

Calificación

Masari LP
Masari CP

HR BBB+
HR3

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel García
Director de Instituciones Financieras /
ABS
Analista Responsable
angel.garcia@hrratings.com

Anais Padilla
Analista
anais.padilla@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BBB a HR BBB+, manteniendo la Perspectiva Estable, y ratificó en HR3 para Masari Casa de Bolsa

La revisión al alza de la calificación para Masari Casa de Bolsa¹ se basa en la adecuada ejecución del plan de negocios, lo que ha llevado a que la Casa de Bolsa presente un continuo crecimiento en sus operaciones y en su generación de ingresos. Actualmente, la generación de ingresos se concentra en la utilidad de la compraventa en un 99.0%; la cual, a su vez, se encuentra diversificada en las distintas líneas de negocio. Asimismo, el aumento en el volumen de sus operaciones ha llevado a que muestre un margen neto de 10.8%, impulsando la mejora en su ROA y ROE Promedio a 3.9% y 38.2% (vs. 3.1%, 0.8% y 8.7% en el escenario base). Adicionalmente, la Casa de Bolsa presenta una mejora continua en su índice de capitalización al cerrar en 77.8%, derivado del fortalecimiento de su capital a través de los resultados netos generados, ubicados por encima del estimado por HR Ratings de 58.1% en su escenario base. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: MCB	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T19	2T20	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Valores de Clientes en Custodia	1,946.0	1,946.0	2,395.6	1,719.6	2,407.2	2,806.8	3,143.6	3,520.9	4,010.4	5,342.6	6,081.2
Ingresos Netos de la Operación 12m	118.2	316.9	61.8	67.9	209.9	328.1	350.7	366.9	189.2	213.1	251.5
Gastos de Administración 12m	-113.7	-270.9	-65.9	-72.4	-185.9	-257.5	-263.8	-275.1	-241.9	-252.0	-257.5
Resultado Neto 12m	4.5	46.0	-4.1	-4.5	24.0	57.8	60.9	64.3	-52.7	-38.9	-6.0
ROA Promedio	0.4%	3.9%	-0.4%	-0.5%	2.0%	4.0%	3.3%	3.1%	-4.1%	-3.1%	-0.4%
ROE Promedio	6.0%	38.2%	-8.7%	-8.1%	23.3%	39.5%	29.4%	23.8%	-46.5%	-76.3%	-21.4%
Margen Operativo	2.0%	10.8%	-2.9%	-2.7%	7.7%	16.3%	18.7%	18.8%	-18.1%	-12.2%	-1.7%
Margen Neto	2.0%	10.8%	-2.9%	-2.7%	7.7%	13.4%	13.1%	13.1%	-18.1%	-12.2%	-1.7%
Índice de Eficiencia a Ingresos	50.0%	63.7%	46.2%	42.7%	59.6%	59.4%	56.7%	56.3%	83.1%	79.3%	71.3%
Índice de Eficiencia a Activos	9.7%	23.6%	6.9%	8.0%	16.2%	18.8%	14.4%	13.3%	18.5%	20.6%	19.4%
Índice de Capitalización	59.1%	77.8%	31.7%	55.6%	60.8%	62.4%	69.7%	74.5%	34.4%	12.1%	8.0%
VaR a Capital Global	0.63%	0.47%	2.70%	1.57%	0.47%	0.45%	0.48%	0.54%	1.22%	4.32%	8.00%
Razón de Liquidez	1.09	1.10	1.05	1.09	1.07	1.09	1.12	1.14	1.03	1.00	1.00
Comisiones Cobradas / Activos Administrados en Cuentas de Orden	0.05%	0.14%	0.41%	0.20%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.19%	0.09%	0.10%

