

Superintendencia de Valores  
Departamento de Registro  
Comunicaciones de Entradas  
01/09/2015 4:03 PM r.graciano



41702

INFORME DE NUEVO INSTRUMENTO

**PARALLAX VALORES  
PUESTO DE BOLSA, S.A.**

SEPTIEMBRE 2015



41702

### Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de Parallax Valores Puesto de Bolsa, S. A. (Parval) obedece a la consolidación de su posición competitiva, generación de altos márgenes, con eficiencia y retornos superiores a la industria. La calificación también considera su bajo endeudamiento, liquidez relativamente alta, junto al respaldo de su controlador.

En contrapartida, la calificación toma en cuenta aspectos propios de la industria como lo son su poca profundidad, concentración de fuentes de ingresos y la alta competitividad, así como la naturaleza de su negocio, expuesto a los ciclos económicos del mercado y los riesgos inherentes a operar en República Dominicana.

Parval ofrece 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 en Santo Domingo desde mediados de 2002. Actualmente tiene una participación relevante en la industria, liderando en patrimonio y utilidades netas. Su accionista mayoritario, *Parallax Investment Partners Inc.* (propiedad 100% del Grupo Rizek), posee un 97,5% de la propiedad.

Los ingresos de la entidad provienen de la apreciación y devengo de su cartera propia y honorarios y comisiones de operaciones de intermediación financiera. A pesar de la mayor competencia en la industria y tasas locales estructuralmente más bajas, los márgenes han retomado una dirección creciente en lo que va del año. Al cierre de 2014 y de junio de 2015, el margen financiero total sobre activos registró un 18,6% y 19,4%, respectivamente.

Parval muestra una mayor eficiencia en comparación a la industria de manera constante durante los últimos tres períodos debido al control sobre sus costos operativos. Al cierre de junio de 2015, la razón de gastos

operativos sobre activos fue de 3,5%, mejor al 6,6% del sistema. La entidad puso énfasis en la creación de las áreas de negocios y estructuración, así como en el proceso *branding*, con el objetivo de apuntar al segmento de clientes *retail*.

Influenciado tanto por la evolución de su margen, como por sus bajos gastos operacionales, sus retornos se muestran por sobre el sistema. Al cierre de junio de 2015, su resultado antes de impuestos sobre activos promedio alcanzó un 15,9%, comparado con un 11,8% de la industria de puestos de bolsa.

Los buenos resultados de años anteriores y la reinversión de gran parte de sus utilidades han permitido un incremento importante de su patrimonio. Entre 2013 y 2014 éste aumentó de RD\$1.127 millones a RD\$1.411 millones, lo que, a su vez, permitió que la razón de pasivos a patrimonio se ubique en torno a 1,4.

Al cierre de junio de 2015, los activos de la entidad se concentran en inversiones financieras, de las cuales el 94% están denominadas en pesos dominicanos. A su vez, el 88% de la cartera total está expuesta a riesgo soberano.

Su financiamiento comprende tanto líneas de crédito (con asociaciones, bancos locales e internacionales), como emisiones a corto y largo plazo. Las facilidades de fondeo a través del mercado de capitales local se presentan como una ventaja frente a otros puestos de bolsa. Estas concentran un 46,6% de sus pasivos.

### Perspectivas: Estables

Las perspectivas de la calificación son "Estables" gracias a su buena base patrimonial, favorecida por buenos niveles de rentabilidad, eficiencia, capitalización y posicionamiento de mercado, los que debiesen permitirle enfrentar de buena manera la alta competencia y potenciales cambios regulatorios en la industria.

