



HR Ratings de México ratificó la calificación crediticia de largo plazo en "HR BBB" y de corto plazo en "HR3" a Masari Casa de Bolsa, S.A.

México, D.F., (9 de diciembre de 2010) – HR Ratings de México, S.A. de C.V., (HR Ratings de México) ratificó la calificación crediticia de largo plazo en "HR BBB" y la calificación crediticia de corto plazo en "HR3" para Masari Casa de Bolsa S.A. (Masari Casa de Bolsa y/o la Casa de Bolsa). El análisis realizado por HR Ratings de México incluye la evaluación de factores cualitativos y cuantitativos, así como la proyección de estados financieros bajo un escenario económico base y uno de estrés. **La perspectiva de la calificación es Estable.**

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.*

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

- Experiencia de más de 24 años en el mercado de divisas.
- Base sólida y estable de clientes.
- Inicio de operaciones en el mercado de capitales vía las plataformas tecnológicas de ruteo de órdenes subcontratadas con otras instituciones.
- Actualización de sistemas y herramientas tecnológicas.
- Mejoramiento en los manuales operativos, detallando los procesos de operación.
- Fortalecimiento del personal operativo en los últimos 12 meses.
- Índice de consumo de capital en niveles sanos de 12.1% al 3T10.
- Estrategia de inversión conservadora en el manejo del VaR, lo que refleja limitada exposición al riesgo de mercado.

Los factores negativos que afectaron la calificación son:

- Menor experiencia en el nuevo nicho de negocio en términos relativos.
- Nivel de rentabilidad aún con presiones al 3T10 (ROA y ROE de -0.5% y -4.8%, respectivamente).
- Eficiencia operativa en niveles superiores a los estándares de la industria (índice de eficiencia a ingresos e índice de eficiencia a activos en 70.2% y 7.7% al 3T10), derivado de la juventud de la empresa.
- Alta competencia en el nicho de negocio en el que se especializan.
- Condiciones de mercado aún con ciertas debilidades, dificultando el incremento en los ingresos operativos.

Eventos Relevantes

Inicio de Operaciones en Mercado de Capitales

En los últimos 12 meses, Masari Casa de Bolsa inició operaciones en el mercado de capitales. El servicio a sus clientes se ofrece vía las plataformas tecnológicas de ruteo de órdenes subcontratadas con otras instituciones. A continuación se observan los montos operados en mercado de capitales desde el inicio de operaciones.

Montos Operados en Mercado de Capitales desde de el inicio de operaciones



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa.

Sistemas y Herramientas Tecnológicas

En los últimos 12 meses, Masari Casa de Bolsa reforzó sus sistemas y herramientas tecnológicas. Los sistemas para la operación de mercado de dinero y mercado de divisas se fortalecieron, buscando incrementar la productividad y eficiencia de la Casa de Bolsa, cumpliendo en todo momento con la normatividad aplicable. En cuanto a los sistemas de mercado de capitales, la Casa de Bolsa realizó todos los enlaces necesarios con la Bolsa Mexicana de Valores BMV (BMV) para poder operar sin la necesidad de un tercero, cuando se tenga un mayor volumen operado. Asimismo, la Casa de Bolsa implementó el esquema de operación RINO (Revisión Integral de la Norma Operativa).

El RINO busca estandarizar las reglas del mercado de capitales con las prácticas internacionales; incluye temas de administración de órdenes, segmentación de clientes y accesos. Con esto el inversionista tendrá una mayor diversidad de oportunidades de negociación y le ofrecerá una gama de servicios más variada a los intermediarios bursátiles e instituciones financieras. El diseño, desarrollo y seguimiento de este proyecto está a cargo de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), la BMV y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Área de Riesgos y Auditoría

En los últimos 12 meses, se han reforzado tanto el área de riesgos como el área de auditoría. La Casa de Bolsa ha trabajado para que el área de administración de riesgos pueda ofrecer un servicio integral. Asimismo, con el objetivo de hacer más ágil y eficiente el uso de manuales, así como establecer la base operativa de la Casa de Bolsa, se determinó que de los 59 manuales existentes, incluyendo aplicativos, se revisarán e integrarán en un total de 11. Dicha situación busca, detallar las funciones de cada área, así como las políticas de control interno y las estrategias utilizadas para la administración del riesgo operativo, de crédito y de mercado.

