

Masari Casa de Bolsa, S.A.

Jaime Balmes 11-A Mezzanine 7, Col. Los Morales Polanco, C.P. 11510, México, D.F.

Notas a los estados financieros

Al 30 de septiembre de 2009

(En millones de pesos)

1. Operaciones y entorno regulatorio de operación

Masari Casa de Bolsa, S.A. (la "Casa de Bolsa") es una sociedad autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "Comisión"), para actuar como intermediaria en operaciones de valores, de cambios y financieras en los términos de las leyes aplicables y disposiciones de carácter general. Sus operaciones están reguladas por la Ley del Mercado de Valores y disposiciones de carácter general que emiten Banco de México y la Comisión, las cuales incluyen diversos límites para las operaciones e inversiones que lleva a cabo la Casa de Bolsa en función a un capital global, que es determinado de acuerdo a un procedimiento establecido por la propia Comisión. Al 30 de septiembre de 2009, la Casa de Bolsa cumple con los diversos límites establecidos.

Dentro de las facultades que le corresponden a la Comisión, en su carácter de regulador, pudiera llevar a cabo revisiones de la información financiera de la Casa de Bolsa y requerir modificaciones a la misma. Al 30 de septiembre de 2009, la Comisión no ha requerido ningún tipo de modificación.

2. Principales políticas contables

Las principales políticas contables de la Casa de Bolsa están de acuerdo con los criterios contables establecidos por la Comisión en las "Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa" (las "Disposiciones"), los cuales requieren que la Administración efectúe ciertas estimaciones y utilice ciertos supuestos para determinar la valuación de algunas de las partidas incluidas en los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requiere presentar en los mismos. Aún cuando pueden llegar a diferir de su efecto final, la Administración considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias actuales.

A continuación se describen las políticas contables más importantes que sigue la Casa de Bolsa:

3. Cuentas de orden-

- *Efectivo de clientes y valores recibidos en custodia, garantía y administración; operaciones de reporto:*

El efectivo y los valores propiedad de clientes que se tienen en custodia, garantía y administración en la Casa de Bolsa se reflejan en las cuentas de orden respectivas y fueron valuados con base en el precio proporcionado por el proveedor de precios.

- a. El efectivo se deposita en Instituciones de Crédito en cuentas de cheques distintas a las de la Casa de Bolsa.
- b. Los valores en custodia y administración están depositados en la S.D. Indeval.
- c. Operaciones de reporto por cuenta de clientes, representa el derecho a recuperar el efectivo entregado por los clientes, se valúa a su costo amortizado, mediante el reconocimiento del interés por reporto conforme se devengue, de acuerdo con el método de interés efectivo.

- *Operaciones por cuenta propia:*
 - a. Colaterales Recibidos. representan los activos financieros que recibe la casa de bolsa como garantía para mitigar la exposición al riesgo crediticio que enfrenta respecto a la reportada actuando la casa de bolsa como reportadora. Se valúan a su costo amortizado.

4. Disponibilidades - Se valúan a valor nominal y en el caso de moneda extranjera se valúan a su valor razonable con base en la cotización del cierre del mes.

Las divisas adquiridas en donde se pacte liquidar en un plazo máximo de dos días hábiles bancarios siguientes a la concertación de la operación de compra-venta, se registran como una disponibilidad restringida, en tanto que las divisas vendidas se registran como un crédito en disponibilidades. La contraparte se registra en una cuenta liquidadora deudora cuando se realiza una venta y en una cuenta liquidadora acreedora cuando se realiza una compra.

Para efectos de presentación en la información financiera, las cuentas liquidadoras por cobrar y por pagar de divisas se compensan por contrato y plazo.

