Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

PARALLAX VALORES PUESTO DE BOLSA, S. A.

INFORME DE NUEVO INSTRUMENTO

DICIEMBRE 2019

	Oct. 2019	Dic. 2019
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

** Detalle de clasificaciones en Anexo*

Nuevo Instrumento

Bonos Corporativos	A-

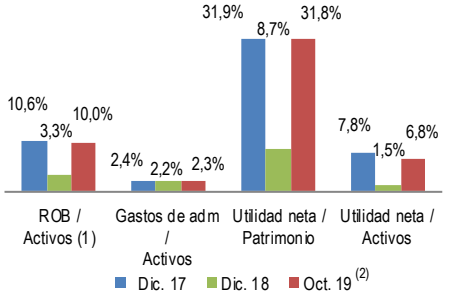
Resumen financiero

En millones de pesos de cada período

	Dic. 17 (1)	Dic. 18 (1)	Oct. 19
Activos totales	9.455	8.323	10.630
Pasivos totales	7.489	6.771	8.613
Capital y reservas	990	990	990
Patrimonio	1.967	1.551	2.017
Resultado operacional bruto (ROB)	847	290	786
Gastos de adm. y comer. (GAC)	188	196	180
Resultado operacional neto (RON)	658	94	606
Utilidad neta	626	135	534

Fuente: Información elaborada por Feller Rate en base a reportes publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) a menos que se indique otra cosa. (1) EEFF auditados.

Indicadores relevantes



(1) Indicadores sobre activos totales promedio. (2) Indicadores a octubre de 2019 se presentan anualizados.

Respaldo patrimonial

	Dic. 17	Dic. 18	Ene. 19
Patrimonio / Activos totales	20,8%	18,6%	19,0%
Pasivos tot. / Capital y reservas	7,6 vc	6,8 vc	8,7 vc
Pasivos totales / Patrimonio	3,8 vc	4,4 vc	4,3 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) (1)	1,2 vc	0,8 vc	0,6 vc
Índice de Apalancamiento (1)	20,8%	18,6%	19,0%

(1) Indicadores normativos.

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

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

Fundamentos

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

PARVAL es parte del Grupo Rizek, un importante grupo económico del país, cuya actividad ha sido la producción y exportación de cacao. Además, posee diversas participaciones en negocios afines.

La entidad tiene una gama de productos para los distintos objetivos y metas de inversión de sus clientes, que 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. Adicionalmente, ofrece servicios de estructuración de instrumentos financieros y colocación de emisiones en el mercado primario. En este marco, tiene una consolidada posición de mercado, ubicándose en los primeros lugares en términos de activos, patrimonio y utilidades (segunda posición en rankings en activos y patrimonio a octubre de 2019).

La entidad atiende clientes institucionales e individuales. En los últimos años, la estrategia se ha enfocado en la incorporación de clientes del segmento retail, lo que ha permitido una diversificación en términos de distribución de productos y de financiamiento. Complementariamente, en el segmento mayorista, el foco de PARVAL se mantiene en captar potenciales emisores a través de propuestas de colocación y estructuración.

El resultado operacional de PARVAL está expuesto a variables de mercado y a los ciclos económicos. En 2018, el indicador de margen operacional sobre activos totales promedio fue de 3,3%. En tanto, a octubre de 2019, el margen alcanzó un 10,0% (9,1% para la industria), producto del favorable escenario económico para la entidad.

La estrategia de penetración en el segmento retail, junto al cumplimiento de las nuevas normas emitidas en los últimos años, se han traducido en aumentos de los gastos de apoyo en términos absolutos. No obstante, ha mantenido una mejor eficiencia que la industria de puestos de bolsa. A octubre de 2019, el indicador de gasto de administración y comercialización medido sobre activos totales promedio fue de 2,3% anualizado (3,7% para la industria).

A octubre de 2019, producto de la favorable evolución del margen operacional, la utilidad neta alcanzó a $534 millones, con un indicador de rentabilidad sobre patrimonio de 31,8% en términos anualizados, muy por sobre la registrada en 2018 ($135 millones).

La capitalización de sus beneficios -o una proporción de los mismos- en los últimos períodos ha permitido sostener un adecuado respaldo patrimonial. A octubre de 2019, el patrimonio fue de $2.017 millones, con un indicador de pasivos totales sobre patrimonio de 4,3 veces (4,4 veces en 2018), levemente superior a las 3,9 veces del promedio de la industria de puestos de bolsa.