Solvencia	-	Sep. 2015
Perspectivas	-	BBB+
	-	Estables

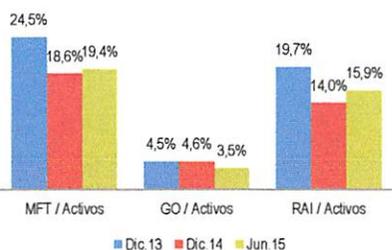
\*Detalle de clasificaciones en Anexo

Nuevo Instrumento	
Bonos Corporativos	BBB+
Resumen financiero	

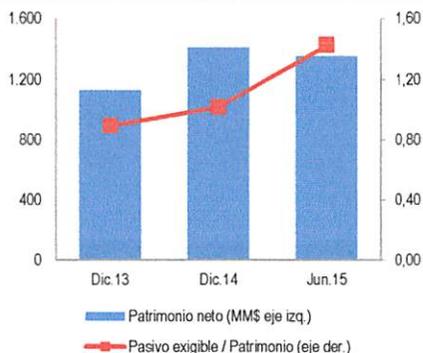
MMS dominicanos del periodo

	Dic.13	Dic. 14	Jun. 15
Activos Totales	2.135,3	2.846,2	3.283,2
Inversiones	1.950,2	2.647,6	3.003,8
Pasivos exigibles	1.007,9	1.435,3	1.929,6
Patrimonio	1.127,3	1.410,9	1.353,5
Margen financiero total (MFT)	460,5	464,4	297,0
Gastos operativos (GO)	85,4	114,0	53,5
Resultado antes Impto. (RAI)	370,4	348,0	244,3

### Indicadores relevantes



### Adecuación de capital



Fuente: Feller Rate en base a estados financieros de la compañía publicados por la Superintendencia de Valores.

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

Alvaro Pino V.  
alvaro.pino@feller-rate.cl  
(562) 2757-0428

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Líder en participación de mercado en utilidades netas y patrimonio, con altos volúmenes transados.
- Altos márgenes y eficiencia operativa permiten una rentabilidad que destaca por sobre el sistema.
- Bajo y estable endeudamiento, por debajo del sistema de puestos de bolsa.
- Respaldo de su controlador Grupo Rizek.
- Alta liquidez relativa de su cartera propia.

#### Riesgos

- Porción importante de ingresos ligada al ajuste por valor de mercado de cartera propia.
- Exposición a ciclos económicos y volatilidad natural de la industria.
- Alta competitividad en el mercado financiero local.
- Limitada diversificación de ingresos dada la baja profundidad del mercado local.
- Riesgos inherentes a operar en República Dominicana.

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.

**PERFIL DE NEGOCIOS**

*Líder en el mercado de puestos de bolsa, enfocado tanto en clientes profesionales y corporativos, como en individuales.*

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).

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 2014, mantuvo por cuarto año consecutivo, la clasificación como Creadores de Mercado en el Programa de Deuda del Ministerio de Hacienda válido para el período 2015.

Parval posee una oficina principal en Santo Domingo y cuenta con una nómina de 25 empleados. Su Consejo de Administración está compuesto por siete miembros, quienes podrán ser o no accionistas y durarán dos años en el ejercicio de sus funciones o hasta cuando tomen posesión quienes deban sustituirles

**Estrategia**

*Orientado al fortalecimiento de su estructura interna, énfasis en la segmentación de sus clientes y diversificación de oferta de productos*

Como 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, autorizados por la Superintendencia de Valores. Su segmento objetivo ha estado representado, principalmente, por clientes profesionales y corporativos para realizar negocios de inversiones, corretaje, asesorías, suscripción y venta de valores.

Sus ingresos provienen, principalmente, de la apreciación y devengo de su cartera propia (42,6% y 55,8%, respectivamente) y, en menor medida, del devengo de los fondos disponibles que poseen en distintos bancos (2,8%). Cabe señalar que durante 2015, la apreciación de la cartera ha contribuido más que en años anteriores debido a la importante contracción que ha experimentado la estructura de tasas local.

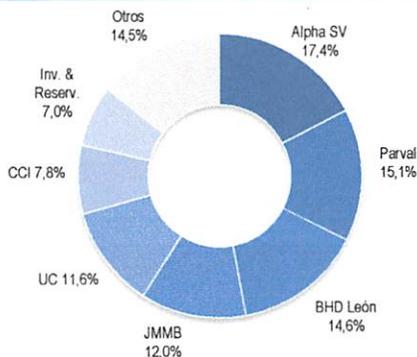
La compañía ha fortalecido paulatinamente su estructura interna, tanto en sus plataformas de negocios como en su estructura operacional y de soporte. Así, en cuanto a las áreas de negocios, en 2014, la compañía creó dos nuevas gerencias -la gerencia de negocios y la gerencia de estructuración-, que se suman a la gerencia de tesorería. De esta forma, la compañía busca mejorar la atención y servicio a sus clientes, a través de una estructura de atención segmentada y especializada. Lo anterior ha resultado además, en una mayor eficiencia en el manejo de la liquidez y actividades de trading.

