

19 de abril de 2017

Casas de Bolsa | Masari

Calificaciones

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

Perspectiva

'Estable'

Información financiera

Ps\$ millones	3T16	2015
Activos	880	929
Inversiones	750	868
Capital	50	46
ROAA (%)	0.2	(0.3)
ROAE (%)	3.2	(4.8)
Utilidad neta / Ingreso total (%)	2.6	(4.0)
Pasivo ajustado /Capital (x)	0.1	0.1
Capital / Activo ajustado (%)	61.0	76.5

Analistas

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

Daniel Martínez Flores
T (52 81) 1936 6694
M Daniel.martinez@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, 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'.

Al 3T16 los valores en custodia ascendieron a Ps\$1,371 millones de pesos (+4.0% con respecto al 3T15). La composición de los valores se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses, sin embargo con respecto al cierre del 2015, 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 así como de instrumentos de patrimonio neto.

Verum considera que el apetito por riesgos discrecionales 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, no se presentaron excesos al límite global de exposición al riesgo autorizado por el Consejo de Administración. 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%.

Perspectiva y Factores Clave

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 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.

Descripción de la compañía

Masari tiene una trayectoria de más de 30 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 desde el año 2007 recibió autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para su operación como Casa de Bolsa.

Desde el 2010 Masari fue autorizada por la CNBV para operar 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 GBM Casa de Bolsa 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 la actualidad, gracias a las inversiones realizadas en años previos en el ámbito tecnológico, la Casa de Bolsa cuenta con la infraestructura necesaria para poder iniciar operaciones directamente en el sistema de la BMV; sin embargo, su base de clientes en este mercado (3T16: 227 clientes) y los ingresos recibidos por esta línea de negocio (9M16 ~Ps\$2.1 millones) son modestos, por lo que seguirá operando a través de GBM hasta lograr una escala que genere el volumen suficiente para soportar dichos costos, lo que la administración estima será en el mediano plazo.

Administración y Accionistas

Durante los últimos meses la composición del Consejo de Administración de Masari fue robustecida debido a que además de estar integrado por 5 consejeros, 2 de los cuales ostentan el carácter de independientes, se integró con un total de 5 consejeros suplentes (2 de ellos con carácter de independientes). 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 Remuneración y Comité de Comunicación y Control. 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. El anexo 1 detalla los accionistas, miembros del consejo y de los comités con los que opera Masari.

Estrategia

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.

El pasado 12 de febrero de 2016, se firmó la intención del proceso de fusión por parte de los accionistas de Masari, con lo que además se pretende una inyección adicional de capital a la Casa de Bolsa que soporte el plan de acción elaborado por la administración, y que a su vez ayude a revertir las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores. Sin embargo a la fecha se continúa a la espera de recibir la autorización por parte de la CNBV para finiquitar el proceso. Mediante la fusión la institución pretende 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 la institución.

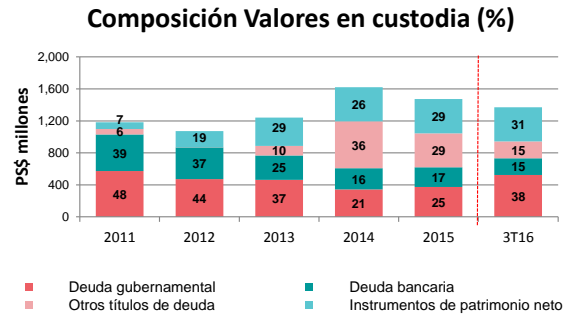
A la par del proceso de fusión, se espera un incremento en la actividad bursátil de Masari, por lo que una vez que se logre tener un monto considerable en el portafolio de Acciones, la Casa de Bolsa optaría por abandonar el esquema de operación ante la BMV vía remota a través del sistema de un tercero, y lo haría por cuenta propia ya que la institución cuenta con la acreditación de la BMV como miembro integral.