La estructura y gestión de riesgos del puesto de bolsa se considera adecuada para sus negocios. Además, en los últimos años ha llevado a cabo un fortalecimiento en cuanto a dotación de personal, tecnología y sistemas, acorde con las nuevas normas y su expansión.

PARVAL tiene fuentes de financiamiento con una mejor diversificación que otros actores de su industria. Estas comprenden principalmente productos de corto plazo con clientes, líneas de crédito bancarias y emisiones en el mercado de capitales. Actualmente, se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo programa de bonos corporativos por hasta $1.000 millones en un plazo de hasta 10 años.

Perspectivas: Estables

La entidad mantiene una consolidada posición de mercado, con una adecuada capacidad de generación, logrando una eficiencia superior a la industria de puestos de bolsa.

Dadas las características de la actividad, con una alta exposición a variables de mercado, el mayor desafío del puesto de bolsa es continuar avanzando en la diversificación de productos e ingresos.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

Fortalezas

- Pertenece al Grupo Económico Rizek.
- Consolidada presencia y participación de mercado.
- Eficiencia operativa con relación a la industria.
- Adecuada capacidad de generación.

Riesgos

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

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

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

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. (PIP) con una participación accionaria de 97,5%. Esta, a su vez, es controlada en un 100% por Grupo Rizek Inc (Grupo Rizek).

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

El grupo posee diversas participaciones en negocios afines, incluyendo empresas del mercado de valores, banca múltiple, fondos de pensión e inversión, compañía de seguros, entre otros.

PARVAL representa cerca un 80% del total de activos de PIP. En tanto, la inversión en PIP para el grupo alcanza un 19% de sus activos aproximadamente.

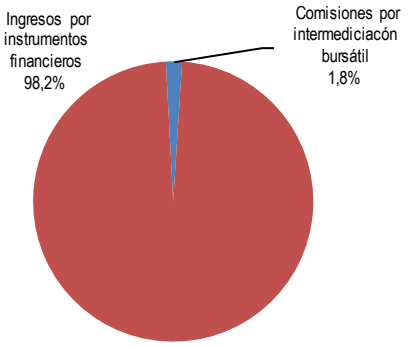
Participación de mercado de puestos de bolsa

	Dic. 17	Dic. 18	Oct. 19 (1)
Part. Activos totales	15,4%	13,4%	16,0%
Ranking	2	3	2
Part. Patrimonio	16,1%	13,6%	14,8%
Ranking	2	3	2
Part. Resultados	20,9%	9,2%	21,3%
Ranking	1	6	3

Fuente: Elaboración propia en base a información disponible en SERI de la SIMV. (1) No incluye CCI Puesto de Bolsa.

Distribución de ingresos operacionales totales por segmentos

Octubre de 2019



Diversificación de negocios

Ingresos operacionales asociados principalmente a los resultados de la cartera de inversiones. Actividad en negocios de inversión y de tesorería.

Parallax Valores Puesto de Bolsa, S. A. (PARVAL) fue constituido en el año 1991, siendo el primer puesto de bolsa en obtener la autorización de la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) en el año 2003. La entidad 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 SIMV.

PARVAL posee una gama de cinco productos para satisfacer los distintos objetivos y metas de inversión de sus clientes, que consisten en contratos de venta spot y compra forward de títulos valores (SBB), contratos de mutuos de valores (a vencimiento y mensual), emisiones propias e intermediación de títulos valores del mercado. Adicionalmente, ofrece servicios de estructuración de instrumentos financieros y colocación de emisiones en el mercado primario. A octubre de 2019, los productos del puesto de bolsa estaban distribuidos mayoritariamente en SBB y Mutuos.

Durante el periodo analizado, los ingresos por instrumentos financieros explicaban la mayor parte de los ingresos operacionales totales, alcanzando 98,2% a octubre de 2019. El 1,8% restante estaba asociado a comisiones por intermediación bursátil.

PARVAL cuenta con una oficina principal y dos sucursales, en Santo Domingo y en San Francisco de Macorís.

Acorde a su actividad, el puesto de bolsa mantiene acciones de la Bolsa de Valores de la República Dominicana S.A. y de CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores S.A.