La integración de este rubro al 30 de septiembre, es la siguiente:

	<u>Total en moneda</u> <u>nacional</u>
Caja	\$ 8
Depósitos en entidades financieras	16
Divisas a entregar	-103
Disponibilidades restringidas o dadas en garantía	120
Otras disponibilidades	3
	<hr/>
Total	<u>\$ 44</u>

5. Inversiones en valores –

- *Títulos para negociar:*

Son aquellos títulos de deuda y acciones que la Casa de Bolsa tiene en posición propia con la intención de obtener ganancias derivadas de su operación como participante en el mercado. Al momento de su adquisición, se registraron a su costo de adquisición. Los intereses devengados se reconocen en resultados conforme al método de interés efectivo o de línea recta, según corresponda, y posteriormente se valúan con base en su valor razonable determinado por un proveedor de precios o mediante métodos internos de valuación, de acuerdo con los siguientes lineamientos:

- *Títulos de deuda-*

Se valúan a su valor razonable, el cual deberá incluir tanto el capital como el interés devengado.

Títulos para negociar - Al 30 de septiembre, las inversiones en valores de títulos para negociar se integran como sigue:

	Total
Títulos para negociar:	
Instrumentos de deuda:	
Valores gubernamentales-	
Bonos del gobierno federal (BONDES IP)	\$ 123
Bonos del gobierno federal (BONDES LD)	\$ 84
Valores privados bancarios-	
Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento (P.R.L.V.)	<u>125</u>
Total	<u>\$ 332</u>

6. **Reportos** - Estas operaciones se reconocen atendiendo a la sustancia económica de la operación, como un financiamiento con colateral. Asimismo, este criterio permite a las casas de bolsa reportar títulos de deuda independientemente de la categoría en que se encuentren en el rubro de inversiones en valores.

De acuerdo con el criterio B-3 "Reportos", la posición activa y pasiva de cada una de las operaciones llevadas a cabo por la Casa de Bolsa se compensan. El saldo deudor o acreedor resultante de cada una de las compensaciones se presentan en el activo o pasivo del balance general, como parte de las operaciones con valores y derivadas.

Al 30 de septiembre de 2009, los saldos deudores y acreedores en operaciones de reporto se integran como sigue:

Reportadora-

	<u>Parte activa</u>
	Deudores
	por
	reporto
Instrumentos de deuda:	
Valores gubernamentales-	
Bonos del gobierno federal (BONDES LD)	<u>44</u>
Total	<u>\$ 44</u>

Reportada-

	<u>Parte pasiva</u>
	Acreedores
	por
	reporto
Instrumentos de deuda:	
Valores gubernamentales-	
Bonos del gobierno federal (BONDES LD)	<u>326</u>
Total	<u>\$ 326</u>

7. **Inmuebles, mobiliario y equipo, neto** – Se registran a costo de adquisición. Los inmuebles, los gastos de instalación y las mejoras a locales que provienen de adquisiciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2007 se actualizaron aplicando factores derivados de las Unidades de Inversión (UDI) hasta esa fecha. La depreciación se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil remanente de los activos.

En caso de que existan inmuebles en donde se tenga intención de venta, se registran al valor neto de realización estimado por la Administración de la Casa de Bolsa o al valor actualizado, el menor.

Al 30 de septiembre, los inmuebles, mobiliario y equipo y gastos de instalación, se integran como sigue:

Edificios	\$	8
Equipo de transporte		3
Equipo de cómputo		1
Mobiliario y equipo de oficina		2
Gastos de instalación		3
		<u>17</u>
Menos – Depreciación y amortización acumulada		<u>(11)</u>
		6
Terrenos		<u>5</u>
Total	\$	<u><u>11</u></u>

La depreciación se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil remanente de los activos, como sigue:

	Porcentaje
Edificios	5%
Mobiliario y equipo	10%
Equipo de transporte	25%
Equipo de cómputo	30%
Gastos de instalación	5%

8. **Otros activos** - Están representados principalmente por depósitos en garantías y por pagos anticipados:

Al 30 de septiembre los otros activos se integran como sigue:

ISR y PTU diferidos (a favor)	\$	1
Otros activos		1
Aportación AMIB		4
		<u>6</u>
Software		3
Menos - Amortización		<u>-</u>
Total	\$	<u><u>9</u></u>

9. **Operaciones en moneda extranjera** - Las operaciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente en la fecha de la operación. Los activos y pasivos en moneda extranjera se valorizan a los tipos de cambio en vigor al cierre del período, determinados y publicados por Banco de México.

Los ingresos y egresos derivados de operaciones en moneda extranjera, se convierten al tipo de cambio vigente en la fecha de operación.

