

## Verum ratifica las calificaciones de 'BBB-/M' y '3/M' de Masari Casa de Bolsa

**Monterrey, Nuevo León (Diciembre 24, 2015):** Verum ratificó las calificaciones corporativas de 'BBB-/M' para el largo plazo y '3/M' para el corto plazo a Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari). Las calificaciones toman en cuenta la trayectoria y experiencia de su equipo directivo, su acotada exposición de riesgos discretos, el robustecimiento en los procesos de operación, así como el incremento esperado en el capital de la casa de bolsa durante el año 2016. Asimismo, las calificaciones se encuentran limitadas por sus presionados indicadores de desempeño financiero a causa de la persistente reducción que ha sufrido su base de capital por recurrentes pérdidas operativas, los moderados crecimientos observados en los ingresos de su principal línea de negocios (intermediación de divisas), además de los retos por participar en un mercado altamente competido con una relativamente limitada gama de productos. La perspectiva para la calificación de largo plazo se mantiene 'Estable'.

Los indicadores de desempeño financiero de Masari han sido débiles y se mantienen como una de las principales limitaciones de las calificaciones. Al cierre del 2014, la entidad reportó pérdidas operativas presionando sus indicadores de consumo de capital. Si bien el año 2015 muestra mejoría, en parte se debe a que durante el primer trimestre del 2015 se realizó la venta de sus oficinas administrativas, transacción registrada en el rubro de 'Otros Ingresos de la Operación'; sin considerar esta operación, las pérdidas operativas al 3T15 hubiesen ascendido a Ps\$1 millón en lugar de una ganancia de Ps\$1 millón como se registra en los estados financieros reportados. Verum espera que los planes de la administración para incrementar su patrimonio para llegar hasta Ps\$120 millones durante el 2016, aunados a las estrategias de crecimiento orgánico en sus operaciones, le permitan a la casa de bolsa incrementar su base de ingresos recurrentes y revertir la tendencia negativa en los indicadores de desempeño.

La estructura de ingresos de Masari se ha mantenido relativamente estable durante el periodo de análisis, los generados por la intermediación de divisas se mantienen como la partida más importante (9M15: 77% del total), le siguen en importancia las operaciones en mercado de dinero por cuenta de clientes (6.9%), las comisiones por compra venta de acciones (3.5%), y el resto es explicado por ganancias por valuación y otros productos. En los últimos años se puede apreciar una reducción en la proporción de los ingresos por divisas, que se explica por una disminución de los volúmenes de operación por cuenta de clientes y una contracción de los spreads de los tipos de cambio. Hacia adelante se espera menor participación en el apartado de divisas respecto al total de ingresos y un crecimiento moderado en el rubro de mercado de capitales.

Verum considera que el apetito por riesgos discretos de Masari es bajo y que realiza un adecuado monitoreo y administración de éste. Ante su enfoque de negocios la principal exposición de la casa de bolsa es a riesgo mercado en su portafolio de divisas. A partir del 2015, el límite de exposición al riesgo autorizado por el Consejo de Administración es el 15% del Capital Contable (2014: 10%). El riesgo crédito de su portafolio de inversiones es considerado bajo por Verum ante la elevada calidad crediticia de los instrumentos que lo componen (primordialmente deuda gubernamental y papel bancario de alta calidad crediticia); mientras que el riesgo contraparte en las operaciones de divisas es nulo ya que la entidad realiza el total de sus operaciones bajo la modalidad de Entrega contra Pago (DVP por sus siglas en inglés).

Respecto al área tecnológica, en los últimos meses se fortalecieron los sistemas tanto en los que respecta a seguridad, así como en el aspecto operativo, a manera de continuar con un ambiente tecnológico de acuerdo a lo señalado en la normatividad vigente. Además, en los últimos años la empresa ha realizado inversiones en su infraestructura con el objetivo de poder operar la línea de capitales directamente en el sistema de la BMV y actualmente ya se encuentra prácticamente lista para hacerlo. Sin embargo, su base de clientes en este mercado (3T15: 224 clientes) y los ingresos recibidos por esta línea de negocio (2015e ~Ps\$2 millones) son

modestos, por lo que seguirá operando vía remota a través de un proveedor hasta lograr una escala que genere el volumen suficiente para soportar dichos costos, lo cual estimamos será en el mediano plazo.

La fortaleza patrimonial de Masari se ha debilitado en los últimos periodos a raíz de las pérdidas que ha registrado en años recientes. Favorablemente, la entidad cuenta con diversas alternativas para incrementar su capital a Ps\$120 millones durante el 2016, factor que se encuentra considerado en la calificación otorgada. El índice de consumo de capital regulatorio (ICC) al cierre del año 2014 se ubicó en 39.6% (2013: 28.6%), que representa un incremento de más de 10 puntos porcentuales respecto al año anterior; esto es explicado en gran parte por las pérdidas de capital registradas durante el año (Ps\$7 millones) ya que no se aprecian aumentos considerables en su volumen de operaciones. Al 3T15 el ICC se ubicó en 37.1%. En el corto plazo (antes de la inyección de capital) Verum espera observar un índice de consumo de capital similar al actual; de lo contrario, sus calificaciones podrían verse presionadas a la baja.

Para realizar sus operaciones diarias Masari cuenta con líneas de mercado de dinero y de divisas con diferentes instituciones bancarias mexicanas y del exterior; las cuales se consideran suficientes para sostener su volumen transaccional actual y esperado. A diferencia de lo observado en otras casas de bolsa que no pertenecen a un grupo financiero, Masari no cuenta con una línea para darle liquidez al sistema de pagos (RSP).

La perspectiva de la calificación se mantiene 'Estable'. Las calificaciones podrían incrementarse en la medida que se consolide una base de ingresos recurrentes que le permita llevar sus indicadores de rentabilidad hacia niveles positivos de manera sostenida, mejorando su nivel e indicadores de capitalización y manteniendo el bajo apetito por riesgos discrecionales. Por el contrario, las calificaciones podrían reducirse en caso que la casa de bolsa continúe experimentando deterioros de su capital, si se incrementa significativamente la toma de riesgos o en caso de observarse un índice de consumo de capital por encima de 80%.

Masari tiene una trayectoria de más de 28 años en el sistema financiero mexicano. La principal línea de negocios de la entidad históricamente ha sido la intermediación de divisas (principalmente atendiendo empresas medianas de diversos sectores y corporativos), realizando también operaciones en el mercado de dinero y capitales por cuenta de clientes. Al 3T15 Masari cuenta con una oficina ubicada en el Distrito Federal, 49 empleados, 962 cuentas de inversión y valores en custodia por Ps\$1,314 millones.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2015)

#### Información de Contacto:

Ignacio Sandoval Jáuregui

Director Asociado

[M ignacio.sandoval@verum.mx](mailto:ignacio.sandoval@verum.mx)

Roberto Guerra Guajardo

Director General Adjunto de Análisis

[M roberto.guerra@verum.mx](mailto:roberto.guerra@verum.mx)

Jonathan Félix Gaxiola

Analista

[M jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

#### Oficina DF

Amores #707 PH.1. Col. del Valle

Del. Benito Juárez, México, D.F.

C.P. 03100

T (52 55) 62 76 2026

#### Oficina Monterrey

Av. Roble #300. Ofna 1203

Col. Valle del Campestre, Garza García, N.L.

C.P. 66265

T (52 81) 1936 6694

---

**Información Regulatoria:**

La última revisión de Masari se realizó el 29 de diciembre de 2014. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de septiembre de 2015.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.