La gerencia de negocios concentra la atención a los clientes corporativos y personales del puesto de bolsa. Desde su creación, los esfuerzos del área se concentraron tanto en la captación de nuevos clientes como en el aumento de la cartera administrada para clientes existentes. Por otra parte, el cambio implicó que la gerencia de tesorería mantuviera su foco en la atención de los clientes profesionales, generando a su vez mayor eficiencia en el manejo de la liquidez y trading.

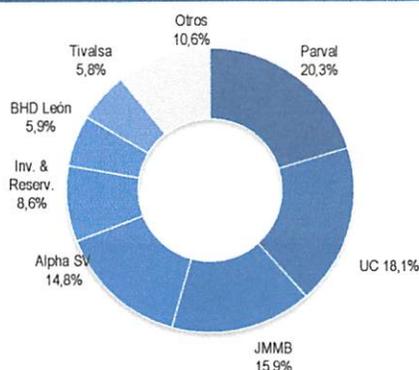
De la misma forma, la creación de la gerencia de estructuración tuvo como objetivo desarrollar esta actividad de manera especializada, incrementando las operaciones y contribuyendo a la diversificación de los ingresos del puesto de bolsa. La compañía logró inscribir exitosamente tres emisiones en 2014, incluyendo el tercer programa de emisiones de bonos ordinarios de Parval. Estas emisiones han sido colocadas en mercado entre el segundo semestre de 2014 y lo que va del año 2015.

Para los próximos años los principales focos estratégicos son el incremento de su cartera de clientes, específicamente, en el segmento *retail* a través de una estrategia de *branding*, colocando su marca en medios de comunicación específicos, con el objetivo de atraer a este grupo de clientes; la diversificación de ingresos a través del negocio de estructuración; y el desarrollo de nuevos productos.

**Participación de Mercado – Activos Totales**



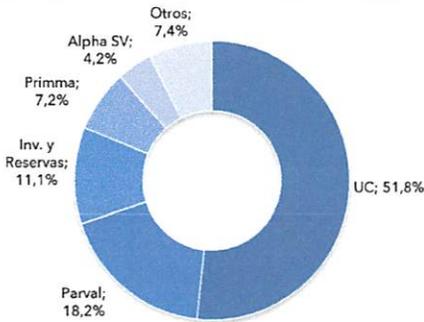
**Participación de Mercado – Utilidades**



Fuente: Feller Rate en base a estados financieros publicados por la Superintendencia de Valores

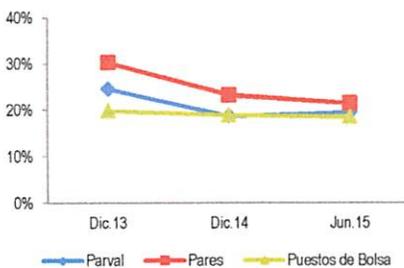
Solvencia **BBB+**  
Perspectivas **Estables**

### Particip. de Mercado – Montos Transados Mercado Primario y Secundario (Comprador)



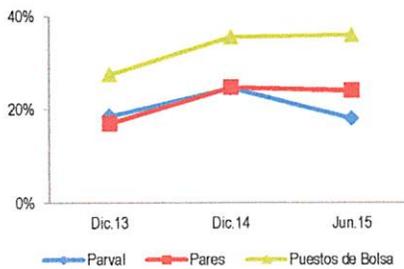
### Margen operacional

Margen financiero total / Activos totales promedio



### Eficiencia

Gastos operacionales / Margen financiero total



Fuente: Feller Rate en base a estados financieros publicados por la Superintendencia de Valores.