Las fluctuaciones cambiarias se registran en los resultados del período en que ocurren.

Posición en moneda extranjera

Banco de México establece límites a los pasivos en moneda extranjera que la Casa de Bolsa obtenga directamente o a través de sus agencias, sucursales o filiales en el

extranjero, así como el coeficiente de liquidez el cual, se determina diariamente para tales pasivos con el objeto de que Casa de Bolsa en un plazo razonable estructure los programas de contingencia, así como para fomentar una captación a mayor plazo.

Con fecha 3 de noviembre de 2008, la Casa de Bolsa mediante escrito solicitó a Banco de México la autorización para mantener una Posición de Riesgo Cambiario por el equivalente en dólares americanos a \$28, lo que corresponde al 29% del Capital Básico de la Casa de Bolsa a esa fecha.

En consecuencia a lo anterior, mediante el oficio Núm. OFI/S33-001-176 con fecha 20 de noviembre 2008, Banco de México considerando que se trata de una casa de bolsa de reciente creación cuyo origen era una casa de cambio, así como que parte importante de sus actividades continuará siendo la compraventa de divisas, con fundamento en el numeral CB.3.2.3. segundo párrafo de la Circular 115/2002 y en los artículos 8 y 14 fracción 1 y 17, fracción II del Reglamento Interior de Banco de México, autoriza a la Casa de Bolsa, a que a partir del 3 de noviembre de 2008 los límites de su Posición de Riesgo Cambiario se calculen a partir de una Posición Larga de 2.2 millones de dólares americanos.

Otras cuentas por cobrar y por pagar - Los saldos de las cuentas liquidadoras activas y pasivas, representan principalmente las operaciones efectuadas por la Casa de Bolsa por compras y ventas de valores en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (la "Bolsa"), el cual, se registran el día en que se efectúan y se liquidan en un plazo de hasta 48 horas en el caso de las efectuadas en la Bolsa.

La Casa de Bolsa tiene la política de reservar contra sus resultados las cuentas por cobrar identificadas y no identificadas dentro de los 90 ó 60 días, siguientes al registro inicial, respectivamente. Al 30 de septiembre de 2009, la Casa de Bolsa no presenta una estimación de cuentas incobrables.

A continuación se muestran los plazos de vencimientos de los principales rubros de activo y pasivo al 30 de septiembre de 2009:

Activos	Hasta un año	De 1 año en adelante	Total
Disponibilidades	\$ 44	\$ -	\$ 44
Títulos para negociar	332	-	332
Saldos con deudores en operaciones de reporto	44	-	44
Otras cuentas por cobrar, neto	<u>1</u>	<u>-</u>	<u>1</u>
Total activos	<u>\$ 421</u>	<u>\$ -</u>	<u>\$ 421</u>
Pasivos	Hasta un año	De 1 año en adelante	Total
Saldos acreedores en operaciones de reporto	\$ 326	\$ -	\$ 326
Otras cuentas por pagar	<u>31</u>	<u>-</u>	<u>31</u>
Total pasivos	<u>357</u>	<u>-</u>	<u>357</u>
Activos menos pasivos	<u>\$ 64</u>	<u>\$ -</u>	<u>\$ 64</u>

10. Capital contable

El capital social de la Casa de Bolsa se integra por dos series de acciones comunes nominativas. La Serie "A" representa el capital social mínimo y la Serie "B" el capital

social variable ilimitado.

El capital social se integra como sigue:

	<u>Número de acciones</u>	<u>Importe</u>
Capital fijo	<u>750,000</u>	<u>60</u>

La Casa de Bolsa está sujeta a la disposición legal que requiere que cuando menos un 5% de las utilidades netas de cada período sean traspasadas a la reserva legal, hasta que ésta sea igual al 20% del capital social, de la Casa de Bolsa. Esta reserva no es susceptible de distribuirse a los accionistas, excepto en la forma de dividendos en acciones.

El impuesto a retener sobre dividendos fue eliminado. En caso de repartir utilidades que no hubieran causado el impuesto aplicable a la Casa de Bolsa, éste tendrá que pagarse al distribuir el dividendo. Por lo anterior, la Casa de Bolsa debe llevar cuenta de las utilidades sujetas a cada tasa.