Análisis de Operaciones

Al cierre del 3T16 opera con sólo una oficina ubicada en el Distrito Federal y su plantilla laboral está compuesta de 47 empleados (2014: 50 empleados). Actualmente con la finalidad de mantener un servicio de calidad y sobre todo cercano al cliente se han contratado dos operadores junior, a los que se les desarrollará dentro de la institución con la finalidad de hacer más eficiente el proceso de promoción, estimando contar con al menos dos empleados más al finalizar el 2016. Por otra parte derivado de su estrategia de crecimiento, hacia adelante 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. Verum considera importante los planes de robustecimiento del área comercial como principal generador de ingresos, por lo que seguirá de cerca su impacto en los resultados que obtenga la Casa de Bolsa.

Al 3T16 Masari cuenta con un total de 1,033 cuentas de inversión (+7.4% en los UDM) que representan menos del 0.5% del total de cuentas del sistema. Del total de cuentas, 227 poseen posiciones accionarias con una tenencia de Ps\$428 millones (~31% del total de valores en custodia de la Casa de Bolsa). En su mayoría estas cuentas corresponden a personas físicas (78.0% 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 3T16 los valores en custodia ascendieron a Ps\$1,371 millones de pesos (+4.0% con respecto al 3T15). La composición de los valores se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses, sin embargo con respecto al cierre del 2015, 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 así como de instrumentos de patrimonio neto.



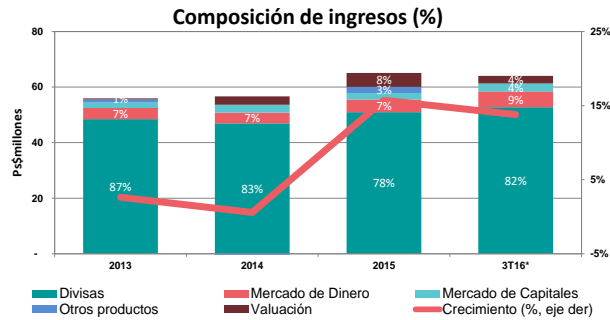
Verum continuara con el seguimiento a la estrategia de crecimiento planteada por la Casa de Bolsa para el mediano plazo, así como su impacto en el número de cuentas de inversión y posición accionaria de clientes, ya que serán los primeros indicadores de posibles incrementos en los ingresos tanto de la línea de negocios de capitales y mercado de dinero (que hacia adelante se espera lleguen a representar el 8.6% y 7.8% de los ingresos respectivamente), de los servicios de Distribución de Fondos, así como del servicio fiduciario pretendidos por la institución.

Análisis de la Utilidad

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). Verum espera que los planes de la administración para incrementar su patrimonio durante el 2017, aunados a las estrategias de crecimiento en sus operaciones en el mercado de capitales, le permitan a la Casa de Bolsa incrementar su base de ingresos y logre así fortalecer sus indicadores de desempeño financiero. Se estima que la entidad llegará a resultados netos positivos en el ejercicio del 2017.

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 (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

Costos de operación

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%). El gasto por rentas es de Ps\$2,667 miles cifra en línea con lo gastado el mismo periodo del año anterior (3T15: Ps\$2,213 miles), representando el 6% del total de gastos (3T15: 5%). El resto de los egresos se debe a gastos por tecnología (5%), influenciado por la reciente implementación de una plataforma de *trading* para divisas, la cual ha permitido incrementar la eficiencia en las operaciones mediante el establecimiento de límites por promotor, bajo la modalidad *trade por trade*., cuotas a la CNBV y AMIB (4%) y a partidas de menor importancia.

Administración de Riesgos

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.

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).

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%. Verum considera que Masari cuenta con una adecuada estructura de administración de riesgos, y que las exposiciones son acotadas y permanecen correctamente monitoreadas.

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. Al cierre del 3T16 la pérdida esperada se ubicó en Ps\$5.1 millones que representó el 10.7% del capital (3T15: Ps\$0.8 millones; 1.6% del capital). 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.

Riesgo Liquidez

Para calcular su exposición Masari realiza el análisis de brechas, así como 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 en la primera banda (hasta 60 días). El cálculo de VaR de liquidez para el 3T16 fue de 0.41% del capital contable (3T15: 0.57% del capital contable).

