

Calificaciones

	Calificación Actual
Calificación LP	'BBB-/M'
Calificación CP	'3/M'

Perspectiva

'Estable'

Información financiera

Ps\$ millones	3T15	2014
Activos	880	862
Inversiones	750	784
Capital	50	49
ROAA (%)	0.2	(0.9)
ROAE (%)	3.2	(13.5)
Utilidad neta / Ingreso total (%)	2.6	(13.5)
Pasivo ajustado /Capital (x)	0.1	0.1
Capital / Activo ajustado (%)	38.3	62.8

Analistas

Ignacio Sandoval Jáuregui
 T (52 81) 1936 6692
 M ignacio.sandoval@verum.mx

Roberto Guerra Guajardo
 T (52 81) 1936 6694
 M Roberto.guerra@verum.mx

Jonathan Félix Gaxiola
 T (52 81) 1936 6693
 M jonathan.felix@verum.mx

Fundamentos de la calificación

Las calificaciones de Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari) reflejan 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.

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.

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. 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).

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 durante el 2016. El índice de consumo de capital regulatorio al cierre del 3T15 se ubicó en 37.1% lo que representa un nivel muy similar al 39.6% registrado al cierre de 2014.

Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva para la calificación de largo plazo se mantiene 'Estable' y podría 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 discretionales. 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%.

Descripción de la compañía

Masari tiene una trayectoria de más de 28 años en el sistema financiero mexicano. La principal línea de negocios de la entidad ha sido históricamente la intermediación de divisas por cuenta de clientes (principalmente empresas pequeñas y medianas de diversos sectores). Los primeros 20 años operó bajo la figura de casa de cambio y en el año 2007 solicitó y recibió autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para realizar su conversión a casa de bolsa.

En febrero de 2010 Masari fue autorizada para participar en el mercado de renta variable de la Bolsa Mexicana de Valores (compra-venta de acciones por cuenta de clientes), para lo cual la entidad mantiene un contrato con un tercero para que ésta última le proporcione los servicios de acceso remoto a sus sistemas de recepción, registro, ejecución y asignación de sus operaciones en la BMV.

En los últimos años, la empresa ha realizado inversiones en su infraestructura tecnológica con el objetivo de poder operar 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 a través de un tercero hasta lograr una escala que genere el volumen suficiente para soportar dichos costos, lo cual estimamos será en el mediano plazo.

Administración y Accionistas

El Consejo de Administración está formado por 5 consejeros, 2 de los cuales ostentan el carácter de independientes, así como de sus 3 consejeros suplentes (1 de ellos independiente). Para el apoyo en la toma de decisiones el Consejo ha delegado facultades a 4 comités institucionales que son: Comité de Auditoría, Comité de Riesgos, Comité de Comunicación y Control y Comité de Remuneración. Tanto el Comité de Auditoría como el Comité de Riesgos son presididos por un consejero independiente, en línea con las mejores prácticas de gobierno corporativo. Verum considera que la casa de bolsa mantiene adecuadas prácticas de gobierno corporativo, ya que cuenta con un equipo directivo con amplia experiencia y buen arraigo dentro de la compañía.

Metodologías utilizadas

Metodología para calificación de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2015)

Estrategia

La estrategia de la administración continúa centrada en el mediano plazo en incrementar sus operaciones bursátiles, privilegiando la incorporación de clientes con un enfoque patrimonial (no transaccional), buscando penetrar el mercado de inversionistas con estrategias de largo plazo. La mezcla de ingresos por línea de negocio pretendida por la organización es de alrededor 50% capitales y 50% divisas (actualmente es 3% - 77%, el resto es explicado por mercado de dinero y se busca que su contribución sea baja dentro de la mezcla).

Masari aún se encuentra negociando su proceso de fusión, mediante el cual se realizará una reestructura de la participación accionaria y además habrá una capitalización por un monto inicial de Ps\$60 millones, sumando un total de capital Ps\$120 millones para la Casa de Bolsa. Mediante la fusión Masari intenta incursionar en nuevas áreas de negocio como lo son la Distribución de Fondos y los servicios Fiduciarios, además de fortalecer las líneas con que ya cuenta actualmente.