Las reducciones de capital causarán impuestos sobre el excedente del monto repartido contra su valor fiscal, determinado de acuerdo a lo establecido por la LISR.

El resultado por valuación a valor razonable no es susceptible de capitalizarse ni distribuirse a los accionistas en tanto no se liquiden las operaciones.

11. Administración Integral de Riesgos

La Administración Integral de Riesgos ("AIR") particularmente describe el marco general de la misma y comprende tanto las disposiciones establecidas por las autoridades competentes, como las políticas y procedimientos de carácter Institucional.

Se entenderá por AIR, al conjunto de objetivos, políticas, procedimientos y acciones que se implementen para identificar, medir, monitorear, limitar, controlar, informar y revelar los distintos tipos de riesgo.

El proceso de la AIR tiene su origen en la identificación de oportunidades de inversión por parte de las unidades de negocio. Por ello, las operaciones de cada unidad de negocio deberán estar registradas de tal forma que puedan ser reportadas, monitoreadas y de este modo poder establecer un control sobre su riesgo.

El Consejo de Administración de la Casa de Bolsa constituyó su Comité de Riesgos para vigilar que la realización de las operaciones se ajuste a los objetivos, políticas y procedimientos para la AIR, así como a los límites de exposición aprobados por él mismo. Este Comité sesiona mensualmente y funciona de acuerdo a los lineamientos y disposiciones establecidas por las autoridades competentes.

El Comité de riesgos, dentro de una de sus funciones evalúa los siguientes riesgos:

- Riesgo de Mercado
- Riesgo de Crédito
- Riesgo de Liquidez
- Riesgo Operativo

Dentro de las metodologías utilizadas para la Administración de Riesgos de la Casa de Bolsa se encuentran las siguientes:

Riesgo de Mercado

Con el fin de llevar a cabo la medición del riesgo de mercado, la Unidad de Administración Integral de Riesgos, para determinar el Valor en Riesgo ("VaR"), el cual representa la pérdida máxima esperada que podría registrar un portafolio de inversión durante un período determinado, con un cierto nivel de confianza, la Casa de Bolsa realiza esta estimación considerando un nivel de confianza del 99% con un horizonte de un día.

Se mide utilizando tres metodologías:

1. El Value at Risk que permite evaluar el riesgo en condiciones normales de mercado.
2. El análisis de "Stress Test", que es una medida complementaria al VaR, particularmente útil en condiciones extremas en los mercados financieros.
3. Pruebas de "backtesting" para comparar las pérdidas y ganancias que se hubieran observado si se hubiesen mantenido las mismas posiciones, considerando únicamente el cambio en valor debido a movimientos de mercado, contra el cálculo del valor en riesgo.

Las características más importantes del modelo son:

1. Se basan en métodos estadísticos que aproximan el efecto de cambios en los factores de riesgo sobre el valor de mercado de los activos y pasivos.
2. Se apegan a los que se utilizan en la industria financiera, con las adecuaciones necesarias a la Casa de Bolsa.
3. Son evaluados periódicamente por la Unidad de Riesgos.

Riesgo de Crédito -

La Casa de Bolsa mide el riesgo crediticio por la metodología de "CreditRisk+", el cual es un modelo de incumplimiento, que supone que la contraparte sólo tiene dos posibilidades: caer en "default" o mantenerse solvente. Este supuesto permite estimar el riesgo de crédito de activos que son líquidos e ilíquidos.

Riesgo de Liquidez -

Dentro de la clasificación de los riesgos, una parte importante es la medición del riesgo de liquidez, donde se incorporan aspectos relacionados con el análisis de brechas para las posiciones abiertas que forman parte de la operación diaria de la Casa de Bolsa.

Riesgo Operativo -

Se define como la pérdida potencial por fallas o deficiencias en los controles internos, por errores en el procesamiento y almacenamiento de las operaciones o en la transmisión de información, así como por resoluciones administrativas y judiciales adversas, comprende, entre otros, al riesgo tecnológico y al riesgo legal.