Riesgo Operativo y Legal

Masari cuenta con políticas y procedimientos de control para el área de tecnologías de información con el fin de evitar la interrupción de sus operaciones, así como en la prestación de sus servicios con los clientes. Para gestionar su exposición la Casa de Bolsa mantiene una bitácora actualizada de exposiciones y quebrantos desde el 2009 con todas las incidencias (2014 – 2016), en la cual registran cualquier impacto económico de algún evento de riesgo operativo. De acuerdo a lo expuesto por la compañía con base dicha bitácora, a la fecha no existe ninguna incidencia operativa o litigio que represente una amenaza importante para la continuidad del negocio. Al cierre del 3T16 los requerimientos de capital por riesgo operativo fueron de Ps\$2.2 millones (4.5% del capital contable).

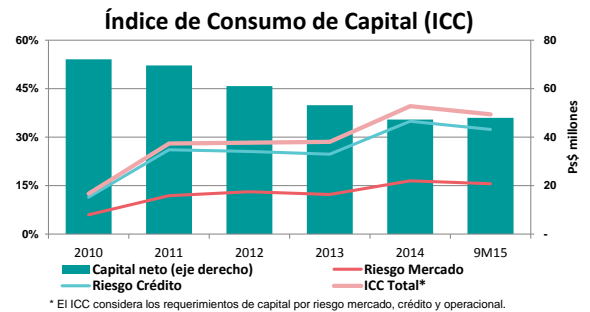
Fondeo y Capitalización

Fondeo

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

Favorablemente, la entidad cuenta con diversas alternativas para incrementar su capital, ya sea mediante la próxima adhesión de nuevos accionistas con su respectiva capitalización (una vez que se autorice por parte de la CNBV la fusión acordada el pasado mes de febrero), 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.



* El ICC considera los requerimientos de capital por riesgo mercado, crédito y operacional.

El índice de consumo de capital (ICC) al cierre del año 2015 se ubicó en 36.7% (2014: 39.5%), que representa una disminución aproximada de 2 puntos porcentuales respecto al año anterior; esto es explicado en gran parte por la inyección de capital antes mencionada, ya que no se aprecian aumentos considerables en su volumen de operaciones. Al 3T16 el ICC se ubicó en 33.0%. 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).

