

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

**Monterrey, Nuevo León (Diciembre 28, 2017):** 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, el robustecimiento en los procesos de operación, una política de inversión conservadora en su portafolio de valores que acota de forma eficiente su exposición a riesgos discretos, el favorable crecimiento durante los últimos doce meses de los valores en custodia, así como una adecuada estructura de administración de riesgos acorde al volumen de sus operaciones. Asimismo, las calificaciones se encuentran limitadas por sus presionados indicadores de desempeño financiero a causa de la reducción que ha sufrido su base de capital debido a los pérdidas operativas de los últimos dos años, los moderados crecimientos observados en los ingresos de su principal línea de negocios (intermediación de divisas), además de los retos de participar en un mercado altamente competido una gama de productos poco diversificada y sensible a los ciclos económicos. La perspectiva para la calificación de largo plazo se mantiene 'Estable'.

La estrategia de la institución para el mediano plazo continúa centrada en incrementar las operaciones bursátiles, privilegiando la incorporación de clientes con un enfoque patrimonial (no transaccional). La entidad busca penetrar el mercado de inversionistas con estrategias patrimoniales de largo plazo. Al cierre de octubre la mezcla de ingresos por línea de negocio continua evolucionando favorablemente siendo alrededor del 74.0% divisas y el 26.0% restante proviene de capitales y mercado de dinero.

A pesar del gran esfuerzo realizado por el equipo directivo durante el último año intensificando su operación en el mercado de capitales, e implementando desarrollos tecnológicos innovadores, los indicadores de desempeño financiero y de consumo de capital de Masari continúan influenciados por la volatilidad del tipo de cambio y tasas observada en el mercado durante los últimos meses, y se mantienen como una de las principales limitaciones de sus calificaciones.

Al cierre del 3T17 el margen financiero por intermediación ascendió a Ps\$42.0 millones (influenciado principalmente por una baja en la utilidad por compra venta de divisas) que compara de manera desfavorable con los Ps\$46.0 millones registrados en el mismo periodo del año anterior, y que ante un nivel de gastos de administración de Ps\$48.0 millones originó una pérdida de aproximadamente Ps\$6.0 millones. Como consecuencia de lo anterior, los indicadores de rentabilidad sobre ingresos totales y capital promedio continúan en niveles negativos y se ubicaron en -0.8% y -16.0% respectivamente (3T16: -0.4% y -9.2%).

En opinión de Verum, durante los UDM los indicadores financieros de Masari se han mantenido presionados a consecuencia de seguir contando con una base de ingresos recurrentes poco diversificada; por lo que la exposición de la Casa de Bolsa ante periodos de alta volatilidad en el mercado, como ha sucedido en el último año, es más alta en comparación con otros participantes en el sector. Hacía adelante, esperamos que una vez consolidado el incremento de su patrimonio, aunado a las estrategias de crecimiento en sus operaciones en el mercado de capitales y Asset Management, le permitan a la compañía incrementar su base de ingresos en el mediano plazo, consiguiendo revertir la tendencia en sus indicadores. Se estima que la entidad llegará a resultados netos positivos durante el primer semestre del 2018.

Al cierre del 3T17 los valores en custodia ascendieron a Ps\$2,670 millones muy por encima a lo observado el año anterior (3T16: Ps\$1,371 millones), destacando los instrumentos de patrimonio neto por su participación del 55.0% en la composición de los valores custodiados por la Casa de Bolsa. Por otra parte, durante el periodo comprendido del 2014 al 2016 la estructura de ingresos de Masari se mantuvo estable, destacando los ingresos generados por la intermediación de divisas como la partida más importante promediando un 80.0% del total. Favorablemente la composición de los ingresos ha evolucionado de forma satisfactoria de

acuerdo a la planeado por la compañía, logrando que al cierre del 3T17 el ingreso por divisas representara el 73.0%, le siguen en importancia las operaciones en mercado de dinero por cuenta de clientes (14.0%), las comisiones por compra venta de acciones (13.0%), y una participación marginal explicada por ganancias por valuación y otros productos. Hacia adelante se espera una menor participación en el apartado de divisas respecto al total de ingresos y un crecimiento moderado el rubro de mercado de dinero, así como en capitales, que le permita a la Casa de Bolsa acotar en menor medida su exposición a ciclos de alta volatilidad (contracción en los spreads del tipo de cambio).

Común a lo observado en otras entidades financieras, el costo de remuneración al personal es el componente más importante en su estructura de gastos. Durante el 2016 los gastos por este concepto representaron el 49.0% del total de los gastos de administración y promoción, cifra en línea a lo observado durante los últimos años (2015: 51.0%). Al cierre del 3T17 dichas remuneraciones representaron el 50.0%, seguido por gastos de administración y promoción (21%), impuestos diversos (8%), y rentas (5.0%). El resto de los egresos se debe a gastos por tecnología (5%), cuotas a la CNBV y AMIB (4%) y a partidas de menor importancia. Estimamos que los gastos de administración y promoción seguirán una tendencia similar a lo observado en años recientes; su crecimiento estará ligado al crecimiento en el volumen de la operación, y en menor medida a los aumentos salariales para compensar los efectos de la inflación, por lo que muy probablemente al cierre del 2017 estos terminen en un nivel inferior a los Ps\$71.0 millones presupuestados por Masari.