Pares: Alpha, JMMB y United Capital

## Posición competitiva

*Líder en resultados y patrimonio, con una participación creciente y relevante en términos de volúmenes transados y activos*

Actualmente, la industria de puestos de bolsa se compone de un registro de 21 instituciones. La tendencia positiva en la valoración de los instrumentos de referencia, que ha conllevado una caída de tasas durante los últimos años, junto con un entorno competitivo desafiante, ha generado que las participaciones o posiciones relativas dentro de la industria tengan un comportamiento dinámico y varíen bastante año a año.

Debido a que Parval fue precursor en la industria, ha mantenido posiciones de liderazgo, tanto en tamaño de activos, patrimonio y resultados como en volúmenes de transacciones en el mercado.

A junio de 2015, su participación de mercado no varió significativamente respecto al año pasado. Al medir por activos totales, representó un 15,1% del mercado, versus un 15,2% de finales de 2014, tomando el 2º lugar. Medida por utilidad neta, su participación de mercado subió desde 15,3% en 2014 a 20,3% al cierre de junio de 2015, subiendo desde el 3º al 1º lugar.

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 junio de 2015 sus transacciones bursátiles de compra en el mercado primario representaron un 13,3%, ubicándose en el 3º lugar; por su parte, en el mercado secundario, sus transacciones bursátiles de compra constituyeron un 18,7% del total, ocupando el 2º lugar, misma posición que en 2014. En total, Parval ocupó el 2º lugar con un 18,2% del mercado bursátil.

## PERFIL FINANCIERO

*Altos márgenes y eficiencia operativa permiten una rentabilidad que destaca por sobre el sistema. A la vez, opera con un bajo endeudamiento.*

## Rentabilidad y eficiencia

*Márgenes y eficiencia operativa, estructuralmente, por sobre el sistema de puestos de bolsa favorece la rentabilidad del negocio*

### — MÁRGENES

Desde el inicio de su operación, Parval ha tenido un rápido y fuerte incremento en su actividad, lo que se ha traducido en elevados márgenes. Al cierre de junio de 2015, sus ingresos provenían, fundamentalmente, de ganancias en valor y devengo de su cartera propia la cual contiene, principalmente, instrumentos del Banco Central y del Ministerio de Hacienda.

Cabe señalar que a pesar de que Parval, a través de su área de negocios y área de estructuración, busca diversificar sus ingresos, estos aún no se materializan. En 2014 y al cierre de junio de 2015, honorarios y comisiones representaron un 2,5% y -1,4% de sus ingresos totales.

Al cierre de junio de 2015, el margen financiero total medido sobre activos totales fue de 19,4%, mostrando un cambio de tendencia debido a la importante valoración que experimentaron los activos en cartera de Parval en lo que va del año. Estos niveles no han evolucionado en línea con el alza de la industria, la cual registró un 18,4% para el mismo periodo, versus un 18,8% al cierre de 2014.

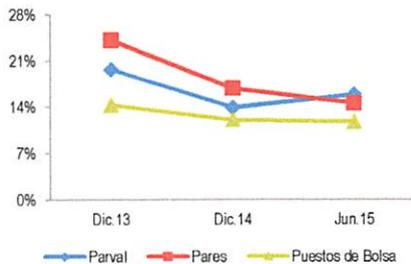
### — EFICIENCIA

La entrada de nuevos competidores y la caída estructural de tasas han incentivado a los puestos de bolsa a mejorar sus niveles de eficiencia operativa. Es por esto que Parval ha procurado una evolución controlada de gastos operativos con una estructura operativa adecuada a su volumen de negocios. Esto se ha traducido en bajos gastos de apoyo relativos, exhibiendo una gestión estructuralmente superior a sus pares y de la industria de puestos de bolsa.

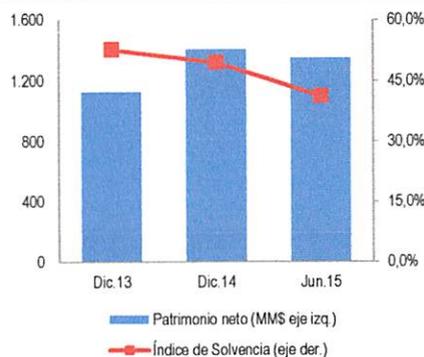
Solvencia **BBB+**  
Perspectivas **Estables**

**Rentabilidad**

Resultado Antes de Impuestos / Activos totales promedio



**Adecuación de Capital**



Fuente: Feller Rate en Base a estados financieros de la compañía publicados por la Superintendencia de Valores.