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T20 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en el volumen operativo, acumulando un monto en cuentas de orden de P\$6,466.0m al cierre de junio de 2020 (vs. P\$4,888m en junio de 2019).** La estrategia de crecimiento se ve reflejada principalmente en las operaciones de administración, lo que ha sido impulsado esencialmente por operaciones de mercado de dinero y la apertura de operaciones en derivados.
- **Aumento en la rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 3.9% y 38.2% al 2T20 (vs 0.4% y 6.3% al 2T19 y 0.8% y 8.7% al 2T20 en un escenario base).** El aumento en el volumen operativo se vio reflejado principalmente en la generación de ingresos netos por compra venta, los cuales acumularon un monto 12m de P\$312.7m, a pesar del incremento en gastos, la utilidad neta 12m acumuló un monto de P\$46.0m, lo que beneficio a los indicadores de rentabilidad.
- **Robustos niveles de solvencia, al mostrar un índice de capitalización de 77.8% al 2T20 (vs. 59.1% al 2T19 y 58.1% en un escenario base).** A pesar del incremento en activos sujetos a riesgo, la continua generación de ingresos permitió robustecer el índice.
- **Altos niveles de eficiencia ingresos y eficiencia a activos al mostrarse en 63.7% y 23.6% al 2T20 (vs. 49.9% y 9.7% al 2T19).** El crecimiento en gastos se deriva de la continua inversión que ha realizado la Casa de Bolsa, alineado a su plan de crecimiento.

¹ Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari y/o Casa de Bolsa).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento promedio en las cuentas de orden de 9.7% durante los próximos periodos, cerrando con un monto de P\$7,860.3m en 2021 y P\$8,803.5m en 2022.** En este sentido, y de acuerdo con el modelo de negocio, esperamos que las operaciones de administración sean las más relevantes, con un crecimiento promedio de 7.5% y con un monto al cierre de 2022 de P\$5,282.7m.
- **Crecimiento promedio de los ingresos netos por compra venta para los próximos periodos de 21.4% y un monto acumulado de P\$318.3m en 2020 y P\$338.9m en 2021 (vs. 224.5% y P\$206.7m en 2019).** Esperamos que la estrategia de crecimiento se vea reflejada principalmente en la generación de ingresos netos por compra venta.
- **Mejora en la rentabilidad al exhibir un ROA y ROE Promedio de 4.0% y 39.5% al 4T20 y 3.3% y 29.4% al 4T21 (vs. 2.0% y 23.3% al 4T19).** La consolidación del plan de negocios se vería reflejada en la continua generación de ingresos, sin embargo, esperamos que la estabilización de los mercados disminuya el ritmo de crecimiento hacia 2021.

Factores Adicionales Considerados

- **Nuevas líneas de negocio.** Como parte de la estrategia de crecimiento, la Casa de Bolsa ya ofrece servicios de fiduciario a partir de 2020 y oferta entre sus productos instrumentos financieros derivados, lo que le ha permitido una mayor penetración en el mercado.
- **Adecuados niveles de VaR.** Debido a la posición conservadora de la Casa de Bolsa y al bajo perfil de riesgo, el VaR global respecto al nivel capital contable es de 0.69% al 2T20 y se espera que se mantenga en los mismos niveles durante los próximos periodos.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mayor diversificación en la generación de ingresos.** Actualmente, la mayoría de los ingresos provienen de la utilidad de compraventa, los cuales se encuentran diversificados por las distintas líneas de negocio. Sin embargo, una menor dependencia a este rubro, como consecuencia de la consolidación de las nuevas áreas de negocio, podría generar un cambio positivo.
- **Mejora en los índices de rentabilidad, con una tendencia constante en el ROA igual o superior a 3.0%.** El control de los gastos después del proceso de inversión, así como la estabilización en la generación de ingresos, podría impactar de manera positiva la calificación.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Inestabilidad en la generación de ingresos.** Si la alta inversión que se ha realizado se ve acompañada nuevamente de pérdidas, y esto afecta la rentabilidad y la eficiencia, esto podría afectar negativamente la calificación.
- **Deterioro del índice de la capitalización.** La disminución significativa del índice de capitalización por debajo de un nivel de 20.0% podría generar una acción de calificación negativa.

