



## **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 continúa 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.



La nueva alternativa en calificación de valores.

- 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.



# Masari Casa de Bolsa, S.A.

Comunicado de Prensa

Calificación Contraparte

**HR BBB**


**HR3**

*La nueva alternativa en calificación de valores.*

A la fecha de publicación de este documento, la capacidad de financiamiento se ha limitado al capital contable de la institución, el cual ha sido suficiente para fundear las operaciones de la Casa de Bolsa. No obstante, la baja diversificación de dicha fuente de financiamiento (al no contar de manera oficial con nuevas líneas de crédito bancarias) y la posibilidad de incrementar la operación de compra-venta de activos, incrementaría la necesidad de efectivo para liquidar operaciones.

A junio de 2009 Masari Casa de Bolsa opera con pérdidas netas en su estado de resultados, presionando el nivel de rentabilidad, eficiencia y de manera indirecta la concentración de financiamiento. A pesar de los factores antes mencionados, consideramos que el perfil conservador de la administración, baja exposición a riesgos de mercado, sólida base de clientes, experiencia en el mercado de divisas y nivel de capital contrarrestan parcialmente los efectos negativos. Esperamos que en los próximos meses la empresa llegue a su punto de equilibrio y que gracias a las estrategias en capacitación y mejora continua logren mejorar su rentabilidad y métricas financieras gradualmente. Dichas consideraciones suponen un nivel de riesgo relativo a una calificación de "HR BBB" y "HR3" en el largo y corto plazo, respectivamente.

\*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by 



## Contactos

**Fernando Montes de Oca**

Analista

E-mail: fernando.montesdeoca@hrratings.com

**Beatriz Durán Serrano**

Analista Jr.

E-mail: beatriz.duran@hrratings.com

**Felix Boni**

Director General de Análisis

E-mail: felix.boni@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

*HR Ratings de México es una calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. A través de una alianza estratégica, cuenta con el respaldo metodológico de la cuarta calificadoradora de Valores a nivel mundial, CARE (Credit Analysis and Research). HR Ratings de México combina el respaldo y calidad internacional de CARE con un profundo conocimiento del mercado financiero mexicano, al contar con una experiencia combinada de 30 años analizando y calificando la calidad crediticia de empresas y entidades de gobierno en México.*

*Los valores de HR Ratings de México son la Validez, Calidad y Servicio.*

[www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

*Paseo de los Tamarindos 400-B Piso 16, Col. Bosques de las Lomas, 05210, México, D.F. Tel 52(55)1500 3130*

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, sin embargo, no garantiza, la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México, S.A de C.V. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.