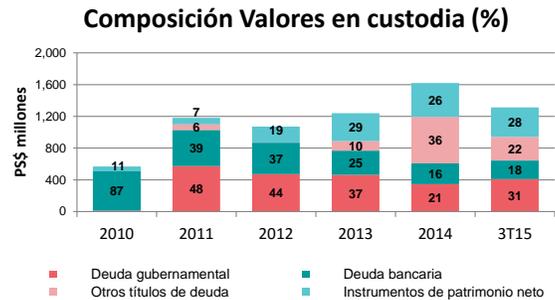
Finalmente, a la par del proceso de fusión, se espera incrementar la actividad bursátil de la casa de Bolsa mediante el incremento de equipos de promoción en dicha área. Una vez que se logre tener un monto considerable en el portafolio de Acciones, la casa de Bolsa optaría por abandonar el esquema de operación ante la BMV vía remota del sistema de GBM, y lo haría por cuenta propia ya que actualmente la Casa de Bolsa cuenta con la acreditación de la BMV como miembro integral.

Análisis de Operaciones

Al cierre del 3T15 opera con sólo una oficina ubicada en el Distrito Federal y su plantilla laboral está compuesta de 49 empleados (2009: 57 empleados). En línea con su estrategia, la entidad planea reforzar su fuerza de ventas con la contratación de promotores de capitales, así como también el reforzamiento del área de *BackOffice* para atender las líneas de negocios referentes a la distribución de Fondos de Inversión y Servicios Fiduciarios, estimando contar con 75 empleados para el cierre de 2016. Verum considera importante los planes de robustecimiento del área comercial como principal generador de ingresos, sin embargo monitoreará su impacto en los resultados que obtenga la Casa de Bolsa, ya que de no concretarse los planes de capitalización, el incremento de los gastos de personal podría acelerar el ritmo de disminución de su patrimonio.

A septiembre del 2015, Masari cuenta con un total de 962 cuentas de inversión (+5.9% en los últimos 9 meses) que representan menos del 0.5% del total del sistema. Del total de cuentas, 224 poseen posiciones accionarias con una tenencia de Ps\$372 millones (~28% del total de valores en custodia de la casa de bolsa). En su mayoría estas cuentas corresponden a personas físicas (77.9% del total) y de nacionalidad mexicana (98.0%). Clasificadas por tipo de operación que realizan, el total de las cuentas de inversión están sujetas a instrucción por parte del cliente.

Al 3T15 los valores en custodia ascendieron a Ps\$1,314 millones de pesos (-16.0% con respecto al 3T14). La composición de los valores se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses, aunque se aprecia una baja en la participación de otros títulos de deuda que ha sido compensada por un aumento de la contribución de instrumentos de deuda gubernamental.



Verum continuará con el seguimiento a las estrategias de crecimiento de la casa de bolsa, así como su impacto en el número de cuentas de inversión y posición accionaria de clientes, ya que serán los primeros indicadores de posibles incrementos en los ingresos tanto de la línea de negocios de capitales (que se espera llegue a representar 7.0% de los ingresos hacia adelante), como de las de Distribución de Fondos pretendida por la institución.

Análisis de la Utilidad

Los indicadores de desempeño financiero de Masari han sido débiles y se mantienen como una de las principales limitaciones de las calificaciones. Hasta el 2014, la entidad había reportado pérdidas operativas de manera recurrente, reduciendo su patrimonio y 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 por Ps\$7 millones, transacción registrada en el rubro de 'Otros Ingresos de la Operación'; Sin considerar esta operación, las pérdidas operativas al 3T15 serían de Ps\$1 millón en lugar de una ganancia de Ps\$1 millón como se registra en los estados financieros reportados.