Estrategia y administración

Incrementar su presencia en el segmento retail

En los últimos años, el foco de la estrategia comercial del puesto de bolsa ha estado en la incorporación de clientes del segmento *retail*, lo que ha permitido una diversificación en términos de distribución de productos y de financiamiento.

En esa línea, PARVAL espera continuar incrementando la presencia en medios digitales y publicidad, para la incorporación de nuevos clientes minoristas, además de aumentar las sucursales de negocios en diversas zonas del país. Al respecto, las aperturas de las sucursales en Santo Domingo y San Francisco de Macorís en años pasados le permitieron testear parámetros y estrategias para la coordinación de sucursales (que comparten información y cierre de operaciones con la oficina principal), además de la implementación de los sistemas del mercado de valores en oficinas satélites.

Por su parte, la entidad también atiende a clientes mayoristas, para los cuales su estrategia se ha enfocado en captar potenciales emisores a través de propuestas de colocación y estructuración.

La estructura organizacional destaca por una clara separación de funciones, con áreas de análisis y control de riesgos que se encuentran separadas de las áreas de negociación y ventas, procesamiento, operación, contabilidad y tesorería.

Para acompañar la consecución del plan estratégico y apoyar en la gestión integral de riesgos, la estructura organizacional de PARVAL se ha fortalecido en los últimos años, alcanzando una dotación de 55 empleados a octubre de 2019, con una alta estabilidad de los ejecutivos relevantes.

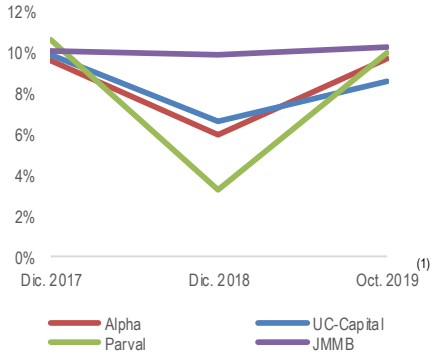
Feller Rate considera que el puesto de bolsa continuará manteniendo su presencia y relevancia tanto en los negocios en que participa, como en las nuevas oportunidades que incorporen los reglamentos de la nueva Ley de Mercado de Valores. El mayor desafío de la entidad es continuar avanzando en la diversificación de sus operaciones con niveles de riesgos controlados.

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

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

Margen operacional

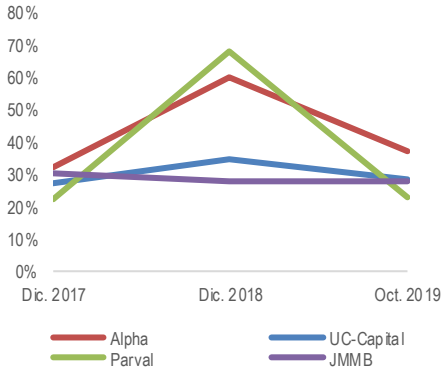
Resultado operacional bruto / Activos totales promedio



(1) Indicadores a octubre de 2019 se presentan anualizados.

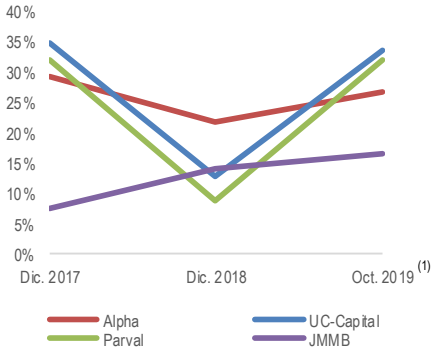
Gastos de apoyo

Gastos de administración y comercialización / Resultado operacional bruto



Rentabilidad

Utilidad neta / Patrimonio



(1) Indicadores a octubre de 2019 se presentan anualizados.

Posición de mercado

Actor relevante en su industria. Se mantiene en los primeros lugares en términos de activos y patrimonio

La industria de puestos de bolsa está conformada por 18 entidades (17 reportadas a octubre de 2019), según la información publicada por la SIMV, con un total de $66.319 millones en activos. PARVAL, es de tamaño importante en su industria en términos de activos, patrimonio y resultado.