Verum considera que el apetito por riesgos discrecionales de la institución es bajo en comparación con otros participantes del sector, evidenciado por la importante participación que los instrumentos gubernamentales e instrumentos de deuda bancarios de alta calidad crediticia tienen en la composición de su portafolio; además de que realiza un adecuado monitoreo y administración de éste. Durante el 2017, el límite global de exposición al riesgo autorizado por el Consejo de Administración es el 25% del Capital Contable (2016: 15%).

El VaR ha mostrado aumentos paulatinos durante los últimos años en gran medida por la volatilidad que se ha presentado en el mercado durante los últimos dos años; sin embargo, al cierre del 3T17 el Valor en Riesgo ascendió a Ps\$1.2 millones que representa el 2.84% de su capital contable, nivel que compara de manera favorable con respecto al 5.20% observado el mismo periodo del 2016, derivado en mayor medida por el vencimiento de posiciones gubernamentales de tasa revisable que se tenían en el portafolio de inversiones el año pasado, por lo que no se presentó ningún exceso al límite establecido para riesgo de mercado durante los últimos doce meses. Si bien Verum considera que Masari cuenta con una adecuada estructura de administración de riesgos, y que las exposiciones son acotadas y permanecen correctamente monitoreadas, el consumo del límite de riesgo de mercado continuará influenciado en gran medida por los resultados obtenidos por la Casa de Bolsa, ya que una disminución en el capital contable impactaría el nivel de consumo limitando su nivel de operación y, en última instancia, su capacidad de generación de utilidades.

A la fecha Masari cuenta con una fortaleza patrimonial adecuada. El índice de capitalización presentado por la Casa de Bolsa al cierre del 3T17 fue del 26.9% que compara de manera favorable con el 10.5% estipulado en la regulación vigente (24.5% en promedio durante los UDM). La mejora observada se deriva de la inyección de Ps\$3.8 millones realizada por los accionistas durante el pasado mes de agosto, ya que de no haberse efectuado, el nivel de solvencia continuaría presionado por los resultados negativos generados por la Casa de Bolsa en los últimos años. Hacia adelante Verum espera continuar observando un índice de capitalización en niveles similares al reportado actualmente; de lo contrario, sus calificaciones podrían verse presionadas a la baja. La Casa de Bolsa tiene diversas líneas de operación de mesa de dinero y 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).

El Riesgo de Crédito Proviene principalmente de su portafolio de inversiones (utilizado en sus operaciones de reporto) y es considerado bajo por Verum ante la elevada calidad crediticia de los instrumentos que lo componen. Aproximadamente el 74.0% de los instrumentos en portafolio corresponden a deuda gubernamental, mientras que el resto se compone de papel bancario de alta calidad crediticia (25.0%) y una participación marginal de las inversiones *over night* (1.0%). 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).

Masari cuenta con una infraestructura tecnológica adecuada para soportar su tamaño actual de operaciones y de los próximos periodos; además tiene instrumentado un Plan de Continuidad de Negocio (BCP) para evitar la interrupción de sus operaciones, así como la prestación de sus servicios con los clientes. Con respecto al área tecnológica, se integró al oficial de seguridad, para incluir en los procesos la serie de controles definidos por la CNBV en la normativa vigente con respecto a la seguridad e integridad de la información. Consideramos que a la fecha no existe ninguna incidencia operativa o litigio que represente una amenaza importante para la continuidad del negocio. Al cierre del 3T17 los requerimientos de capital por riesgo operativo fueron de Ps\$2.2 millones (4.6% del capital contable).

La perspectiva de la calificación se mantiene 'Estable'. Las calificaciones podrían incrementarse en la medida en que Masari logre consolidar su estrategia de crecimiento, fortaleciendo la diversificación de su base de ingresos recurrentes que le permita mejorar sus indicadores de rentabilidad y eficiencia de manera sostenida en el mediano plazo, propiciando un fortalecimiento de los 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, que ocasionen niveles de capitalización inferiores a los requeridos por la regulación vigente, o si se incrementa significativamente la toma de riesgos.

Masari tiene una trayectoria de más de 30 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 3T17 Masari cuenta con una oficina ubicada en la Ciudad de México, 48 empleados, 1,143 cuentas de inversión y valores en custodia por Ps\$2,670 millones.

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

- Metodología de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2017)

### Información de Contacto:

Ignacio Sandoval Jáuregui  
Director Asociado  
[M ignacio.sandoval@verum.mx](mailto:ignacio.sandoval@verum.mx)

Daniel Martínez Flores  
Director General Adjunto de Análisis  
[M daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@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. Lázaro Cárdenas #2321 Mezz. Torre B Mód. 2  
Col. Residencial de San Agustín, Garza García, N.L.  
C.P. 66260  
T (52 81) 1936 6694

---

**Información Regulatoria:**

La última revisión de Masari se realizó el 22 de diciembre de 2016. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de septiembre de 2017.

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.