Para el riesgo operativo se han definido políticas y procedimientos de control en Tecnologías de Información, con el fin de evitar la interrupción, alteración o fallas derivadas del uso o dependencia en el hardware, software, sistemas, aplicaciones, redes y cualquier otro canal de distribución de información en la prestación de los servicios con los clientes de la Casa de Bolsa; en relación al riesgo legal, vigila continuamente el cumplimiento de las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Información cuantitativa (cifras no auditadas, en miles de pesos)

Valor en riesgo- Al 30 de septiembre de 2009, la Casa de Bolsa observó un nivel de VaR de las posiciones sujetas a riesgo de mercado de \$692, que representa el 0.90% del capital global de la Casa de Bolsa. La cifra anterior se interpreta como sigue: el cambio en valuación, en un período de un día hábil de las posiciones mantenidas, podría presentar una pérdida superior a \$692, en un solo caso de 100.

Adicionalmente, la composición por línea de negocio y el promedio diario observado durante el primer trimestre son los siguientes (no auditado).

	VaR	% ¹	VaR promedio
Mesa de Dinero	\$ 692	0.90%	\$ 774

(1) Porcentaje de VaR respecto del Capital Global.

Riesgo Crédito-

Al 30 de septiembre de 2009, la Casa de Bolsa no presenta exposiciones por riesgo contraparte y emisor.

Riesgo liquidez-

Al 30 de septiembre de 2009, la Casa de Bolsa, presenta una razón de liquidez de 1.18 veces. La razón de activos líquidos a pasivos líquidos debe mantenerse con un valor superior a 1.

12. Contingencias

Al 30 de septiembre de 2009, de acuerdo con los asesores legales, la Casa de Bolsa no tiene contingencias como consecuencia de las operaciones propias que representen pasivos contingentes.

13. Índice de capitalización

La Comisión establece reglas para los requerimientos de capitalización a que habrán de sujetarse las casas de bolsa para mantener un capital global en relación con los riesgos de mercado y de crédito en que incurran en su operación; no podrá ser inferior a la cantidad que resulte de sumar los requerimientos de capital por dichos tipos de riesgo

Al 30 de septiembre de 2009, el importe del capital global ascendió a \$77.25 correspondiendo en su totalidad al capital básico.

A esa fecha, el monto de posiciones sujetas a riesgo de mercado, a riesgo de crédito y a riesgo operacional y su correspondiente requerimiento de capital, clasificados conforme al factor de riesgo, se presentan a continuación:

Concepto	Activos ponderados por riesgo	Requerimiento de Capital
Operaciones en divisas o indizadas a tipo de cambio	<u>3.9</u>	<u>3.0</u>
Operaciones en moneda nacional con tasa de interés nominal o rendimiento referida a ésta.	<u>0.5</u>	<u>0.4</u>
Operaciones con títulos de deuda en M.N. y cuya tasa de rendimiento se componga de una sobre tasa y una tasa revisable.	<u>0.3</u>	<u>0.3</u>
Total riesgos de mercado	<u>\$ 4.7</u>	<u>\$ 3.7</u>

En tanto que los activos sujetos a riesgo de crédito, ponderados por grupo de riesgo y su requerimiento de capital, se muestran a continuación:

Concepto	Activos ponderados por riesgo	Requerimiento de Capital
Por depósitos, préstamos, otros activos y operaciones contingentes	<u>18.9</u>	<u>14.6</u>
Total riesgos de crédito	<u>\$ 18.9</u>	<u>\$ 14.6</u>

Por lo que respecta a los activos sujetos a riesgo operacional se determinarán multiplicando el requerimiento de capital por riesgo operacional obtenido conforme al artículo 161 Bis 1 de las Disposiciones por 12.5.

Concepto	Activos ponderados por riesgo	Requerimiento de capital
Total riesgos de operacional	<u>\$ 0.4</u>	<u>\$ 0.3</u>

Al 30 de septiembre de 2009, el índice de suficiencia del capital global es de 24.08%, respecto a los requerimientos por riesgos de crédito, mercado y operacional.

14. Calificación

HR Ratings de México asignó calificación inicial de largo plazo de “HR BBB” y calificación de corto plazo de “HR3” a Masari Casa de Bolsa, S.A.