Al cierre de diciembre de 2018, la entidad se ubicó en la 3° posición en activos y patrimonio y 6° en utilidad neta, con cuotas de mercado de 13,4%, 13,6% y 9,2%, respectivamente. En tanto, a octubre de 2019, ocupó la segunda posición en activos y patrimonio y la tercera en resultados, con una participación de mercado de 16,0%, 14,8% y 21,3%, respectivamente, reflejando un mejor desempeño en el último año acorde con el buen comportamiento de los márgenes operacionales.

En cuanto a volumen de transacciones de renta fija, acumulado al 31 de octubre de 2019, la entidad se posicionó como líder en volumen transado por participante en el mercado primario bursátil con un 34,6. Además, ocupó el quinto lugar dentro de los puestos de bolsa del mercado secundario bursátil, con un 7,5%. Asimismo, si se considera el volumen transado por Creadores de Mercado del mercado secundario, su participación alcanzaba un 9,3%.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Adecuado. Buenos retornos. Negocio desarrollado en una industria expuesta a las condiciones del mercado.

Presentación de cuentas

En 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables de NIIF para la industria de puestos de bolsa y por tanto, la información financiera de 2016 presenta ajustes para dar cumplimiento a NIIF 1, "adopción por primera vez".

Ingresos y márgenes

Resultados en 2019 favorecidos por apreciación de la cartera de inversiones

El resultado operacional de PARVAL está asociado principalmente a los resultados obtenidos de su cartera de inversiones, que por su naturaleza presenta una alta exposición a variables de mercado y a los ciclos económicos.

En 2018, el resultado operacional bruto fue de $290 millones, con un indicador de margen operacional sobre activos totales promedio de 3,3%, inferior al presentado por la industria de puestos de bolsa (6%) y a la tendencia histórica de la entidad. Esto, explicado por la fluctuación de los precios de mercado de los títulos (con el consecuente impacto en el resultado de valoración de activos financieros) y por un mayor costo de financiamiento consecuencia del contexto de mayores tasas de interés y menor liquidez observadas en el segundo semestre del año.

A octubre de 2019, los márgenes operacionales anualizados alcanzaron un 10,0% (9,1% para la industria), producto del escenario económico internacional, junto a un contexto local de mayor liquidez, favoreciendo la valoración de los instrumentos financieros y la realización de los beneficios de posiciones tomadas.

Gastos de administración y comercialización

Gastos de apoyo con cierta tendencia al alza, en línea con su estrategia y los cambios normativos

La estrategia de penetración en el segmento *retail*, junto al cumplimiento de las nuevas normas emitidas en los últimos años, se han traducido en aumentos paulatinos de los gastos de apoyo en términos absolutos.

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

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

Respaldo Patrimonial

	Dic. 17	Dic. 18	Oct. 19
Patrimonio / Activos totales	20,8%	18,6%	19,0%
Pasivos tot. / Capital y reservas	7,6 vc	6,8 vc	8,7 vc
Pasivos totales / Patrimonio	3,8 vc	4,4 vc	4,3 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) (1)	1,2 vc	0,8 vc	0,6 vc
Índice de Apalancamiento (1)	20,8%	18,6%	19,0%

(1) *Indicadores normativos.*

En 2018, los gastos de administración y comercialización se ubicaron en $196 millones, un 4,2% superior a lo registrado en 2017. Sin embargo, el indicador de gastos de administración y comercialización sobre activos totales promedio se mantenía estable en los últimos períodos (entre un 2,0% y un 2,5%), situándose en el rango bajo de la industria (misma que mantiene un indicador en torno al 3,3%).

A octubre de 2019, el indicador de gasto de administración y comercialización medido sobre activos totales promedio fue de 2,3% anualizado, sosteniendo una brecha favorable con el ratio de 3,7% exhibido por la industria, reflejando una mayor escala relativa.

El indicador de eficiencia sobre resultado operacional bruto en 2018 y a octubre de 2019 alcanzó un 67,6% y 22,9% respectivamente. Al respecto, su importante variación responde a la volatilidad registrada en los márgenes operacionales, lo que refleja el tipo de industria en que opera PARVAL.

Rentabilidad

Rentabilidad favorecida por altos márgenes operacionales y gastos de apoyo relativamente estables en términos relativos

En 2018 la utilidad neta de la entidad alcanzó $135 millones, lo que conllevó una utilidad neta sobre patrimonio de 8,7%, por debajo del promedio de puestos de bolsa (12,6%), y menor a la tendencia histórica presentada por la entidad. Esto, asociado a las fluctuaciones de los precios de mercado de los títulos, junto a un mayor costo de financiamiento.