Anexo – Escenario Base

Masari Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)							Trimestral	
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVOS	798.4	1,024.5	1,384.7	1,749.8	1,976.5	2,214.8	932.0	1,245.0
Disponibilidades	57.9	114.1	100.3	144.3	209.6	277.4	105.0	111.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	726.7	894.6	1,246.7	1,553.8	1,715.1	1,885.7	800.0	1,079.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	1.1	3.2	8.8	14.3	15.4	16.3	1.0	17.0
Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	7.2	7.6	8.0	1.0	7.0
Deudores por Liquidación de Operaciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	1.9	1.7	14.6	16.2	14.6	13.2	13.0	17.0
Impuestos Diferidos (a favor)	4.8	4.9	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Otros Activos ¹	6.0	6.1	9.5	9.1	9.2	9.3	7.0	9.0
PASIVOS	748.9	929.5	1,265.7	1,574.0	1,739.8	1,913.8	832.0	1,099.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	727.5	894.9	1,246.6	1,554.0	1,715.8	1,885.8	800.0	1,081.0
Otras Cuentas por Pagar	21.4	34.6	19.1	20.0	24.0	28.0	32.0	18.0
Acreedores por Liquidación de Operaciones	17.6	30.3	11.9	16.0	19.2	22.4	18.0	0.0
Acreedores Diversos y PTU	3.8	4.3	7.2	4.0	4.8	5.6	14.0	18.0
CAPITAL CONTABLE	49.5	95.0	119.0	175.8	236.7	301.0	100.0	146.0
Capital Contribuido	69.6	119.6	119.6	119.0	119.0	119.0	119.0	119.0
Capital social	69.6	69.6	109.4	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0
Aportaciones para futuros aumentos de capital	0.0	50.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prima en venta de acciones	0.0	0.0	10.2	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Capital Ganado	-20.1	-24.6	-0.6	56.8	117.7	182.0	-19.0	27.0
Reservas de Capital	2.3	2.3	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Resultado de ejercicios anteriores	-18.3	-22.4	-26.9	-3.0	54.8	115.7	-27.0	-3.0
Resultado neto	-4.1	-4.5	24.0	57.8	60.9	64.3	6.0	28.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

1.- Otros Activos: Cargos diferidos

CUENTAS DE ORDEN	7,346.9	4,043.2	6,684.6	7,018.1	7,860.3	8,803.5	4,888.0	6,466.0
Cientes Cuentas Corrientes	2.2	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	2.0	-1.0
Operaciones en custodia	2,395.6	1,719.6	2,407.2	2,806.8	3,143.6	3,520.9	1,946.0	2,187.0
Valores en Custodia	2,395.6	1,719.6	2,407.2	2,806.8	3,143.6	3,520.9	1,946.0	2,187.0
Operaciones de administración	4,949.1	2,323.6	4,277.4	4,211.3	4,716.7	5,282.7	2,940.0	4,280.0
Operaciones de reporte por cuenta de clientes	2,475.0	1,161.8	2,138.7	1,684.5	1,886.7	2,113.1	1,470.0	1,766.0
Colaterales recibidos / entregado en garantía	2,474.1	1,161.8	2,138.7	1,684.5	1,886.7	2,113.1	1,470.0	1,762.0
Operaciones de compra / venta de derivados	0.0	0.0	0.0	842.3	943.3	1,056.5	0.0	752.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

Masari Casa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)							Acumulados	
Escenario Base	2017	2018	2019	Anual			1S19	1S20
				2020P*	2021P	2022P		
Comisiones y Tarifas Cobradas	9.9	3.4	3.6	4.3	4.8	5.4	1.0	3.0
Comisiones y Cuotas Pagadas	-9.3	-8.6	-13.1	-11.4	-13.2	-15.5	-5.0	-8.0
Resultado por Servicios	0.6	-5.2	-9.5	-7.1	-8.3	-10.1	-4.0	-5.0
Utilidad por Compraventa	50.5	62.8	206.7	320.4	339.1	351.4	85.0	189.0
Pérdida por Compraventa	-0.0	-0.1	0.0	-2.1	-0.2	-0.2	-8.0	-6.0
Ingresos por Intereses	80.9	103.7	103.9	108.9	122.1	132.7	51.0	56.0
Gastos por Intereses	-72.5	-93.5	-89.2	-91.9	-101.7	-106.7	-43.0	-48.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1.3	-0.2	-2.2	-0.4	-0.5	-0.5	1.0	3.0
Margen Financiero por Intermediación	60.3	72.7	219.2	335.0	358.8	376.7	86.0	194.0
Otros Ingresos de la Operación	0.9	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0
Ingresos Netos de la Operación	61.8	67.9	209.9	328.1	350.7	366.9	82.0	189.0
Gastos de Administración	-65.9	-72.4	-185.9	-257.5	-263.8	-275.1	-76.0	-161.0
Resultado antes de ISR y PTU	-4.1	-4.5	24.0	70.6	87.0	91.8	6.0	28.0
ISR y PTU Causado	0.0	0.0	0.0	-12.8	-26.1	-27.5	0.0	0.0
Resultado Neto	-4.1	-4.5	24.0	57.8	60.9	64.3	6.0	28.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1S19	1S20
ROA Promedio	-0.4%	-0.5%	2.0%	4.0%	3.3%	3.1%	0.4%	3.9%
ROE Promedio	-8.7%	-8.1%	23.3%	39.5%	29.4%	23.8%	6.0%	38.2%
Margen Operativo	-2.9%	-2.7%	7.7%	16.3%	18.7%	18.8%	2.0%	10.8%
Margen Neto	-2.9%	-2.7%	7.7%	13.4%	13.1%	13.1%	2.0%	10.8%
Índice de Eficiencia a Ingresos	46.2%	42.7%	59.6%	59.4%	56.7%	56.3%	50.0%	63.7%
Índice de Eficiencia a Activos	6.9%	8.0%	16.2%	18.8%	14.4%	13.3%	9.7%	23.6%
Índice de Consumo de Capital	25.2%	14.4%	13.2%	12.5%	11.1%	10.2%	13.5%	10.3%
Índice de Capitalización	31.7%	55.6%	60.8%	62.4%	69.7%	74.5%	59.1%	77.8%
VaR a Capital Global	2.70%	1.57%	0.47%	0.45%	0.48%	0.54%	0.63%	0.47%
Razón de Liquidez	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

* Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

Masari Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)				Anual			Acumulado	
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad (Pérdida) Neta	-4.1	-4.5	24.0	57.8	60.9	64.3	6.0	28.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1.3	-0.2	-2.2	-0.4	-0.5	-0.5	1.0	3.0
Depreciación y Amortización	0.6	0.8	3.5	1.8	1.6	1.4	1.0	1.0
Flujo Derivado del Resultado Neto	-2.2	-3.9	25.3	59.3	61.9	65.2	8.0	32.0
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	-13.1	10.6	-22.6	-10.9	3.4	2.5	-3.7	-16.9
Incremento (Decremento) en Inversiones en Valores	183.6	-167.7	-349.9	-310.1	-161.3	-170.7	93.6	164.7
Incremento (Decremento) en Deudores con Reporto	16.2	-2.1	-5.6	-2.2	-0.6	-0.3	2.2	-8.2
Incremento (Decremento) en Acreedores con Reporto	-171.0	167.4	351.7	307.4	161.8	170.0	-94.9	-165.6
Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar	3.2	0.0	0.0	-7.2	-0.4	-0.4	-1.0	-7.0
Incremento (Decremento) en Otros Activos Operativos	-0.5	-0.1	-3.4	0.2	-0.1	-0.1	-1.1	0.3
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	-44.5	13.2	-15.5	0.9	4.0	4.0	-2.6	-1.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-15.2	6.7	2.7	48.4	65.3	67.7	4.3	15.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	3.7	50.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	-1.0	-1.0
Aportación para aumentos de capital	0.0	50.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1.4	-0.6	-16.4	-3.4	0.0	0.0	-12.3	-3.4
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	-1.4	-0.6	-16.4	-3.4	0.0	0.0	-12.3	-3.4
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-12.9	56.2	-13.8	44.0	65.3	67.7	-9.1	10.7
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	70.8	57.9	114.1	100.3	144.3	209.6	114.1	100.3
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	57.9	114.1	100.3	144.3	209.6	277.4	105.0	111.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