México, D.F., (12 de Octubre de 2009) – HR Ratings de México, S.A. (HR Ratings), asignó la calificación crediticia de largo plazo de “HR BBB” y de corto plazo de “HR3” a Masari Casa de Bolsa, S.A., (Masari Casa de Bolsa). La calificación tiene una perspectiva Estable. La calificación asignada por HR Ratings incluye la evaluación de factores cualitativos y cuantitativos dentro del análisis, haciendo énfasis en la expectativa de crecimiento de la casa de bolsa y posible recuperación gradual del sistema financiero en México.

HR BBB *El emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.*

HR3 *El emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.*

Masari Casa de Bolsa es una institución constituida el 3 de noviembre de 2008, habiendo comenzado como casa de cambio desde 1986. La creación de la casa de bolsa nace como respuesta a la necesidad de ofrecer sus servicios a empresas y personas físicas que buscan protección y seguridad para su patrimonio, enfocándose a un servicio especializado y libre de conflicto de intereses en la asesoría de inversión en los mercados en los que se especializa. La cobertura de Masari Casa de Bolsa incluye una oficina matriz en México, D.F., así como dos sucursales en el Estado de Quintana Roo. En cuanto al capital humano de la institución, cuenta con 64 profesionales y personal de servicio enfocados en ofrecer atención personalizada a los clientes. Gracias a su transformación a Casa de Bolsa, la institución cuenta con mayor diversidad de productos, enfocados en cubrir las necesidades de los clientes en los mercados antes mencionados y con gran probabilidad de expandir su modelo de negocio para incorporar la operación en el mercado de capitales en el corto plazo. La fuente de financiamiento de la Casa de Bolsa a la fecha de publicación de este documento es principalmente su capital contable, el

cual a junio de 2009 alcanzó P\$90m (millones). En este sentido es importante mencionar que la empresa se encuentra actualmente en discusiones con instituciones bancarias para incrementar sus líneas de financiamiento y poder hacer frente a un posible incremento de operaciones por parte de clientes. Para la calificación de la Casa de Bolsa, realizamos un análisis de factores de riesgo cualitativos y cuantitativos, tomando en consideración información financiera histórica (a partir de la creación de la Casa de Bolsa), así como la expectativa de crecimiento de la institución durante los próximos 24 meses. El análisis realizado por HR Ratings es en base a un escenario económico adverso, mostrando un posible incremento en las condiciones de riesgo.

Los factores positivos que influyeron en la calificación final de Masari Casa de Bolsa fueron:

- Base sólida y estable de clientes gracias a la migración de clientes de la Casa de Cambio a la Casa de Bolsa.
- Experiencia de más de 22 años en el mercado de divisas.
- Estrategia de inversión conservadora, evitando instrumentos de alto riesgo.
- Incursión en nuevos nichos de negocio, particularmente en el mercado de capitales, por medio de acuerdos con otras Casas de Bolsa para la ejecución de órdenes.
- Búsqueda de líneas de crédito bancarias para diversificar sus fuentes de financiamiento e incrementar la liquidez de la institución.
- Estructurado programa de capacitación continua para el mejoramiento de la operación.
- Niveles actuales de riesgo de mercado bajo control gracias a un volumen de operación bajo relativo al capital global. El VAR a capital global al cierre de junio de 2009 estuvo en 0.74%, en comparación con el de un máximo en 1.44% en febrero de 2009.
- Limitado riesgo de solvencia gracias a un bajo índice de consumo de capital, en 14.6% a junio de 2009, y atractivo índice de capitalización, en 54.9% al mismo periodo.
-
- Nivel de liquidez en niveles aceptables, alcanzando un índice de liquidez en 1.24x a junio de 2009, contra 1.06x promedio del sistema al mismo periodo.
-
- Administración conservadora desde el punto de vista de toma de riesgos en instrumentos financieros y registros contables.