Debido a los altos márgenes operacionales alcanzado en 2019, la utilidad neta fue de $534 millones a octubre, con un indicador de rentabilidad sobre patrimonio de 31,8% en términos anualizados, superior al 22,1% registrado por la industria de puestos de bolsa.

Feller Rate espera que la entidad sostenga niveles de rentabilidad altos, aunque estos pueden sufrir variaciones que reflejan las condiciones de los mercados y la exposición a variables macroeconómicas consistentes con la actividad. En este sentido, el control de los riesgos de mercado es un factor relevante en la gestión del puesto de bolsa.

RESPALDO PATRIMONIAL

Adecuado. Patrimonio creciente producto de la continua capitalización de resultados. Niveles de endeudamiento levemente superiores a la industria.

PARVAL no cuenta con una política explícita de dividendos, pero su grupo controlador se ha caracterizado por capitalizar sus beneficios -o una proporción de los mismos- en los últimos períodos, posicionándose como uno de los puestos de bolsa con mayor patrimonio de la industria.

En 2017 y 2018, producto de los buenos resultados acumulados, PARVAL pagó dividendos por $278 millones y $550 millones, respectivamente. En 2019, se capitalizaron la totalidad de los resultados de 2018, alcanzando un patrimonio de $2.017 millones a octubre de 2019 (30% superior a 2018), que se conformaba en un 49,1% de capital y reservas y en un 50,9% de utilidades acumuladas.

Como parte del negocio, las oportunidades de mercado que se presentan son financiadas con deuda a corto plazo bancaria, lo que conlleva a un incremento en el nivel de endeudamiento. A octubre de 2019, la razón de pasivos totales sobre patrimonio fue de 4,3 veces (4,4 veces en 2018), levemente superior a las 3,9 veces al promedio de la industria de puestos de bolsa.

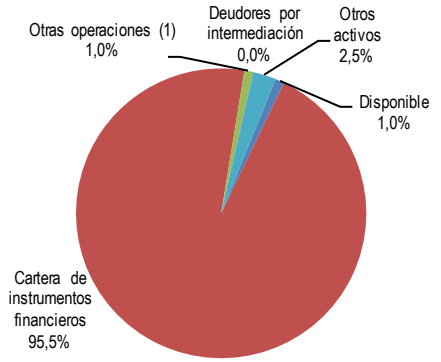
Si bien el nivel de pasivos podría subir en algunos períodos, dado el uso bancario de corto plazo, Feller Rate espera que se sostenga en los rangos del promedio de la industria.

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

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

Composición de activos totales

Octubre de 2019



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

PERFIL DE RIESGOS

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

Estructura y marco de gestión de riesgo

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

La dirección y administración de PARVAL está a cargo de la Asamblea General de Accionistas y del Consejo de Administración. Este último compuesto por siete miembros, de los cuales dos son independientes. El gobierno corporativo se complementa con cuatro comités activamente involucrados en la gestión del puesto de bolsa: Comité de Administración de Activos y Pasivos, Comité de Cumplimiento (Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento al Terrorismo), Comité Operativo y Comité de Riesgos.

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

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.

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 del Mercado de Valores previo a su implementación.

Para mitigar los distintos riesgos propios de la actividad, la entidad mantiene modelos que permiten medir la pérdida en posiciones asociadas a cambios en variables de mercado (precio, tasa de interés, tipo de cambio), límites internos de riesgo de precio, monitoreo de la tasa de cambio y su volatilidad, procedimientos de manejo de excepciones de límites, entre otros. En 2019, la entidad realizó la actualización de los límites de riesgo, de manera de adecuarse a la norma de liquidez.

En 2018, PARVAL inició la utilización del sistema ASM Risk Assistant (automatización de control, reportes y simulación de riesgos). Asimismo, en 2019 creó el Manual de Ciberseguridad acorde a la norma aplicable. En tanto, se encuentra en evaluación de una plataforma de nuevos usos, de back office/ front office, en línea con los cambios de la entidad y de la industria.

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

Cartera de inversiones invertida mayoritariamente en riesgo soberano, en moneda local

En el periodo analizado, los activos de PARVAL se han concentrado en la cartera de inversiones, con un promedio por sobre el 95%.