Plan de Negocios

Para los próximos periodos Masari Casa de Bolsa espera un crecimiento sólido y gradual en el mercado de divisas, mercado de capitales y mercado de dinero. La Casa de Bolsa planea incrementar el número de promotores durante



los próximos periodos, buscando incrementar la base de clientes corporativos. Asimismo, se busca que sus clientes actuales se integren a todos los negocios que la Casa de Bolsa ofrece.

De acuerdo a personal de Masari Casa de Bolsa, la mejora gradual en las condiciones económicas en 2011 podría apoyar el crecimiento de clientes de la Institución, Dicha situación, junto con el incremento de fuerza laboral en el equipo de promoción, podrían representar factores que apoyen el crecimiento de la base de clientes y de la oferta de productos.

Análisis de Riesgos Cuantitativos

La calificación asignada por HR Ratings de México incluye la evaluación de factores cualitativos y cuantitativos de Masari Casa de Bolsa, tomando en cuenta estados financieros históricos y el desempeño esperado bajo un escenario base y un escenario de estrés. Los supuestos y resultados obtenidos en cada uno de los escenarios se observan en la siguiente tabla, los cuales fueron utilizados en la asignación de la calificación.

Supuestos y Resultados: Masari Casa de Bolsa			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2008	2009	2010P*	2011P	2012P	2010P*	2011P	2012P
ACTIVOS	175.5	451.6	785.3	791.3	805.5	785.4	786.7	793.0
Disponibilidades	22.7	29.3	57.7	49.1	40.9	57.9	42.8	22.6
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	58.2	355.1	497.1	472.3	448.6	497.1	472.3	448.6
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	80.0	40.0	200.0	240.0	288.0	200.0	240.0	288.0
Cuentas por cobrar	0.6	0.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
Inmuebles mobiliario y equipo	11.7	10.8	9.7	7.8	6.2	9.7	7.8	6.2
Impuestos diferidos (a favor)	0.5	8.1	9.9	11.3	11.0	9.7	13.0	16.7
Otros activos	1.7	8.1	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
PASIVOS	81.2	364.4	705.2	713.7	727.4	705.2	713.7	727.4
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	76.0	337.7	391.5	400.0	413.7	391.5	400.0	413.7
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	22.3	304.9	304.9	304.9	304.9	304.9	304.9
Otras cuentas por pagar	5.2	4.4	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
CAPITAL CONTABLE	94.3	87.2	80.2	77.6	78.2	80.2	73.1	65.7
Capital mayoritario	94.3	87.2	80.2	77.6	78.2	80.2	73.1	65.7
Capital contribuido	125.6	125.6	125.6	125.6	125.6	125.6	125.6	125.6
Capital ganado	-31.3	-38.4	-45.4	-48.0	-47.4	-45.4	-52.5	-59.9
CUENTAS DE TERCEROS	86.3	543.3	1,602.7	1,923.3	2,211.7	1,510.4	1,593.4	1,673.1
Comisiones y tarifas cobradas	0.0	0.0	0.5	0.6	0.8	0.4	0.5	0.5
Comisiones y cuotas pagadas	-4.3	-5.0	-4.9	-5.4	-7.1	-4.6	-4.9	-5.3
Utilidad por compraventa	52.3	42.1	49.0	57.4	67.2	49.0	51.5	54.1
Pérdida por compraventa	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos por intereses	9.6	31.8	33.6	40.8	50.8	33.7	35.4	38.6
Gastos por intereses	-1.2	-27.9	-30.3	-37.6	-47.4	-30.2	-33.1	-35.8
Gastos de administración	-52.0	-54.7	-55.0	-58.1	-61.3	-55.4	-58.1	-61.3
ROA	n.a.	-1.4%	-0.9%	-0.3%	0.1%	-0.9%	-0.9%	-0.9%
ROE	n.a.	-8.2%	-8.5%	-3.3%	0.7%	-8.4%	-9.4%	-10.7%
Resultado neto	3.3	-7.4	-7.0	-2.6	0.5	-6.9	-7.2	-7.4
Índice de Consumo a Capital	n.a.	10.2%	10.1%	10.8%	11.0%	10.3%	11.8%	13.2%
Índice de Capitalización	n.a.	78.3%	79.1%	73.9%	73.0%	77.7%	68.0%	60.6%
Liquidez	2.0	2.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