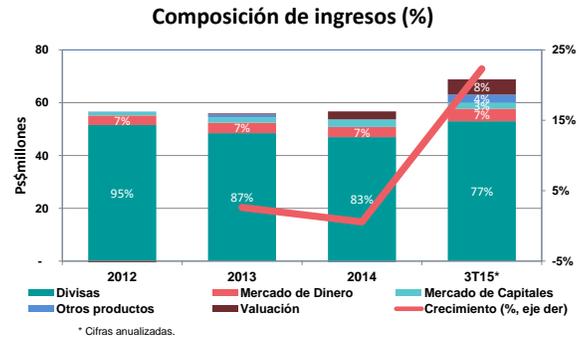
Verum espera que los planes de la administración para incrementar su patrimonio hasta por Ps\$120 millones durante el 2016, aunados a las estrategias de crecimiento orgánico en sus operaciones en el mercado de capitales, le permitan a la casa de bolsa incrementar su base de ingresos recurrentes y revertir la tendencia negativa en los indicadores de desempeño. Se estima que la entidad llegará a su punto de equilibrio en el año 2016.

Ingresos

La estructura de ingresos de Masari se ha mantenido relativamente estable durante el periodo de análisis, los generados por la intermediación de divisas se mantiene 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.



Consideramos que permanece como uno de los principales retos para la administración el robustecer su estructura de ingresos recurrentes en sus dos líneas de negocio más importantes, lo que aunado a una adecuada gestión de sus costos operativos, le permitiría lograr el punto de equilibrio de manera sostenida.

Costos de operación

Común a lo observado en otras entidades financieras, el costo de personal es el componente más importante en su estructura de gastos (3T15: 53%), seguido por gastos de administración y promoción (20%), e impuestos diversos (7%). Durante el 2015, el rubro de 'rentas' ha mostrado un crecimiento respecto a los años anteriores derivado de la venta de sus oficinas, las cuales pasaron a ser rentadas; al 3T15 el gasto por rentas es de Ps\$2,213 miles (3T14: Ps\$970 miles), representando el 5% del total de gastos (3T14: 2%). El resto de los egresos se debe a gastos por tecnología (4%) y a partidas de menor importancia.

La administración considera que lo anterior, aunado al estancamiento de las actividades de promoción, son las principales razones por las cuales la entidad no ha logrado revertir la tendencia de pérdidas netas registradas en los últimos años.

Administración de Riesgos

Verum considera que el apetito por riesgos discretos de Masari es bajo y que realiza un adecuado monitoreo y administración de éste. El Comité de Riesgos sesiona mensualmente y es el encargado de vigilar que las operaciones realizadas por la casa de bolsa cumplan con los objetivos, políticas y procedimientos de gestión de riesgos, así como del cumplimiento de los límites de exposición aprobados por el Consejo de Administración. A partir del 2015, el límite de exposición al riesgo global autorizado por el Consejo de Administración es el 15% del Capital Contable (2014: 10%).

El Comité de Riesgos delega a la Unidad de Administración Integral de Riesgos (UAIR) la responsabilidad de monitorear el comportamiento de las exposiciones de la casa de bolsa, reportándole diariamente al Director General, mensualmente al Comité y de manera trimestral al Consejo de Administración.

Riesgo Mercado

Se deriva de sus actividades de reporto por cuenta de clientes (mercado de dinero) y de la posición abierta en divisas (mercado de divisas). Para medir su exposición a riesgo mercado la casa de bolsa utiliza la técnica de valor en Riesgo (VaR), con un método histórico, con 500 escenarios, horizonte de 1 día e intervalo de confianza del 99%. Adicionalmente, la entidad realiza análisis de estrés, de sensibilidad (a cambios en las tasas y tipos de cambio), así como pruebas de ajuste de modelo (backtesting).

Dado el enfoque de negocios de la entidad, las operaciones de divisas representan la mayor exposición en riesgo de mercado y explican el 74.6% del VaR Total. El riesgo de mercado en el portafolio de divisas durante el 3T15 fue de Ps\$0.5 millones (1.05% del Capital Contable) y en el portafolio de deuda fue de Ps\$0.2 millones (0.36% del Capital Contable). El nivel del VaR ha mostrado aumentos paulatinos desde el año 2013, en gran medida por la disminución de capital. Si bien Verum considera que las exposiciones son acotadas y permanecen correctamente monitoreadas, la tendencia de reducción de capital global que ha experimentado la casa de bolsa en los últimos años limita su nivel de operación y, en última instancia, su capacidad de generación de utilidades.