Áreas de oportunidad que influyeron en la calificación final fueron:

- Limitada participación de mercado, con posibles dificultades frente a sus competidores.
- Alta concentración en la disponibilidad de financiamiento, con total dependencia en el nivel de capital contable de la institución.
- Áreas de oportunidad en la administración de riesgos, específicamente en relación a las herramientas tecnológicas internas para reducir el nivel de riesgo operativo.
- Menor experiencia en los nuevos nichos de negocio en términos relativos.
- Limitada oferta de productos, con posibilidad de no hacer frente a todas las necesidades de sus clientes.
- Bajo nivel de rentabilidad a junio de 2009, con ROA y ROE 12m en -1.4% y -15.7%, respectivamente.
- Áreas de oportunidad en la eficiencia de la institución al contar con gastos de administración ligeramente altos en relación a los ingresos de la operación. A junio de 2009 la eficiencia a ingresos alcanzó 33.4% (contra alrededor de 15% en el sistema).

La reciente creación de Masari Casa de Bolsa y las condiciones económicas bajo las que inicia operaciones, generaron cierta debilidad financiera en la institución durante el primer semestre del 2009. A pesar de que la Institución cuenta con el apoyo de la base de clientes obtenida de Masari Casa de Cambio y el nicho de negocio tan específico en el que se enfoca, a junio de 2009 la Casa de Bolsa refleja pérdidas por alrededor de P\$5m. Dichas pérdidas se derivan particularmente del resultado por servicios (dado que aún no generan ingresos por comisiones cobradas) y gastos de administración, los cuales alcanzaron P\$25m, comparado con los ingresos por margen financiero por intermediación, en P\$22m. Durante los próximos meses esperamos que la Casa de Bolsa mantenga un gradual ritmo de crecimiento, beneficiado especialmente por la utilidad por compraventa e ingresos por intereses, pudiendo alcanzar el equilibrio entre ingresos y gastos a partir de la primera mitad de 2010. En este sentido es importante mencionar que la apertura de la Casa de Bolsa generó gastos por US\$1.2m, que fueron reflejados de manera inmediata en el estado de resultados y por lo tanto afectaron la utilidad acumulada (12m) de la entidad. Nuestras proyecciones bajo un escenario de estrés consideran que el ROA y ROE a diciembre de 2010 podrían alcanzar 0.4% y 6.6%, comparado con -0.8% y -11.7% esperado al cierre de 2009.

Dentro de las fortalezas de Masari Casa de Bolsa podemos incluir el bajo riesgo de mercado que muestra la institución. Gracias a la estrategia de inversión conservadora de la casa de bolsa, una sana posición de activos financieros y un nivel de capital global mucho mayor al valor en riesgo, el VAR a capital global a junio de 2009 cerró en 0.74%. Dentro de nuestro escenario de estrés consideramos que el capital global podría presentar mayores presiones (por las pérdidas de los meses por venir) y un posible incremento del VAR por la mezcla de productos, hasta alcanzar un nivel de VAR a capital global de 1.0% y 0.9% al cierre de diciembre de 2010 y 2011. Es importante mencionar que, una vez que la participación en el mercado de capitales inicie y la oferta de productos se vaya incrementando por parte de la Casa de Bolsa, será importante evaluar el riesgo de mercado y su capacidad de compensar el mismo con el nivel de capital global.

El nivel de índice de consumo de capital y la solvencia de la institución en general, representan parte de las fortalezas en el análisis de riesgos de HR Ratings. El índice de consumo de capital registró un nivel de 14.6% a junio del 2009, beneficiado por un nivel de capital global de alrededor de P\$82m y menor exposición al riesgo por el lado del riesgo de mercado (como ya se mencionó). El índice de consumo de capital refleja la conservadora estrategia de inversión de la institución y la sana mezcla de activos financieros; no obstante, en este sentido, es importante mencionar que la introducción a nuevos mercados con mayor nivel de riesgo y la posibilidad de no alcanzar utilidades a partir de enero de 2009 en el Casa de Bolsa podría deteriorar dichas métricas en los próximos meses.

