

## Fitch Baja las Calificaciones de Masari a 'BB+(mex)' y 'B(mex)'; Perspectiva Estable

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. (Diciembre 3, 2013):** Fitch Ratings bajó las calificaciones de riesgo contraparte de largo y corto plazo de Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari) a 'BB+(mex)' y 'B(mex)', desde 'BBB-(mex)' y 'F3(mex)', respectivamente. La perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

La baja en las calificaciones de Masari obedece principalmente a su debilitada rentabilidad (ROAA y ROAE al cierre de septiembre 2013 de -0.3% y -4.3%, respectivamente) y eficiencia operativa (costos operativos a ingresos totales en 105.3%) durante los últimos 3 años que no han logrado ser revertidas, lo cual está asociado principalmente al deterioro de su principal línea operativa (intermediación de divisas; Tasa de Crecimiento Anual Compuesta 2013-2011: -10.2%) ante la alta competencia en este nicho de negocio, cada vez más orientado a servicios conexos a la intermediación de divisas; aunado a su limitada escala de negocios.

Asimismo, los altos costos operativos inherentes a la implementación y ejecución de operaciones bursátiles que no han logrado ser compensados con mayores ingresos, continúan presionando significativamente la rentabilidad de la casa de bolsa.

Las calificaciones de Masari también toman en cuenta su estructura de ingresos altamente concentrada en la intermediación de divisas, su administración de riesgos conservadora, así como su aceptable nivel de capitalización para el tamaño y enfoque operativo de la casa de bolsa.

### SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La perspectiva de calificación de largo plazo de Masari es Estable, en virtud de que la entidad ha logrado mantener relativamente sin cambios su posición de capital, a pesar de las continuas pérdidas. Fitch considera que las calificaciones de la casa de bolsa solo podrían mejorar en el caso de que mostrara mejoras sostenidas en su rentabilidad, y una mejor contención de costos operativos que coadyuvaran a un desempeño financiero fortalecido que comparara razonablemente con entidades con un enfoque de negocios similar, manteniendo niveles de capitalización favorables; aunque Fitch considera este escenario como limitado, al menos en el mediano plazo.

Por el contrario, las calificaciones podrían seguir modificándose a la baja en el caso de seguir mostrando deterioros en rentabilidad y eficiencia operativa en una magnitud tal que comiencen a perjudicar materialmente su posición patrimonial, o ante un mayor apetito por riesgo no controlado, o en caso de persistir el debilitamiento en la posición competitiva de la entidad.

### Perfil Crediticio

Fitch espera que Masari continúe con indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa débiles en el mediano plazo, sin embargo menores erogaciones no recurrentes, así como un mayor crecimiento de las operaciones en el mercado de deuda y capitales podría brindarle una mayor estabilidad al desempeño financiero de la casa de bolsa. Si bien, los costos operativos de Masari, al cierre de 9M13, fueron 12.0% menores en relación al mismo periodo del año anterior, sus indicadores de eficiencia operativa continúan por encima del 100% (9M13: 105.3%), comparando desfavorablemente con el resto del sector de casas de bolsa en México.

Fitch espera que las operaciones cambiarias continúen como la principal línea de negocio de Masari (88.3% de los ingresos totales al cierre de 9M13), sin embargo, Fitch no vislumbra un mayor alcance operativo que el actual en el mediano plazo.

Fitch considera también la posibilidad de que pudiera realizarse un aporte adicional de capital a la casa de bolsa. Dicho aporte podría ser usado para apalancar el crecimiento de las operaciones bursátiles, así como de servicios complementarios a la intermediación de divisas; sin embargo Fitch espera que los efectos en los resultados de estas acciones, de llegar a concretarse, se reflejarían de manera gradual y no tendrían un impacto relevante en el desempeño financiero de Masari al menos durante el próximo año.

En opinión de Fitch, el alcance operativo de la casa de bolsa es limitado ante su enfoque específico en un nicho el cual ha evolucionado durante los últimos años hacia el desarrollo de líneas de negocio conexas al mismo. La competencia en este nicho está dominada por intermediarios financieros con un mayor alcance operativo y con un desarrollo más avanzado de actividades complementarias al negocio cambiario (instrumentos derivados para coberturas cambiarias y créditos para la operación de divisas), lo cual limita en consideración de Fitch, el crecimiento de Masari.

Fitch opina que el perfil de riesgos de Masari se mantiene moderado al tener una operación cambiaria bajo la modalidad 'entrega contra pago' y operar únicamente por cuenta de clientes. Lo anterior también se refleja en una política de inversión tanto en directo como en reportos solamente en valores gubernamentales y pagarés bancarios de contrapartes de alta y muy alta calidad crediticia y de fácil convertibilidad.

Fitch considera que Masari cuenta con un nivel de capitalización adecuado (capital a activos ajustados por operaciones de reportos en 87.0% al cierre 9M13) para su nivel de operación actual, a pesar de la presión sobre la misma ante su debilitado desempeño financiero durante los últimos 3 años.

## **Contactos Fitch Ratings:**

Manuel Valdés (Analista Líder)  
Analista  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612, Monterrey, N.L. México.

Alejandro Tapia (Analista Secundario)  
Director Asociado

René Medrano (Presidente del Comité de Calificación)  
Senior Director

Relación con medios: Denise Bichara, denise.bichara@fitchratings.com, +52 (81) 8399-9100 Monterrey, N.L.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de Masari Casa de Bolsa, S.A. fue el 30 de noviembre de 2012.

La información financiera considerada para la calificación corresponde al 30 de septiembre de 2013.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Masari y/u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Masari, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran contenidos en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifique en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse a la alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas anteriormente, constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, en base al análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Las metodologías utilizadas por Fitch Ratings para asignar esta calificación son:

- 'Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras', Octubre 10, 2012.
- 'Metodología de Calificación para Sociedades de Corretaje de Valores', Agosto 16, 2011.
- 'Metodología de Calificaciones Nacionales', Enero 19, 2011.