Riesgo Crédito

Proviene principalmente de su portafolio de inversiones y es considerado bajo por Verum ante la elevada calidad crediticia de los instrumentos que lo componen. Estos consisten primordialmente de deuda gubernamental y papel bancario de alta calidad crediticia que son utilizados en sus operaciones de reporto. Por su parte, 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). Para calcular su exposición a riesgo contraparte y riesgo emisor, utiliza la metodología de Credit Risk+; al cierre del 3T15 la pérdida esperada se ubicó en Ps\$0.8 millones que representó el 1.62% del capital (3T14: Ps\$2.0 millones; 4.0% del capital).

Riesgo Liquidez

Para calcular su exposición Masari realiza el análisis de brechas existentes entre las posiciones abiertas de la Casa de Bolsa y realiza el cálculo del VaR para determinar la pérdida potencial derivada de la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales para hacer frente a sus obligaciones de manera oportuna. En los análisis de brechas, durante los últimos doce meses no se observan descalces importantes, mostrando siempre un saldo positivo a partir de 60 días (primera

banda). El cálculo de VaR de liquidez para el 3T15 fue de 0.57% del capital contable (3T14: 0.50% del capital contable).

Riesgo Operativo y Legal

Para gestionar su exposición Masari cuenta con una bitácora de exposiciones y quebrantos desde el 2009, que fue actualizada al 3T15 con todas las incidencias (2014 – 2015), en la cual registran cualquier impacto económico de algún evento de riesgo operativo. Con base en la revisión de dicha bitácora, Verum considera que no existe ninguno que represente una amenaza importante para la continuidad del negocio actualmente. Al cierre del 3T15 los requerimientos de capital por riesgo operativo fueron de Ps\$2.2 millones (4.4% del capital contable).

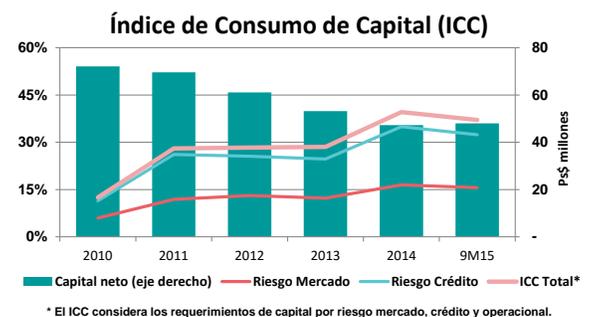
Fondeo y Capitalización

Fondeo

Para realizar sus operaciones diarias Masari cuenta con líneas de mercado de dinero y de divisas con diferentes instituciones bancarias mexicanas y del exterior. Verum considera que estas líneas le brindan a la casa de bolsa los recursos necesarios para mantener su volumen de operación actual; sin embargo, a diferencia de lo observado en otras casas de bolsa independientes, Masari no cuenta con una línea de operación intradía (RSP).

Capitalización

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.

Calidad de la Información

Verum considera que cuenta con información suficientemente robusta para emitir una calificación crediticia para Masari. La información financiera para los años 2011, 2012, 2013 y 2014 fue auditada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, socio local de Deloitte Touche Tohmatsu Limited bajo las Normas Internacionales de Auditoría concluyendo que fue preparada en todos los aspectos materiales, de conformidad con los criterios contables para casas de bolsa, emitidos por la CNBV. Los estados financieros trimestrales utilizados en este reporte comprenden hasta el 30 de septiembre del 2015, y no han sido auditados y la información operativa fue proporcionada por Masari u obtenida de fuentes que Verum considera confiables como son reportes sectoriales de la CNBV, la Bolsa Mexicana de Valores, entre otras.

