

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

Monterrey, Nuevo León (Diciembre 22, 2016): 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 adecuada política de inversión que limita su exposición, así como una aceptable estructura de administración de riesgos. Asimismo, las calificaciones se encuentran limitadas por sus presionados indicadores de desempeño financiero derivados de la reducción que ha sufrido su base de capital por las diversas pérdidas operativas que ha experimentado, 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'.

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. Actualmente la mezcla de ingresos por línea de negocio es de alrededor 82% divisas y el 18% restante proviene de capitales y mercado de dinero.

Los indicadores de desempeño financiero de Masari han sido ajustados y se mantienen como una de las principales limitaciones de las calificaciones. Hasta el 2015, la entidad ha reportado pérdidas operativas de manera recurrente, reduciendo su patrimonio y presionando sus indicadores de consumo de capital. Al cierre del 3T16 el margen financiero por intermediación ascendió a Ps\$46 millones (influenciado principalmente por una baja en la utilidad por compra venta de divisas) que compara de manera desfavorable con los Ps\$48 millones registrados en el mismo periodo del año anterior, que ante un nivel de gastos de administración de Ps\$47 millones originó que al cierre del trimestre el resultado neto fuera negativo (aproximadamente Ps\$-3 millones).

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 (3T16: 82% del total), le siguen en importancia las operaciones en mercado de dinero por cuenta de clientes (9.0%), las comisiones por compra venta de acciones (4.0%), 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 dinero, así como en capitales.

Consideramos que aún permanece como principal reto 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 conseguir una mejora en sus indicadores de rentabilidad de manera sostenida en el mediano plazo.

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 2015 los gastos por este concepto representaron el 51.0% del total de los gastos de administración y promoción, cifra en línea a lo observado durante los últimos años (2013: 55.0%). Al cierre del 3T16 dichas remuneraciones representaron el 49.0%, seguido por gastos de administración y promoción (22%), e impuestos diversos (8%).

Verum considera que el apetito por riesgos discretos de Masari es bajo en comparación con otros participantes del sector, evidenciado por la importante participación que los instrumentos gubernamentales tienen en la composición de su portafolio; además de que realiza un adecuado monitoreo y administración de éste. Durante el 2016, el límite global de exposición al riesgo autorizado por el Consejo de Administración es el 15% del Capital Contable. Dado el enfoque de negocios de la entidad, las operaciones de divisas representan la mayor exposición en riesgo de mercado y explican el 70.6% del VaR Total. Al cierre del 3T16 ascendió a Ps\$2.5 millones que representa el 5.20% de su capital contable, nivel por encima a lo registrado el mismo periodo del año anterior en el que fue de 1.40%. 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, la tendencia de reducción de capital global que ha experimentado la Casa de Bolsa en los últimos años ha provocado un aumento considerable en el consumo del límite de riesgo de mercado, además de que limita su nivel de operación y, en última instancia, su capacidad de generación de utilidades.

El 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).

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, ya sea mediante la próxima adhesión de nuevos accionistas con su respectiva capitalización, o bien, que se recurra a una inyección de capital por parte de los actuales accionistas como ocurrió durante el 3T16 en el que fueron aportados Ps\$6 millones. Por otra parte, al cierre del 3T16 el índice de capitalización presentado por la Casa de Bolsa fue del 24.2% que compara de manera favorable con el 10.5% estipulado en la regulación vigente (un promedio de 22.1% en los UDM). Hacía adelante Verum espera continuar observando un índice de capitalización en niveles similares al reportado actualmente. 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 mantener 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 la estrategia de crecimiento de Masari y se fortalezca una base de ingresos recurrentes que le permita mejorar sus indicadores de rentabilidad y eficiencia de manera sostenida, mejorando sus indicadores de capitalización y manteniendo el bajo apetito por riesgos discretos. 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 3T16 Masari cuenta con una oficina ubicada en el Distrito Federal, 47 empleados, 1,033 cuentas de inversión y valores en custodia por Ps\$1,371 millones.

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

- Metodología de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2016)

Información de Contacto:

Ignacio Sandoval Jáuregui
Director Asociado

M ignacio.sandoval@verum.mx

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis

M daniel.martinez@verum.mx

Jonathan Félix Gaxiola
Analista

M 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 22 de diciembre de 2015. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de septiembre de 2016.

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.