* Proyecciones realizadas a partir del 3T10

El escenario de estrés actual planteado por HR Ratings de México supone, al igual que el escenario base, un incremento en los gastos de administración, derivado de contratación de personal para el área de promoción. Sin

*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.



embargo, en este escenario la captación de clientes es menor y como consecuencia se tienen menores ingresos por compraventa, así como menores ingresos por comisiones y tarifas cobradas.

Durante los últimos 12 meses la rentabilidad de la Casa de Bolsa ha reducido sus pérdidas netas (-P\$4.0m al 3T10 vs. -P\$6.4m al 3T09), derivado del inicio de operaciones en el mercado de capitales y de un gradual incremento en las operaciones de mercado de dinero y mercado de divisas. Dicha situación generó que el retorno sobre activos (ROA) y el retorno sobre capital (ROE) pasaran de -1.4% y -6.9% al 3T09 a -0.5% y -4.8% al 3T10, respectivamente.

Por otro lado, la eficiencia operativa se ha visto beneficiada durante los últimos 12 meses, como consecuencia de una eficiente política de gastos, manteniendo bajo control los gastos de administración (P\$55.6m al 3T10 vs. P\$91.1m al 3T09), y el incremento de los ingresos de la operación. Derivado de esto el índice de eficiencia a ingresos (gastos de administración 12 meses / ingresos brutos de la operación 12 meses) y el índice de eficiencia a activos (gastos de administración 12 meses / activos totales 12 meses) pasaron de 78.2% y 21.8% a septiembre de 2009 a 70.2% y 7.7% a septiembre de 2010.

La administración de riesgos de Masari Casa de Bolsa no representa una preocupación para HR Ratings de México. Sin embargo, el riesgo de mercado de la Casa de Bolsa se vio afectado por la volatilidad de los mercados y la coyuntura económica global, alcanzando un máximo de VaR a capital global en el 3T10 de 1.5%.

La solvencia de Masari Casa de Bolsa durante los últimos 12 meses se ha mantenido en niveles sanos, con un índice de consumo de capital de 12.1% y un índice de capitalización de 66.0% al 3T10; como consecuencia de la acumulación de capital y una mezcla de activos sana. Asimismo, el nivel de apalancamiento durante los últimos 12 meses de Masari Casa de Bolsa se ha mantenido niveles sanos cerrando en septiembre de 2010 en 9.0x, reflejando bajo nivel de endeudamiento de la Casa de Bolsa.

La liquidez de Masari Casa de Bolsa toma en cuenta la posición activa y pasiva administrada por la Casa de Bolsa. Durante los últimos 12 meses, la razón de liquidez se ha visto beneficiada por la generación de efectivo, registrando un nivel de liquidez de 1.1x al 3T10.

Conclusión

Dentro de los factores positivos que beneficiaron la calificación esta el inicio de operaciones en el mercado de capitales vía las plataformas tecnológicas de ruteo de órdenes subcontratadas con otras instituciones. La actualización de los sistemas y herramientas tecnológicas y el mejoramiento en los manuales operativos. Un índice de consumo de capital en niveles sanos al 3T10. Asimismo, consideramos la experiencia de más de 24 años en el mercado de divisas.

Sin embargo, encontramos factores negativos que afectaron la calificación como es la menor experiencia en el nuevo nicho de negocio en términos relativos. El nivel de rentabilidad de la Casa de Bolsa a septiembre sigue presionado, así como la eficiencia operativa se encuentra en niveles superiores a los estándares de la industria. Alta competencia en el nicho de negocio en el que se especializan y condiciones de mercado aún con ciertas debilidades. **Derivado de lo anterior, consideramos que Masari Casa de Bolsa ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de deuda y mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.**



Contactos

Fernando Montes de Oca

Analista

E-mail: fernando.montesdeoca@hrratings.com

Gabriela Simón

Analista

E-mail: gabriela.simon@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

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, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.

*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.