Masari Casa de Bolsa, S.A.
Millones de pesos

	sep-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%	dic-11	%
Balance General										
Activo	880	100.0	862	100.0	771	100.0	874	100.0	895	100.0
Disponibilidades	94	10.7	35	4.1	42	5.4	48	5.5	37	4.2
Inversiones en valores	750	85.2	784	91.0	692	89.8	787	90.1	816	91.2
Deudores por reporte	25	2.8	23	2.7	17	2.2	17	2.0	18	2.0
Cuentas por Cobrar	0	0.0	1	0.1	1	0.1	1	0.1	-	-
Inmuebles, mobiliario o equipo, neto	1	0.1	8	0.9	9	1.1	10	1.1	10	1.2
Impuestos y PTU diferidos (neto)	5	0.6	5	0.6	5	0.6	5	0.5	6	0.6
Otros activos	6	0.7	6	0.7	6	0.7	6	0.7	7	0.8
Carqos difereidos, pagos anticipados e intangibles.	4	0.5	5	0.6	6	0.7	6	0.7	7	0.8
Otros activos a corto y largo plazo	2	0.2	1	0.1	-	-	-	-	-	-
Pasivo	830	94.3	813	94.3	715	92.7	812	92.9	821	91.7
Acreedores por reporte	746	84.8	765	88.7	692	89.8	788	90.1	802	89.8
Colaterales vendidos o dados en garantía	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	84	9.6	48	5.6	23	2.9	24	2.8	19	2.1
Acreedores por liquidación de operaciones	81	9.2	44	5.1	20	2.6	21	2.4	15	1.7
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	4	0.4	4	0.5	3	0.4	3	0.4	3	0.4
Impuestos y PTU diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital Contable	50	5.7	49	5.7	56	7.3	62	7.1	75	8.3
Capital contribuido	60	6.8	60	7.0	60	7.8	126	14.4	126	14.0
Capital ganado	(10)	(1.2)	(11)	(1.3)	(4)	(0.5)	(63)	(7.2)	(51)	(5.7)
Reservas de capital	2	0.3	2	0.2	2	0.3	12	1.4	12	1.4
Resultado de ejercicios anteriores	(14)	(1.6)	(6)	(0.7)	-	-	(63)	(7.2)	(62)	(6.9)
Resultado neto	1	0.1	(7)	(0.8)	(6)	(0.8)	(12)	(1.4)	(2)	(0.2)
Suma del pasivo y capital contable	880	100.0	862	100.0	771	100.0	874	100.0	895	100.0
Estado de Resultados										
Comisiones y tarifas cobradas	2	100.0	3	100.0	2	100.0	2	100.0	1	100.0
Comisiones y tarifas pagadas	4	199.8	5	166.7	4	215.8	4	273.3	4	420.0
Ingresos por asesoría financiera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado por Servicios	(2)	(99.8)	(2)	(66.7)	(2)	(115.8)	(3)	(173.3)	(3)	(320.0)
Utilidad por compra venta	40	2,213.3	47	1,566.7	49	2,557.9	52	3,440.0	58	5,810.0
Pérdida por compra venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingreso por intereses	25	1,363.9	30	1,000.0	35	1,852.6	44	2,940.0	34	3,370.0
Gasto por intereses	21	1,167.2	26	866.7	31	1,647.4	41	2,706.7	31	3,070.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	4	240.3	3	100.0	0	15.8	(2)	(140.0)	3	310.0
Margen financiero por intermediación	48	2,650.2	54	1,800.0	53	2,778.9	53	3,533.3	64	6,420.0
Otros ingresos (egresos) de la operación	2	122.0	-	-	1	57.9	-	-	-	-
Gastos de administración y promoción	47	2,604.0	59	1,966.7	58	3,042.1	62	4,113.3	62	6,190.0
Resultado de operación	1	66.5	(7)	(233.3)	(6)	(321.1)	(11)	(753.3)	(1)	(90.0)
Resultado antes de impuestos a la utilidad	1	66.5	(7)	(233.3)	(6)	(321.1)	(11)	(753.3)	(1)	(90.0)
Impuestos a la utilidad causados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos a la utilidad diferidos (netos)	-	-	-	-	-	-	(1)	(66.7)	(1)	(90.0)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1	66.5	(7)	(233.3)	(6)	(321.1)	(12)	(820.0)	(2)	(180.0)
Resultado neto	1	66.5	(7)	(233.3)	(6)	(321.1)	(12)	(820.0)	(2)	(180.0)