Pares: Alpha, JMMB y Parallax.

En años pasados, la preparación de una plataforma interna que contara con herramientas tecnológicas para lograr una mejor gestión de riesgo y la capacitación de personal para una mejor gestión comercial, explicaron en gran parte los gastos. Durante 2014 y 2015, la creación de las áreas de negocios y estructuración, así como un foco especial en el proceso de branding, explicaron en mayor medida los gastos. Respecto a este último punto, el proceso de posicionamiento en el segmento retail ha llevado a colocar la marca en medios de comunicación puntuales.

Al medir el índice de gastos operativos respecto a activos totales, se exhibe una mejora, pasando de un 4,6% en 2014, a un 3,5% al cierre de junio de 2015, reflejando una mejor eficiencia operativa en relación al 6,6% de los puestos de bolsa.

Al 30 de junio de 2015, el gasto operacional medido sobre margen financiero total era de 18,0% comparándose favorablemente respecto a entidades similares y al promedio de la industria (36,0%). Respecto al período anterior, este indicador mejoró considerablemente producto de un alza del margen financiero total, el cual al cierre de junio de 2015 alcanza un 60% de lo generado en 2014.

**— RENTABILIDAD**

Sus retornos se mantienen en el rango superior de la industria influenciados, principalmente, por la evolución de su margen. A diciembre de 2014, su resultado antes de impuestos sobre activos alcanzó un 14,0%, comparado con un 11,6% de la industria de puestos de bolsa. Sin embargo, al cierre de junio de 2015 este indicador subió a 15,9%, versus un 11,8% de la industria, demostrando un comportamiento superior y en línea con la tendencia del mercado.

El retorno sobre patrimonio fue de 36,1%, también por sobre el 30,0% de los puestos de bolsa, evidenciando un alza significativa respecto del 24,7% del cierre de 2014, el cual se ubicó por debajo del 28,7% del sistema. Vale la pena señalar que Parval posee el mayor patrimonio neto de la industria.

**Capitalización**

*Alta base patrimonial gracias a la capitalización de utilidades, compromiso de los accionistas y bajo endeudamiento*

Parval mantiene un bajo y estable endeudamiento, que al cierre de junio de 2015 se ubicó en 1,43, nivel similar al 1,02 registrado en 2014 y mejor que el 1,73 de la industria. Vale recalcar que este nivel de apalancamiento ha sido estructuralmente menor al exhibido por sistema de puestos de bolsa.

La alta rentabilidad exhibida, junto con el compromiso de los accionistas de sólo repartir dividendos cada tres años y capitalizar utilidades de manera de soportar el crecimiento constante del negocio, permite una capitalización robusta. En abril de 2014, a través de la aprobación de un aumento del capital social autorizado de la sociedad por RD\$350 millones, se capitalizaron utilidades, llegando a un capital de RD\$1.000 millones.

Al cierre de junio de 2015, la entidad poseía un patrimonio neto de RD\$1.354 millones, un 4,1% menor al registrado en 2014 debido a un pago de dividendos de una parte de los resultados acumulados. En la medida que la entidad continúe generando buenos resultados y sus accionistas mantengan su compromiso con la institución, su patrimonio debiese continuar incrementándose, de acuerdo al crecimiento de su actividad.

**ADMINISTRACION DE RIESGOS**

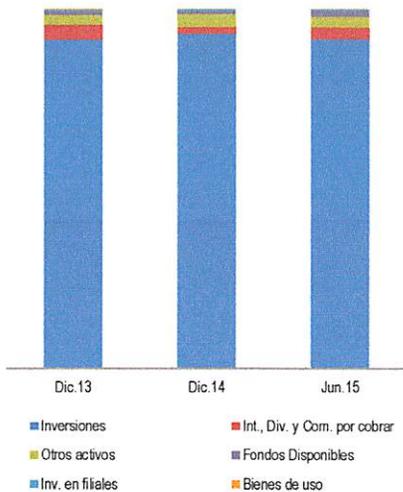
*Mantiene una gestión conservadora del riesgo, con una estructura eficiente y claras definiciones de supervisión y control.*

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.