Anexo – Escenario Estrés

Masari Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)							Trimestral	
Escenario Estrés	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVOS	798.4	1,024.5	1,384.7	1,179.8	1,274.4	1,408.2	932.0	1,245.0
Disponibilidades	57.9	114.1	100.3	29.6	9.8	22.4	105.0	111.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	726.7	894.6	1,246.7	1,100.7	1,215.0	1,335.9	800.0	1,079.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	1.1	3.2	8.8	14.3	15.4	16.3	1.0	17.0
Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	5.0	5.6	6.4	1.0	7.0
Deudores por Liquidación de Operaciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	1.9	1.7	14.6	16.2	14.6	13.2	13.0	17.0
Impuestos Diferidos (a favor)	4.8	4.9	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Otros Activos ¹	6.0	6.1	9.5	9.0	9.1	9.1	7.0	9.0
PASIVOS	748.9	929.5	1,265.7	1,114.5	1,248.0	1,387.7	832.0	1,099.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	727.5	894.9	1,246.6	1,100.5	1,230.4	1,352.1	800.0	1,081.0
Otras Cuentas por Pagar	21.4	34.6	19.1	14.0	17.6	35.6	32.0	18.0
Acreedores por Liquidación de Operaciones	17.6	30.3	11.9	11.2	14.1	28.5	18.0	0.0
Acreedores Diversos y PTU	3.8	4.3	7.2	2.8	3.5	7.1	14.0	18.0
CAPITAL CONTABLE	49.5	95.0	119.0	65.3	26.4	20.4	100.0	146.0
Capital Contribuido	69.6	119.6	119.6	119.0	119.0	119.0	119.0	119.0
Capital social	69.6	69.6	109.4	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0
Aportaciones para futuros aumentos de capital	0.0	50.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prima en venta de acciones	0.0	0.0	10.2	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Capital Ganado	-20.1	-24.6	-0.6	-53.7	-92.6	-98.6	-19.0	27.0
Reservas de Capital	2.3	2.3	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Resultado de ejercicios anteriores	-18.3	-22.4	-26.9	-3.0	-55.7	-94.6	-27.0	-3.0
Resultado neto	-4.1	-4.5	24.0	-52.7	-38.9	-6.0	6.0	28.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

1.- Otros Activos: Cargos diferidos

CUENTAS DE ORDEN	7,346.9	4,043.2	6,684.6	4,010.4	5,342.6	6,081.2	4,888.0	6,466.0
Cientes Cuentas Corrientes	2.2	0.0	0.0	-0.4	-0.5	-0.6	2.0	-1.0
Operaciones en custodia	2,395.6	1,719.6	2,407.2	1,603.9	2,214.2	2,327.2	1,946.0	2,187.0
Valores en Custodia	2,395.6	1,719.6	2,407.2	1,603.9	2,085.1	2,502.1	1,946.0	2,187.0
Operaciones de administración	4,949.1	2,323.6	4,277.4	2,406.5	3,128.4	3,754.1	2,940.0	4,280.0
Operaciones de reporte por cuenta de clientes	2,475.0	1,161.8	2,138.7	962.6	1,251.4	1,501.6	1,470.0	1,766.0
Colaterales recibidos / entregado en garantía	2,474.1	1,161.8	2,138.7	962.6	1,251.4	1,501.6	1,470.0	1,762.0
Operaciones de compra / venta de derivados	0.0	0.0	0.0	481.3	625.7	750.8	0.0	752.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

Masari Casa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)							Acumulados	
Escenario Estrés	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1S19	1S20
Comisiones y Tarifas Cobradas	9.9	3.4	3.6	3.0	2.0	2.3	1.0	3.0
Comisiones y Cuotas Pagadas	-9.3	-8.6	-13.1	-8.0	-6.3	-6.8	-5.0	-8.0
Resultado por Servicios	0.6	-5.2	-9.5	-5.0	-4.2	-4.5	-4.0	-5.0
Utilidad por Compraventa	50.5	62.8	206.7	189.0	210.3	247.7	85.0	189.0
Pérdida por Compraventa	-0.0	-0.1	0.0	-6.0	-6.3	-7.4	-8.0	-6.0
Ingresos por Intereses	80.9	103.7	103.9	100.0	106.5	112.2	51.0	56.0
Gastos por Intereses	-72.5	-93.5	-89.2	-88.1	-92.3	-95.6	-43.0	-48.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1.3	-0.2	-2.2	-0.8	-1.0	-1.0	1.0	3.0
Repomo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Margen Financiero por Intermediación	60.3	72.7	219.2	194.0	217.2	255.8	86.0	194.0
Otros Ingresos de la Operación	0.9	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0
Ingresos Netos de la Operación	61.8	67.9	209.9	189.2	213.1	251.5	82.0	189.0
Gastos de Administración	-65.9	-72.4	-185.9	-241.9	-252.0	-257.5	-76.0	-161.0
Resultado de la operación	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado antes de ISR y PTU	-4.1	-4.5	24.0	-52.7	-38.9	-6.0	6.0	28.0
ISR y PTU Causado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto	-4.1	-4.5	24.0	-52.7	-38.9	-6.0	6.0	28.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1S19	1S20
ROA Promedio	-0.4%	-0.5%	2.0%	-4.1%	-3.1%	-0.4%	0.4%	3.9%
ROE Promedio	-8.7%	-8.1%	23.3%	-46.5%	-76.3%	-21.4%	6.0%	38.2%
Margen Operativo	-2.9%	-2.7%	7.7%	-18.1%	-12.2%	-1.7%	2.0%	10.8%
Margen Neto	-2.9%	-2.7%	7.7%	-18.1%	-12.2%	-1.7%	2.0%	10.8%
Índice de Eficiencia a Ingresos	46.2%	42.7%	59.6%	83.1%	79.3%	71.3%	50.0%	63.7%
Índice de Eficiencia a Activos	6.9%	8.0%	16.2%	18.5%	20.6%	19.4%	9.7%	23.6%
Índice de Capitalización	31.7%	55.6%	60.8%	34.4%	12.1%	8.0%	59.1%	77.8%
VaR a Capital Global	2.70%	1.57%	0.47%	1.22%	4.32%	8.00%	0.63%	0.47%
Razón de Liquidez	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1

* Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

Masari Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)							Acumulado	
Escenario Estrés	2017	2018	2019	Anual			2T19	2T20
				2020P*	2021P	2022P		
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad (Pérdida) Neta	-4.1	-4.5	24.0	-52.7	-38.9	-6.0	6.0	28.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1.3	-0.2	-2.2	-0.8	-1.0	-1.0	1.0	3.0
Depreciación y Amortización	0.6	0.8	3.5	1.8	1.6	1.4	1.0	1.0
Flujo Derivado del Resultado Neto	-2.2	-3.9	25.3	-51.7	-38.3	-5.6	8.0	32.0
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	-13.1	10.6	-22.6	-14.6	18.5	18.2	-3.7	-16.9
Incremento (Decremento) en Inversiones en Valores	183.6	-167.7	-349.9	143.0	-114.3	-120.9	93.6	164.7
Incremento (Decremento) en Deudores con Reporto	16.2	-2.1	-5.6	-1.7	-0.1	0.2	2.2	-8.2
Incremento (Decremento) en Acreedores con Reporto	-171.0	167.4	351.7	-146.1	129.9	121.7	-94.9	-165.6
Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar	3.2	0.0	0.0	-5.0	-0.6	-0.8	-1.0	-7.0
Incremento (Decremento) en Otros Activos Operativos	-0.5	-0.1	-3.4	0.3	-0.0	-0.0	-1.1	0.3
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	-44.5	13.2	-15.5	-5.1	3.6	18.0	-2.6	-1.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-15.2	6.7	2.7	-66.3	-19.9	12.6	4.3	15.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	3.7	50.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	-1.0	-1.0
Aportación para aumentos de capital	0.0	50.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1.4	-0.6	-16.4	-3.4	0.0	0.0	-12.3	-3.4
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	-1.4	-0.6	-16.4	-3.4	0.0	0.0	-12.3	-3.4
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-12.9	56.2	-13.8	-70.7	-19.9	12.6	-9.1	10.7
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	70.8	57.9	114.1	100.3	29.6	9.8	114.1	100.3
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	57.9	114.1	100.3	29.6	9.8	22.4	105.0	111.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

Glosario de Casa de Bolsa

Ingresos Brutos. (Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable).

Ingresos Netos. (Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable + Otros Ingresos de la Operación)- (Comisiones y tarifas Pagadas + Pérdida por Compraventa + Gastos por Intereses + Otros Egresos de la Operación).

Margen Operativo. (Resultado de la Operación 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m).

Margen Neto. (Resultado Neto 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m).

Índice de Eficiencia a Ingresos. (Gastos de Administración 12m / Ingresos Brutos de la Operación 12m).

Índice de Eficiencia a Activos. (Gastos de Administración 12m / Activos Totales 12m).

ROA Promedio. (Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m).

ROE Promedio. (Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m).

Índice de Consumo de Capital. (Requerimiento de Capital Total 12m / Capital Global).

Índice de Capitalización. (Capital Neto 12m / Activos Sujetos a Riesgo Totales).

VaR a Capital Global. (VaR al Cierre del Periodo / Capital Global 12m).

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Junio 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR BBB / Perspectiva Estable / HR3
Fecha de última acción de calificación	27 de septiembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 – 2T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral obtenida de la CNBV y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu proporcionada por la Casa de Bolsa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica 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 las emisiones de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).