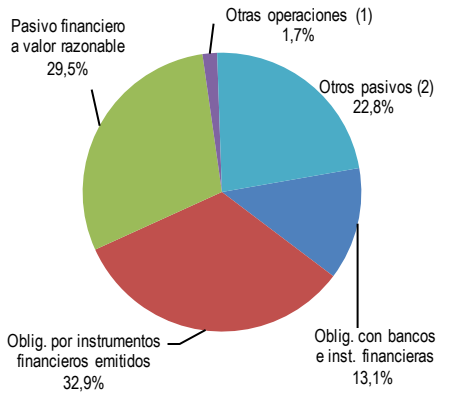
A diciembre de 2018, esta cartera representaba un 91,5% de los activos totales. En tanto, un 3,9% correspondía a otras operaciones relacionadas a instrumentos financieros derivados y un 3,2% a otros activos, que incluye otras cuentas por cobrar, inversiones en sociedades, activo fijo y otros activos. A su vez, la cartera de instrumentos financieros estaba conformada en un 37,8% por títulos restringidos (24,3% de instrumentos en garantía por líneas de crédito y 13,5% relacionado a operaciones de venta con pacto de retrocompra -SBB-), un 49,9% de instrumentos para

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

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

Composición de pasivos totales

Octubre de 2019



(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.

negociación y, un 12,2% de instrumentos financieros a costo amortizado (también dentro de la cartera propia).

A octubre de 2019, los activos totales presentaron una distribución similar a la registrada en 2018, concentrándose en la cartera de instrumentos financieros con un 95,5%.

A la misma fecha, el portafolio total de instrumentos mantenidos por PARVAL estaba compuesto en un 56,3% por títulos del Ministerio de Hacienda y Banco Central de la República Dominicana, un 20,4% por facturas de distribuidoras eléctricas, un 15,8% por bonos corporativos, un 7,4% por cuotas de fondos de inversión y un 0,1% por pagarés.

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. Complementariamente, cabe destacar que desde octubre de 2018 el puesto de bolsa utiliza una proveedora de precios para medir el valor razonable de su cartera de inversiones.

FONDEO Y LIQUIDEZ

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

La materialización de la estrategia de la entidad ha permitido tener una mayor diversificación de su estructura de financiamiento.

A octubre de 2019, las fuentes de financiamiento estaban distribuidas en un 33% por emisiones propias, un 31% por mutuos, un 23% por sell buy back y un 13% por obligaciones con bancos. Así, sobre el 50% del fondeo de PARVAL provenía de la parte de negocios con clientes, a través de contratos de venta spot y compra forward de títulos valores (SBB) y mutuos (en pesos dominicanos y en dólares), diferenciándose de otros actores de la industria.

Por su parte, las emisiones de bonos PARVAL, han permitido al puesto de bolsa incrementar el portafolio de inversiones y mejorar el costo de fondos, a la vez que mantienen fuentes de financiamiento diversificadas. A octubre de 2019, la entidad mantiene cuatro programas de bonos corporativos vigentes, con una colocación de $2.800 millones en el mercado dominicano. En este sentido, el puesto de bolsa está en proceso de inscribir en la Superintendencia del Mercado de Valores una nueva emisión de oferta pública, consistente en un programa de emisiones de bonos corporativos por $1.000 millones, compuesto por múltiples emisiones, con un plazo de vencimiento de hasta 10 años. El detalle de la emisión se presenta en el respectivo anexo.

Adicionalmente, la entidad cuenta con líneas de crédito disponibles, tanto en pesos como dólares, diversificadas en 14 instituciones financieras locales, de las cuales tiene utilizado el 12% al cierre de octubre de 2019. 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 términos de concentración, los 10 mayores proveedores de fondos en pesos representaron un 37,4% del total a octubre de 2019, los que correspondían mayoritariamente a personas jurídicas (28,4%). Por su parte, los 10 mayores proveedores de fondos en dólares alcanzaron un 24,6%, asociados en un 22,1% a personas físicas.

En el puesto de bolsa existe una planificación continua de las necesidades de liquidez. Se monitorean los vencimientos, renovaciones, nuevas aperturas, variación neta de los productos de corto plazo, el *gap* de liquidez en pesos y dólares, entre otros. Adicionalmente, la administración monitorea los límites exigidos por el regulador, y cuenta con límites a la salida de títulos y recursos monetarios que afecten su caja. Complementariamente, si bien las operaciones con clientes (mutuos, SBB) son en su mayoría de corto plazo (menor a tres meses), éstas presentan una alta tasa de renovación.

