación de fondos, entre otros. En cuanto a moneda, el 74,8% del portafolio estaba denominado en pesos dominicanos y el restante lo estaba en dólares.

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.

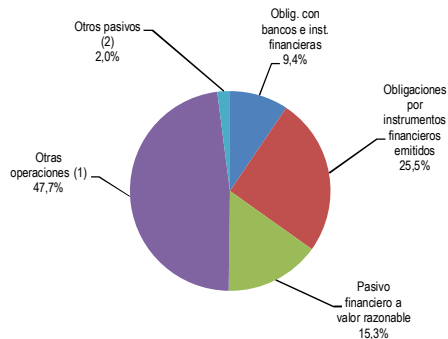
Solvencia **BBB+**
Perspectivas **Positivas**

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.

Composición de pasivos totales

Octubre de 2017



(1) Considera instrumentos financieros derivados a valor razonable y obligaciones por financiamiento a costo amortizado. (2) Incluye cuentas por pagar a personas relacionadas, otras cuentas por pagar, provisiones, acumulaciones y otras obligaciones, impuestos por pagar, impuestos diferidos y otros pasivos.

A octubre de 2017, la estructura de financiamiento de la entidad se componía en un 47,7% por otras operaciones, las mismas que consideran principalmente obligaciones por financiamiento (en donde se contabilizan, entre otros, los contratos de venta spot y compra forward de títulos valores) y, en menor medida, instrumentos financieros derivados. Las emisiones de bonos PARVAL, por su parte, contribuían con un 25,5% del fondeo, mientras que un 15,3% 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 9,4% de los pasivos totales y el porcentaje restante correspondía a otros pasivos.

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 octubre de 2017, aproximadamente el 60% 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), los cuales, si bien son de corto plazo (115 días en promedio), presentan una alta tasa de renovación. A septiembre de 2017, el 72,4% de estas operaciones se concentraban en 18 clientes. Además, en cuanto a la concentración de estos productos por tipo de cliente, el mayor porcentaje correspondía a personas jurídicas y personas físicas, agrupando más del 75% del total de operaciones. Con respecto a esto, la tesorería de PARVAL ha trabajado en la diversificación de los mayores proveedores de fondos, con el objetivo de disminuir concentraciones.

A septiembre de 2017, la entidad contaba con líneas de crédito disponibles, tanto en pesos como dólares, con nueve 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 el puesto de bolsa existe una planificación continua de las necesidades de liquidez. Se monitorea los vencimientos, renovaciones, nuevas aperturas y variación neta de los productos de corto plazo, midiendo su efecto en la liquidez del portafolio. Adicionalmente, se monitorea el *gap* de liquidez en pesos y dólares a los distintos plazos.

Al octubre de 2017, PARVAL mantenía fondos disponibles por \$77 millones, equivalentes al 0,9% 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.

Por otro lado, las cuentas contingentes deudoras exhiben el monto agregado de las operaciones forward asociadas al mutuo estructurado y las posiciones de cobertura (volúmenes altos con clientes profesionales). Se puede observar que dichas cuentas se redujeron de \$4.777 millones en 2016 a \$2.860 millones en octubre de 2017. Esto se explica por 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.

En cuanto a los encargos de confianza deudores, a octubre de 2017 se registró un crecimiento de 8,3% en relación a diciembre de 2016. Éstos reflejan el valor nominal de los activos financieros en subcuentas de custodia administrados por PARVAL.

	Abr.16	Jun.16	Jul.16	Oct.16	Ene.17	Abr.17	Jun.17	Oct.17	Dic.17
Solvencia ⁽¹⁾	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas
Bonos Corporativos ⁽²⁾	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Corto Plazo	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-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 de cada período

	Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.				Puestos de Bolsa	
	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Oct. 2017 ⁽¹⁾	Oct. 2017 ⁽²⁾
Estado de situación						
Activos totales	2.135	2.846	4.253	4.531	8.617	56.402
Disponible	22	21	17	39	77	6.789
Cartera de instrumentos financieros	1.950	2.648	3.923	4.172	8.164	47.894
A valor razonable con cambios en resultados	-	-	-	-	6.757	35.260
A valor razonable con cambios en ORI	-	-	-	-	0	8.917
A costo amortizado	-	-	-	-	1.407	3.716
Derechos por operaciones	-	-	-	-	176	303
Deudores por intermediación	-	-	-	-	1	23
Inversiones en sociedades	12	18	23	23	33	250
Activo fijo	5	5	4	4	23	119
Otros activos	56	99	168	218	94 ⁽³⁾	235 ⁽³⁾
Pasivos totales	1.008	1.435	2.897	2.928	6.805	45.121
Obligaciones con bancos e inst. financieras	0	289	1.423	715	641	5.793
Obligaciones por instrumentos financieros emitidos	900	1.000	1.300	1.500	1.733	3.881
Pasivo financiero a valor razonable	0	3	46	559	1.044	10.616
Obligaciones por operaciones	-	-	-	-	3.248	23.168
Instrumentos financieros derivados	-	-	-	-	9	441
Obligaciones por financiamiento	-	-	-	-	3.239	22.727
Patrimonio	1.127	1.411	1.356	1.609	1.812	11.173
Estado de resultados						
Ingreso operacional total	1.528	2.055	2.701	3.121	892	4.952
Gastos operacionales	1.068	1.591	2.325	2.681	178	1.281
Resultado operacional bruto	461	464	376	440	704	3.610
Gastos de adm. y comercialización	85	114	110	153	153	1.551
Resultados operacional neto	375	350	266	287	551	2.059
Resultado antes de impuesto	370	348	265	287	545	2.285
Utilidad neta	318	284	223	253	472	2.132

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de SIV. (1) En 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables de NIIF para los puestos de bolsa. Por ello, las cifras publicadas a partir de ese año no son comparables con las de períodos anteriores. (2) Sistema Puestos de Bolsa considera todas las entidades con EEFF disponibles en el SERI de la SIV al 24 de noviembre de 2017 -no incluye información de Trend Valores-. (3) Incluyen: 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 ⁽¹⁾

En millones de pesos dominicanos de cada período

	Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.				
	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Oct. 2017
Cuentas contingentes deudoras	386	1.780	5.021	4.777	2.860
Encargos de confianza deudores	41.848	41.789	51.138	52.910	57.327
Otras cuentas de orden deudora	1.170	1.001	867	2.290	1.840

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

Indicadores de márgenes, eficiencia, rentabilidad y respaldo patrimonial

	Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.					Puestos de Bolsa	
	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Oct. 2017 ⁽¹⁾	Oct. 2017 ⁽¹⁾	
Rentabilidad							
Resultado Operac. bruto / Activos totales	24,5%	18,6%	10,6%	10,0%	9,8%	7,7%	
Resultado Operac. neto / Activos totales	20,0%	14,1%	7,5%	6,5%	7,7%	4,4%	
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales	16,9%	11,4%	6,3%	5,8%	6,6%	4,5%	
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	49,4%	28,7%	22,5%	25,5%	57,2%	39,7%	
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	28,2%	20,1%	16,4%	15,7%	31,3%	22,9%	
Gastos operacionales							
Gastos Adm. y Comercializ. / Activos totales	4,6%	4,6%	3,1%	3,5%	2,1%	3,3%	
Gastos Adm. y Comercializ. / Resultado Operac. bruto	18,6%	24,6%	29,2%	34,8%	21,8%	43,0%	
Respaldo patrimonial							
Patrimonio / Activo total	52,8%	49,6%	31,9%	35,5%	21,0%	19,8%	
Pasivo total / Capital y reservas	1,6 vc	1,4 vc	2,9 vc	3,0 vc	6,9 vc	7,0 vc	
Pasivo total / Patrimonio	0,9 vc	1,0 vc	2,1 vc	1,8 vc	3,8 vc	4,0 vc	
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽²⁾	13,8 vc	3,0 vc	2,9 vc	2,1 vc	1,2 vc	-	
Índice de Apalancamiento ⁽³⁾	-	49,6%	31,9%	35,5%	21,0%	-	

(1) Indicadores a octubre de 2017 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.