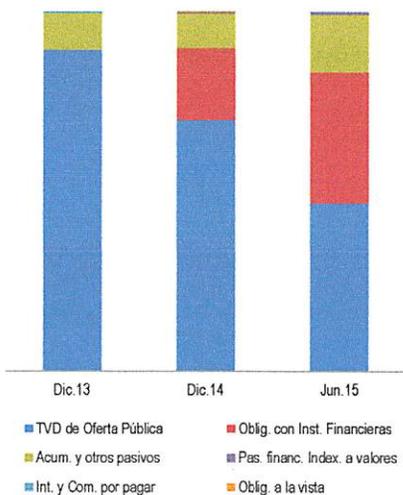
Solvencia  
Perspectivas

BBB+  
Estables

Composición de Activos



Composición de Pasivos Exigibles



Fuente: Feller Rate en base a estados financieros de la compañía publicados por la Superintendencia de Valores.

Con el objetivo de implementar, ejecutar y mejorar de manera constante los principios y las sanas prácticas de buen gobierno corporativo, Parval cuenta con tres comités: el Comité de Activos y Pasivos, el Comité de Cumplimiento y el Comité Operativo. 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 Riesgo, 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. En específico, este comité orientó sus esfuerzos en 2014, a la adopción de nuevas políticas relativas a las regulaciones de FATCA (*Foreign Account Tax Compliance Act*). El último lo integran Gerente General, Contralor, Gerente de Operaciones, de Riesgos, de Negocios, Gerente de Tesorería y el Oficial de Cumplimiento; fue creado este año 2015.

En 2014, Parval extendió el desarrollo del área de riesgos realizando distintas tareas como la identificación, evaluación y medición de riesgos descritos en una matriz riesgo, sobre la base de sus probabilidades de ocurrencia e impactos, estableciéndose controles para mitigar los riesgos identificados. Asimismo, existe una colaboración constante tanto con el Área de Tecnología en la implementación de un sistema operativo de control, como con el Área de Cumplimiento en la ejecución de tareas como lo son la elaboración de matrices de riesgo de clientes y preparación del cuestionario e informe del Perfil del Inversionista.

Dentro de los mecanismos de supervisión y control se encuentran: (1) la gestión del 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; (2) 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; (3) 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 (4) gestión del riesgo operacional, en donde se desarrollan e implementan controles para, posteriormente, medir la eficiencia de la aplicación de los mismos. Existe una permanente revisión de los procesos, delimitación de roles y competencias conforme a las funciones asignadas. Así también una constante evaluación a nivel de sistemas para lograr implementar herramientas automatizadas que permitan el registro, parametrización, medición y control de los riesgos y que suministre información permanente a la gerencia.

Importante es destacar el rol del Área de Tecnología, la que realizó la migración de toda la infraestructura ofimática logrando el resguardo y respaldo de correos e información relevante en *Data Center*. Asimismo, reforzaron su esquema de *back-up* incrementando los puntos de recuperación de uno a cuatro, reduciendo la pérdida de información. También tienen un site alterno, dada la importancia de la continuidad del negocio, con servidores replicando, constantemente, en uno de los *Data Centers* más seguros del país.

Calidad de activos

*Cartera de inversiones compuesta por instrumentos de bajo riesgo*

Al cierre de junio de 2015, la cartera de inversiones de Parval concentraba sus posiciones en un 94% en pesos dominicanos y el restante en dólares. Las posiciones en moneda local se distribuían entre instrumentos del Ministerio de Hacienda dominicano (62%), y bonos del Banco Central (31%). Adicionalmente, se registran posiciones en bonos corporativos (7%). Por su parte, el 99% de la cartera expresada en dólares se concentra en emisiones de bonos corporativos y sólo un 1% en bonos soberanos dominicanos.

Del total de la cartera, incluyendo posiciones en pesos dominicanos y dólares, el 88% está expuesto al riesgo soberano. Estos instrumentos cuentan con una liquidez relativamente alta, la cual puede verse mermada por situaciones puntuales en que el Banco Central interviene el tipo de cambio.