A octubre de 2019, la entidad mantenía fondos disponibles por $106 millones, equivalentes al 1,0% del total de activos, los que junto a los instrumentos de alta liquidez de la cartera de inversiones, favorecen la capacidad de generar dinero en efectivo en un periodo de tiempo adecuado.

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

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

En línea con las actividades que desarrolla, el puesto de bolsa mantiene fuera del balance cuentas contingentes, encargos de confianza y otras cuentas de orden. A octubre de 2019, las cuentas contingentes deudoras ascendieron a $8.595 millones y exhiben el monto agregado de las operaciones forward asociadas al mutuo estructurado y las posiciones de cobertura (volúmenes altos con clientes profesionales). Los encargos de confianza deudores fueron de $62.971 millones y reflejan el valor nominal de los activos financieros en subcuentas de custodia administrados por PARVAL. En tanto, otras cuentas de orden alcanzaron los $6.971, correspondiente a líneas de crédito aprobadas pero no tomadas y a instrumentos autorizados por la SIMV no colocados.

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

	Jun. 17	Oct. 17	Dic. 17	Ene. 18	Abr. 18	Jul. 18	Oct. 18	Ene. 19	Feb. 19	Abr. 19	Jul. 19	Oct. 19	Dic. 19
Solvencia (1)	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corporativos (2) (3)	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Corto Plazo	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2	Categoría 2

Calificaciones de riesgo otorgadas en escala nacional de República Dominicana. (1) Estas calificaciones no suponen preferencias de ningún tipo. En caso de existir privilegios, como aquellos establecidos en el artículo 63 de la Ley Monetaria y Financiera, los instrumentos que no adquieran dicha condición se considerarán subordinados. (2) Incluye los siguientes instrumentos cuyos números de registro son: i) SIVEM-090 aprobado el 5 de agosto de 2015, ii) SIVEM-102 aprobado el 2 de agosto de 2016, iii) SIVEM-123 aprobado el 31 de agosto de 2018 y iv) SIVEM-125 aprobado el 05 de abril de 2019. (3) Programa en proceso de inscripción.

Nuevo Instrumento: Programa de emisión de bonos corporativos

La entidad está en proceso de inscribir en la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) una nueva emisión de oferta pública, consistente en un programa de emisiones de bonos corporativos, denominados en pesos de la República Dominicana. El siguiente cuadro muestra un resumen de las principales características expuestas en el "Prospecto de Emisión", que será presentado a los correspondientes organismos reguladores:

Características de la emisión

Tipo de instrumento	Bonos corporativos
Monto total	Hasta $1.000.000.000
Cantidad de emisiones	Múltiples, hasta agotar el monto aprobado del Programa de Emisiones. A determinarse en el aviso de colocación primaria, prospecto de emisión definitivo y prospecto simplificado de cada emisión.
Plazo de vigencia del programa	365 días contados a partir de la inscripción del programa en el Registro del Mercado de Valores.
Plazo	Hasta diez años, contados a partir de la fecha de cada emisión. A determinarse en el aviso de colocación primaria, prospecto de emisión definitivo y prospecto simplificados de cada emisión.
Tasa de interés	Fija o variable anual. A especificarse en el aviso de colocación primaria, prospecto de emisión definitivo y prospecto simplificado de cada emisión.
Pago de intereses	Pagaderos de forma mensual, trimestral, semestral. A especificarse en el aviso de colocación primaria, prospecto de emisión definitivo y prospecto simplificado de cada emisión.
Pago de amortizaciones	Pago único al vencimiento.
Fecha de inicio devengo Intereses	A partir de la fecha de emisión de cada emisión.
Rescate anticipado	Contempla rescate anticipado por el valor total del monto colocado de una emisión o del programa de emisiones. A especificarse en el aviso de colocación primaria, prospecto definitivo y prospecto simplificado de cada emisión.
Resguardos	No tiene.
Garantías	La emisión se realiza sin garantía específica alguna.
Uso de los fondos	Los fondos provenientes del programa podrán ser destinados para: - Amortización de deuda, - Inversión en Valores de Oferta Pública, y - Cobertura de comisiones y gastos derivados del Programa de Emisiones.