Fitch asigna calificación “BBB-(mex)” a Masari Casa de Bolsa

Monterrey, N.L. (Octubre 28, 2009): Fitch Ratings asignó calificaciones “BBB-(mex)” [Triple B Menos] y “F3(mex)” [Tres] de riesgo de contraparte de largo y corto plazo respectivamente a Masari Casa de Bolsa, S.A. (“Masari”). La perspectiva es „Estable“. Las calificaciones de Masari reflejan su adecuado historial en operaciones de divisas, prudente apetito por riesgo, buena capitalización y positivas perspectivas respecto a su rentabilidad a futuro. Asimismo, reflejan el modesto desempeño financiero presionado principalmente por gastos operativos no recurrentes en años recientes y concentración de ingresos, volatilidad histórica en sus niveles de rentabilidad y eficiencia y áreas de oportunidad en la formalización de las políticas y procedimientos de administración de riesgo.

El historial de Masari en actividades cambiarias, ha brindado una base de clientes cautivos que ha resultado en una razonable estabilidad en la generación de ingresos; sin embargo, se espera un ligero crecimiento en el volumen operado tras la apertura de la mesa de dinero y capitales, las cuales mantendrían su enfoque en operaciones de terceros. Fitch observa un positivo impulso a través del área de promoción de nuevos productos, los cuales se espera que contribuyan a diversificar la estructura de ingresos en el mediano plazo; no obstante, Fitch considera que las actividades cambiarias se mantendrían como la principal línea de negocio de Masari (2T09: 89.7% del total de los ingresos).

El desempeño financiero de Masari se ha presionado por elevados costos inherentes al proceso de transición hacia casa de bolsa. En nuestra opinión, esta situación es coyuntural y se mantiene una positiva expectativa de recuperación en el corto plazo tras su estructura de ingresos, lo cual

es capturado por las actuales calificaciones. No obstante, la estructura de gastos operativos es poco flexible y se mantiene como una de las principales condicionantes para la generación de utilidades. Fitch no descarta una mejora en el corto plazo en el desempeño financiero de Masari, a través de la diversificación de líneas de negocio y la absorción de costos operativos inherentes al arranque de operación; sin embargo, considera que éste se mantendría modesto a futuro.

Masari cuenta con adecuadas prácticas de administración de riesgo, así como modesto apetito por riesgo. Sin embargo, Fitch observa áreas de oportunidad en la formalización y documentación de las políticas y procedimientos establecidos en la materia. Si bien, las prácticas y procesos aplicados han sido prudentes históricamente, se mantiene como condicionante la definición de los parámetros a través de manuales, redituando en una mayor institucionalidad y mejores prácticas de gobierno corporativo. La principal exposición de Masari es a riesgo mercado a través de su posición en divisas (2T09: USD \$1.9 millones, EUR \$0.3), no obstante, la elevada bursatilidad que muestran, contribuye a mitigar su exposición. Por su parte, la exposición hacia riesgo crédito de Masari es mitigada por la modalidad de sus operaciones (entrega a contra-pago) y conservadoras políticas de tesorería, que implica inversión en valores gubernamentales y bancarios de la más alta calidad. En última instancia, ante los elevados niveles de liquidez de Masari, Fitch considera que su exposición hacia riesgo liquidez es marginal. Si bien, Masari se encuentra en proceso de robustecimiento de sus líneas de negocio, Fitch descarta observar un mayor apetito por riesgo, lo cual es capturado por las actuales calificaciones.

El nivel patrimonial de Masari es adecuado. Ante su bajo consumo de capital, Fitch considera que Masari podría incrementar su volumen de operaciones sin incurrir en requerimientos adicionales de recursos. Adicionalmente, el enfoque de sus actividades en operaciones de divisas y marginal exposición hacia toma de valores en directo, han favorecido el bajo índice de consumo de capital (2T09: 14.6%) y se espera se mantenga similar en el mediano plazo.

La perspectiva de la calificación es „Estable“. Refleja la percepción de Fitch sobre la expectativa de mejora en el desempeño financiero, conservadora administración de riesgo y bajo apetito por riesgo. Las calificaciones podrían ser presionadas a la baja por un incremento en el apetito por riesgo, deterioro sostenido en los indicadores de rentabilidad y eficiencia y una menor capacidad de generar utilidades que repercutiera en presiones para el nivel patrimonial. Asimismo, pudieran incrementarse a través de una diversificación en la estructura de ingresos, formalización de políticas de administración de riesgo, mejora sostenida en el desempeño financiero y volumen operado en sus mesas operativas.