Masari Casa de Bolsa, S.A.
Millones de pesos

	sep-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%	dic-11	%
Otra información										
Valores de clientes recibidos en custodia	1,314.0		1,620.4		1,240.4		1,071.8		1,182.1	
Número de cuentas de inversión	962.0		908.0		866.0		758.0		664.0	
Dividendos decretados (en el periodo de generación)	-		-		-		-		-	
Índice de consumo de capital	37.08		39.59		28.57		28.31		28.03	
Capital Global	48.0		47.3		53.2		61.1		69.6	
Requerimiento de capital por riesgo mercado	7.5		7.8		6.5		8.0		8.3	
Requerimiento de capital por riesgo crédito	8.0		8.7		6.6		7.6		9.9	
Requerimiento de capital por riesgo operativo	2.3		2.2		2.0		1.7		1.3	
Personal	49.0		50.0		46.0		44.0		48.0	
Activos líquidos	9.8		7.8		20.6		27.1		-	
Disminución de activos por operaciones de reporto	749.7		784.0		692.3		787.2		816.4	
Disminución de pasivos por operaciones de reporto	826.5		809.0		712.2		808.4		817.1	
Análisis de Razones										
Desempeño Financiero (%)										
Gastos de operación / Ingresos totales	97.4		113.5		111.8		122.4		101.5	
Resultado de operación / Ingresos totales	2.6		(13.5)		(11.8)		(22.4)		(1.5)	
Resultado antes de impuestos / Ingresos totales	2.6		(13.5)		(11.8)		(22.4)		(1.5)	
Resultado neto / Ingresos totales	2.6		(13.5)		(11.8)		(24.4)		(3.0)	
Margen Financiero / Activo promedio	7.2		7.0		6.4		6.5		9.7	
Resultado de operación / Activo promedio	0.2		(0.9)		(0.7)		(1.4)		(0.1)	
ROAA	0.2		(0.9)		(0.7)		(1.5)		(0.3)	
ROAE	3.2		(13.5)		(10.1)		(18.2)		(2.4)	
Fondeo y Liquidez (%)										
Inversiones / Activo total	85.2		91.0		89.8		90.1		91.2	
Activos líquidos / Activo total	1.1		0.9		2.7		3.1		-	
Capitalización y apalancamiento										
Capital / Activo total	5.7		5.7		7.3		7.1		8.3	
Capital ajustado / Activo total	5.1		5.1		6.7		6.6		7.7	
Capital / Activo ajustado operac. reporto	38.3		62.8		71.2		71.7		94.8	
Capital ajustado / Activo ajustado operac. reporto	34.5		56.4		65.1		66.2		87.4	
Índice de consumo de capital	37.1		39.6		28.6		28.3		28.0	
Generación interna de capital	3.3		(12.5)		(9.8)		(16.5)		(2.4)	
Pasivo total / Activo total	94.3		94.3		92.7		92.9		91.7	
Pasivo total / Capital (x)	16.7		16.6		12.7		13.0		11.0	
Pasivo total ajustado operac. reporto / Capital (x)	0.1		0.1		0.0		0.1		0.0	
Pasivo total ajustado operac. reporto / Capital ajustado	0.1		0.1		0.1		0.1		0.0	
Estructura de ingresos										
Comisiones y tarifas netas	(1.8)	(3.7)	(2.0)	(3.8)	(2.2)	(4.3)	(2.6)	(5.2)	(3.2)	(5.2)
Ingresos por asesoría financiera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Margen financiero por intermediación	47.6	99.2	54.0	103.8	52.8	102.1	53.0	105.2	64.2	105.2
Otros ingresos	2.2	4.6	-	-	1.1	2.1	-	-	-	-
Ingresos totales	48.0	100.0	52.0	100.0	51.7	100.0	50.4	100.0	61.0	100.0

La última revisión de las calificaciones de Masari se realizó el 22 de diciembre de 2015. 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 a las calificaciones, 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 las metodologías de calificación antes indicadas 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 o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto al emisor o emisiones en cuestión, y por tanto no constituye 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 las metodologías 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 relativa a la emisora, pero no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite las calificaciones 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.