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

Estado de Situación y Estado de Resultados

En millones de pesos dominicanos de cada período

	Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.				Puestos de Bolsa
	Dic. 2016 (1)	Dic. 2017 (1)	Dic. 2018 (1)	Oct. 2019	Oct. 2019 (2)
Estado de situación					
Activos totales	6.542	9.455	8.323	10.630	66.319
Disponible	979	33	116	106	5.822
Cartera de instrumentos financieros	5.338	9.247	7.617	10.148	58.182
A valor razonable con cambios en resultados	4.471	6.642	6.688	8.819	40.923
A valor razonable con cambios en ORI	-	-	-	-	11.993
A costo amortizado	867	2.605	929	1.329	5.267
Derechos por operaciones	8	41	322	105	253
Deudores por intermediación	0	0	0	2	10
Inversiones en sociedades	23	33	135	141	459
Activo fijo	21	27	22	16	151
Otros activos (3)	45	3	3	36	366
Pasivos totales	4.925	7.489	6.771	8.613	52.691
Obligaciones con bancos e inst. financieras	716	1.428	1.792	1.126	5.926
Obligaciones por instrumentos financieros emitidos	1.523	1.727	1.827	2.836	6.327
Pasivo financiero a valor razonable	561	1.164	1.959	2.541	9.552
Obligaciones por operaciones	2.021	3.072	1.109	147	1.023
Instrumentos financieros derivados	12	12	4	54	494
Obligaciones por financiamiento	2.009	3.060	1.105	93	530
Patrimonio	1.618	1.967	1.551	2.017	13.626
Estado de resultados					
Ingreso operacional	701	1.059	610	1.102	6.273
Gastos operacionales	231	213	320	316	1.388
Resultado operacional bruto	471	847	290	786	4.863
Gastos de adm. y comercialización	153	188	196	180	1.981
Resultados operacional neto	317	658	94	606	2.882
Resultado antes de impuesto	293	654	154	569	2.572
Utilidad neta	262	626	135	534	2.509

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) y Estados Financieros Auditados del emisor. (1) Estados Financieros auditados. (2) Sistema Puestos de Bolsa considera todas las entidades con EEFF disponibles en el SERI de la SIMV al 25 de noviembre de 2019 (no incluye CCI Puesto de Bolsa). (3) Incluye: impuestos diferidos, activos intangibles, propiedades de inversión y otros activos.

Cuentas de orden deudoras (1)

En millones de pesos dominicanos de cada período

	Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.			
	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Oct. 2019
Cuentas contingentes deudoras	2.779	2.822	6.809	8.595
Encargos de confianza deudores	52.910	59.155	63.916	62.971
Otras cuentas de orden deudora	1.790	2.562	5.699	6.971

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

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

Indicadores de rentabilidad, eficiencia y respaldo patrimonial

	Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.				Puestos de Bolsa
	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Oct. 2019 (1)	Oct. 2019 (1)
Rentabilidad					
Resultado Operac. bruto / Activos totales	7,7%	10,6%	3,3%	10,0%	9,1%
Resultado Operac. neto / Activos totales	5,2%	8,2%	1,1%	7,7%	5,4%
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales	4,3%	7,8%	1,5%	6,8%	4,7%
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	26,4%	63,3%	13,6%	64,7%	43,4%
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	16,2%	31,9%	8,7%	31,8%	22,1%
Gastos operacionales					
Gastos Adm. y Comercializ. / Activos totales	2,5%	2,4%	2,2%	2,3%	3,7%
Gastos Adm. y Comercializ. / Resultado Operac. bruto	32,6%	22,2%	67,6%	22,9%	40,7%
Respaldo patrimonial					
Patrimonio / Activos totales	24,7%	20,8%	18,6%	19,0%	20,5%
Pasivo total / Capital y reservas	5,0 vc	7,6 vc	6,8	8,7	7,6 vc
Pasivo total / Patrimonio	3,0 vc	3,8 vc	4,4	4,3	3,9 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) (2)	2,1 vc	1,2 vc	0,8 vc	0,6 vc	-
Índice de Apalancamiento (3)	35,5%	20,8%	18,6%	19,0%	-

(1) Indicadores a octubre de 2019 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 del Mercado de Valores de la República Dominicana, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

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