La valorización de estas posiciones se hace a través de un proceso exhaustivo sobre la base de un *mark-to-market*. En caso de no existir cotización en el mercado, Parval cotizará un precio de compra para el título valor y solicitará precios de compra para el mismo título valor a tres contrapartes profesionales. El procedimiento del cálculo del precio teórico será mediante la

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

eliminación de las cotizaciones más altas y más bajas, y luego mediante el cálculo del promedio simple de las dos cotizaciones restantes.

### Posiciones financieras

*Financiamiento con relativa diversificación entre puestos de bolsa; buena posición de liquidez contrarresta el descalce natural entre activos y pasivos*

Los activos de Parval se concentran en instrumentos de renta fija expuestos al riesgo soberano dominicano. Durante 2015, la estrategia del puesto de bolsa ha sido aumentar la duración del portafolio (desde 3,3 años al cierre de 2014 a 4,6 años a junio de 2015), en respuesta al comportamiento de la tasa de política monetaria, la cual registró tres caídas consecutivas (marzo, abril y mayo), por un total de 125 puntos básicos.

Respecto a su financiamiento, al cierre de junio de 2015, la entidad presentaba deuda financiera por RD\$1.605 millones, la cual aumentó en RD\$316 millones respecto del cierre de 2014 y se compone en un 56% por títulos de deuda de oferta pública y un 44% por obligaciones con instituciones financieras.

Parval cuenta con nueve tramos vigentes de emisiones de instrumentos de deuda por un valor par de RD\$100 millones cada uno, correspondientes a dos Programas de Emisiones de Bonos Ordinarios (SIVEM-72 y SIVEM-80), con vencimientos, entre 3 y 26 meses al cierre de junio de 2015. Todos emitidos con el objetivo de invertir los fondos recaudados en valores negociables de renta fija y/o renta variable de Oferta Pública.

Vale la pena señalar que el último programa se realizó en agosto de 2014 por un total de RD\$500 millones, de los cuales RD\$300 millones se colocaron entre agosto y septiembre, RD\$100 millones entre noviembre y diciembre y RD\$100 millones se colocaron en febrero de 2015. Todos con vencimientos desde 13 meses a 3 años, siendo dicho programa de emisiones el primero de un Puesto de Bolsa en ser autorizado como alternativa de inversión para los Fondos de Pensiones por la Comisión Clasificadora de Riesgos y Límites de Inversión (CCRLI), lo cual fortalece su acceso a financiamiento en el mercado.

Asimismo, cuentan con acceso a líneas de crédito en nueve instituciones financieras, entre asociaciones de ahorros y préstamos, bancos locales e internacionales, que le permiten obtener efectivo para aprovechar oportunidades de inversión y cumplir con sus compromisos de pago a corto plazo.

## Instrumentos

### — TÍTULOS DE DEUDA

Parallax Valores Puesto de Bolsa, S. A. cuenta con nueve tramos vigentes de emisiones de instrumentos de deuda por un valor par de RD\$100 millones cada uno, correspondientes a dos Programas de Emisiones de Bonos Ordinarios (SIVEM-72 y SIVEM-80), con vencimientos, entre 3 y 26 meses al cierre de junio de 2015. Todos emitidos con el objetivo de invertir los fondos recaudados en valores negociables de renta fija y/o renta variable de Oferta Pública. En general, estos títulos son poco líquidos.

La entidad inscribió en la Superintendencia de Valores su primera emisión de bonos ordinarios desmaterializados en junio de 2012, por un monto total de RD\$400 millones; su segundo programa de emisiones fue inscrito en diciembre de 2012, por un monto total de RD\$500 millones; su tercer programa de bonos ordinarios fue inscrito en junio de 2014, por un monto de RD\$500 millones. Al 30 de junio de 2015, la entidad mantiene una deuda vigente por parte de la colocación de su segundo y tercer programa por un total de RD\$900 millones. Actualmente, Parval está en proceso de inscripción de su cuarta emisión de bonos ordinarios desmaterializados por \$1.000 millones con las características expuestas en el "Contrato de Emisión" y en el "Prospecto de Emisión", que serán presentados a los correspondientes organismos reguladores:

