
Verum asigna calificaciones de 'BBB-/M' y '3/M' a Masari Casa de Bolsa

Monterrey, Nuevo León (Diciembre 29, 2014): Verum asignó las calificaciones corporativas de 'BBB-/M' para el largo plazo y '3/M' para el corto plazo a Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari). Las calificaciones reflejan la trayectoria y experiencia de su equipo directivo, su acotada exposición y adecuada supervisión de riesgos discretos, así como el incremento esperado en el capital de la casa de bolsa durante 2015. Por el contrario, las calificaciones se encuentran limitadas por la reducción gradual que ha sufrido su base de capital originada por las recurrentes pérdidas operativas, la disminución observada en los ingresos generados por su principal línea de negocio (intermediación de divisas), así como los retos de participar en un mercado altamente competido. La perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Estable'.

Los indicadores de desempeño financiero de Masari son débiles y es una de las principales limitaciones de las calificaciones asignadas. Bajo el periodo de análisis la entidad ha generado pérdidas operativas de manera recurrente, reduciendo su patrimonio y presionando sus indicadores de consumo de capital. Verum espera que los planes de la administración para incrementar su patrimonio, aunados a las estrategias de crecimiento orgánico particularmente en sus operaciones en el mercado de capitales, le permitirán a la casa de bolsa incrementar su base de ingresos recurrentes y revertir la tendencia negativa en su desempeño a partir de 2015.

La estructura de ingresos de Masari se ha mantenido relativamente estable bajo el periodo de análisis, con los generados por la intermediación de divisas como la partida de mayor importancia (9M14: 84.2% del total), seguidas por las operaciones en mercado de dinero por cuenta de clientes (7.7%), las comisiones por compra venta de acciones (5.6%), mientras que el resto es explicado por ganancias por valuación y otros productos. En los últimos años se puede apreciar una reducción de los ingresos de intermediación de divisas explicada por la disminución de los volúmenes de operación por cuenta de clientes y una contracción de los spreads de los tipos de cambio.

Verum considera que el apetito por riesgos discretos de Masari es muy bajo y que realiza un adecuado monitoreo de sus exposiciones. Ante su enfoque de negocios la principal exposición de la casa de bolsa es a riesgo mercado en su portafolio de divisas. Para medir su exposición a riesgo mercado la casa de bolsa utiliza la técnica de Valor en Riesgo (VaR), estableciendo un límite global de 10% del capital contable y límites específicos por línea de negocio (5% para divisas, 3% para mercado de dinero y 2% para mercado de capitales), los cuales han registrado históricamente bajos consumos. El riesgo crédito su portafolio de inversiones es considerado muy bajo por Verum ante la elevada calidad de los instrumentos que lo componen (primordialmente deuda gubernamental y papel bancario de muy alta calidad crediticia); mientras que el riesgo contraparte en las operaciones de divisas es nulo ya que la entidad realiza el total de sus operaciones bajo la modalidad de Entrega contra Pago (DVP por sus siglas en inglés).

La fortaleza patrimonial de Masari se ha debilitado en los últimos años a raíz de las pérdidas registradas; favorablemente, la entidad cuenta con diversas alternativas para incrementar su capital durante el 2015, factor que está incorporado en las calificaciones asignadas. El índice de consumo de capital regulatorio al cierre de septiembre de 2014 se ubicó en 40.9% que representa un incremento de aproximadamente 10 puntos porcentuales respecto al cierre de 2013, explicado por la disminución de su patrimonio, ya que no se aprecia un aumento considerable de su volumen de operaciones. Si bien en el corto plazo Verum no descarta observar un mayor índice de consumo de capital, considera que no debería superar el nivel de 80% ya que de hacerlo sus calificaciones podrían verse presionadas a la baja.

Para realizar sus operaciones diarias Masari cuenta con líneas de mercado de dinero y de divisas con diferentes instituciones bancarias mexicanas y del exterior; las cuales se consideran suficientes para

sostener su volumen transaccional actual y esperado. A diferencia de lo observado en otras casas de bolsa que no pertenecen a un grupo financiero, Masari no cuenta con una línea para darle liquidez al sistema de pagos (RSP).

La perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Estable'. Las calificaciones podrían incrementarse en la medida que se consolide una base de ingresos recurrentes que le permita llevar sus indicadores de rentabilidad hacia niveles positivos de manera sostenida, mejorando su nivel e indicadores de capitalización y manteniendo el bajo apetito por riesgos discrecionales. Por el contrario, las calificaciones podrían reducirse en caso que la casa de bolsa no complete de manera exitosa su aumento de capital, si se incrementa significativamente la toma de riesgos o en caso de observarse un índice de consumo de capital por encima de 80%.

Masari tiene una trayectoria de más de 28 años en el sistema financiero mexicano. La principal línea de negocios de la entidad históricamente ha sido la intermediación de divisas (principalmente atendiendo empresas medianas de diversos sectores y corporativos), realizando también operaciones en el mercado de dinero y capitales por cuenta de clientes. Al 3T14 Masari cuenta con una oficina ubicada en el Distrito Federal, 49 empleados, 890 cuentas de inversión y valores en custodia por Ps\$1,557 millones.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2014)

Información de Contacto:

Oliver Venegas Pineda
Director
M oliver.venegas@verum.mx

Roberto Guerra Guajardo
Director General Adjunto de Análisis
M roberto.guerra@verum.mx

Daniel Martínez Flores
Director
M daniel.martinez@verum.mx

Oficina DF
Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, México, D.F.
C.P. 03100
T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey
Av. Roble #300. Ofna 1203
Col. Valle del Campestre, Garza García, N.L.
C.P. 66265
T (52 81) 1936 6694

Información Regulatoria:

Estas son calificaciones iniciales por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de septiembre de 2014.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.