### Nuevo instrumento: Programa de Bonos Corporativos

La entidad inscribirá en la Superintendencia de Valores su Cuarto Programa de Emisión de oferta pública, consistente en un programa de bonos corporativos, denominados en pesos de República Dominicana (RD\$). 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	Programa de Bonos Corporativos
Monto total del Programa	Hasta RD\$900.000.000
Plazo (años)	2 a 5 años
Emisiones al amparo del programa <sup>(1)</sup>	9 emisiones
Monto por emisión	RD\$100.000.000
Tasa de interés	Tasa de interés fija anual por definir.
Pago de intereses	A determinar en los avisos de colocación. Pueden ser en forma mensual, trimestral, semestral o cero cupón.
Pago de amortizaciones	Pago único al vencimiento
Fecha de inicio devengo de intereses	Por definir
Plazo de colocación	365 días a partir de la fecha de aprobación del programa por parte de la Superintendencia de Valores
Rescate anticipado	Derecho de pagar de forma anticipada el valor total del monto colocado de la Emisión. Podrá ser ejercicio una vez transcurrido el 1er año después de la Fecha de Emisión. A determinarse en el Aviso de Colocación Primaria.
Resguardos	No tiene.
Garantías	Emisión sin garantía específica alguna. Los bienes de Parval son la prenda común de todos sus acreedores.
Uso de los fondos	Los recursos que se obtengan de la colocación serán destinados a la inversión de Títulos Valores de Oferta Pública, amortización de deudas, reemplazo de emisiones en circulación.

Solvencia  
Perspectivas  
Bonos Corporativos  
Corto Plazo

01.Sep.15  
BBB+  
Estables  
BBB+  
Categoría 2

(1) Calificaciones de riesgo otorgadas en escala nacional de República Dominicana. (2) 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.

## Participaciones de Mercado – Puestos de Bolsa

	Dic. 2012		Dic. 2013		Dic. 2014		Jun. 2015	
	Participación	Ranking	Participación	Ranking.	Participación	Ranking	Participación	Ranking
Mercado primario	14,9%	3	13,5%	4	6,6%	2	13,3%	3
Mercado secundario	51,0%	1	27,3%	2	21,7%	2	18,7%	2
Activos totales	15,8%	4	14,8%	1	15,2%	3	15,1%	2
Patrimonio neto	21,7%	1	21,3%	1	20,3%	1	17,0%	1
Utilidad neta	42,3%	1	19,9%	3	15,8%	3	20,3%	1

## Indicadores de rentabilidad, eficiencia y adecuación de capital

EE.FF. Parallax Valores Puesto de Bolsa, S. A.

	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2015 <sup>(1)</sup>	
					Entidad	Sistema
<b>Rentabilidad</b>						
Margen financiero total / Activos totales promedio	23,5%	53,7%	24,5%	18,6%	19,4%	18,4%
Resultado antes de Impuestos / Activos totales promedio	17,1%	47,6%	19,7%	14,0%	15,9%	11,8%
Resultado antes de Impuestos / Patrimonio	37,1%	67,7%	32,9%	24,7%	36,1%	30,0%
<b>Eficiencia operacional</b>						
Gasto operacional / Activos totales promedio	6,4%	6,1%	4,5%	4,6%	3,5%	6,6%
Gasto operacional / Inversiones totales promedio	7,2%	6,6%	5,0%	5,0%	3,8%	8,1%
Gasto operacional / Margen financiero total	27,3%	11,3%	18,6%	24,6%	18,0%	36,0%
<b>Adecuación de capital</b>						
Índice de solvencia (Patrimonio / Activos totales)	46,6%	48,8%	52,8%	49,6%	41,2%	36,7%
Pasivo exigible / Patrimonio	1,14	1,05	0,89	1,02	1,43	1,73

Fuente: Feller Rate en base a estados financieros de la compañía publicados por la Superintendencia de Valores.

(1) Indicadores se presentan anualizados.

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 o a la Superintendencia de Bancos 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.