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 2012 al 2015 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 para los años 2008, 2009, 2010 y 2011 también fueron auditados sin salvedades por el mismo despacho pero bajo las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en México. Los estados financieros trimestrales utilizados en este reporte 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-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%
Balance General										
Activo	968	100.0	929	100.0	862	100.0	771	100.0	874	100.0
Disponibilidades	67	6.9	48	5.1	35	4.0	42	5.4	48	5.5
Inversiones en valores	888	91.7	868	93.5	784	90.9	692	89.8	787	90.1
Deudores por reporte	2	0.2	2	0.2	23	2.7	17	2.2	17	2.0
Cuentas por Cobrar	1	0.1	-	-	1	0.2	1	0.1	1	0.1
Inmuebles, mobiliario o equipo, neto	1	0.1	1	0.1	8	1.0	9	1.1	10	1.1
Impuestos y PTU diferidos (neto)	5	0.5	5	0.5	5	0.6	5	0.6	5	0.5
Otros activos	6	0.6	6	0.6	6	0.7	6	0.7	6	0.7
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles.	4	0.4	4	0.4	5	0.5	6	0.7	6	0.7
Otros activos a corto y largo plazo	2	0.2	2	0.2	1	0.2	-	-	-	-
Pasivo	919	94.9	883	96.0	813	94.3	715	92.7	812	92.9
Acreeedores por reporte	892	92.1	831	89.5	765	88.7	692	89.8	788	90.1
Derivados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acreeedores diversos y otras cuentas por pagar	28	2.8	51	5.5	48	5.5	23	2.9	24	2.8
Acreeedores por liquidación de operaciones	25	2.6	48	5.2	44	5.1	20	2.6	21	2.4
Acreeedores diversos y otras cuentas por pagar	3	0.3	4	0.4	4	0.4	3	0.4	3	0.4
Impuestos y PTU diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital Contable	49	5.1	46	5.0	49	5.7	56	7.3	62	7.1
Capital contribuido	66	6.8	60	6.5	60	7.0	60	7.8	126	14.4
Capital ganado	(17)	(1.8)	(14)	(1.5)	(11)	(1.2)	(4)	(0.5)	(63)	(7.2)
Reservas de capital	2	0.2	2	0.2	2	0.3	2	0.3	12	1.4
Resultado de ejercicios anteriores	(16)	(1.7)	(14)	(1.5)	(6)	(0.7)	-	-	(63)	(7.2)
Resultado neto	(3)	(0.3)	(2)	(0.3)	(7)	(0.8)	(6)	(0.8)	(12)	(1.4)
Suma del pasivo y capital contable	969	100.0	929	100.0	862	100.0	771	100.0	874	100.0
Estado de Resultados										
Comisiones y tarifas cobradas	2	100.0	2	100.0	3	100.0	2	100.0	2	100.0
Comisiones y tarifas pagadas	4	208.2	5	200.0	4	151.7	4	215.8	4	273.3
Ingresos por asesoría financiera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado por Servicios	(2)	(108.2)	(2)	(100.0)	(2)	(51.7)	(2)	(115.8)	(3)	(173.3)
Utilidad por compra venta	40	1,878.2	51	2,125.0	47	1,820.7	49	2,557.9	52	3,440.0
Pérdida por compra venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingreso por intereses	32	1,496.2	32	1,350.0	30	1,031.0	35	1,852.8	44	2,940.0
Gasto por intereses	27	1,295.3	28	1,182.5	26	900.0	31	1,847.4	41	2,706.7
Resultado por Valuación a Valor Razonable	2	97.2	5	204.2	3	103.4	0	15.8	(2)	(140.0)
Margen financiero por intermediación	46	2,178.3	60	2,516.7	54	1,855.2	53	2,778.9	53	3,533.3
Otros ingresos (egresos) de la operación	-	-	2	91.7	0	6.9	1	57.9	-	-
Gastos de administración y promoción	47	2,220.4	63	2,808.3	59	2,044.8	58	3,042.1	62	4,113.3
Resultado de operación	(3)	(150.2)	(2)	(100.0)	(7)	(234.5)	(6)	(321.1)	(11)	(753.3)
Resultado antes de impuestos a la utilidad	(3)	(150.2)	(2)	(100.0)	(7)	(234.5)	(6)	(321.1)	(11)	(753.3)
Impuestos a la utilidad causados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos a la utilidad diferidos (netos)	-	-	-	-	-	-	-	-	(1)	(68.7)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	(3)	(150.2)	(2)	(100.0)	(7)	(234.5)	(6)	(321.1)	(12)	(820.0)
Resultado neto	(3)	(150.2)	(2)	(100.0)	(7)	(234.5)	(6)	(321.1)	(12)	(820.0)

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

	sep-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%
Otra información										
Valores de clientes recibidos en custodia	1,370.6		-		-		1,240.4		1,071.8	
Número de cuentas de inversión	1,033.0		962.0		908.0		866.0		758.0	
Dividendos decretados (en el periodo de generación)	-		-		-		-		-	
Índice de consumo de capital	33.00		36.71		39.59		28.57		28.31	
Capital Global	47.3		44.4		47.3		53.2		61.1	
Requerimiento de capital por riesgo mercado	6.3		6.3		7.8		6.5		8.0	
Requerimiento de capital por riesgo crédito	7.1		7.7		8.7		6.6		7.6	
Requerimiento de capital por riesgo operativo	2.2		2.3		2.2		2.0		1.7	
Personal	47.0		50.0		50.0		46.0		44.0	
Activos líquidos	11.4		9.0		7.8		20.6		27.1	
Disminución de activos por operaciones de reporte	888.1		868.4		783.7		692.3		787.2	
Disminución de pasivos por operaciones de reporte	916.8		879.1		808.7		712.2		808.4	
Análisis de Razones										
Desempeño Financiero (%)										
Gastos de operación / Ingresos totales	107.3		104.0		113.0		111.8		122.4	
Resultado de operación / Ingresos totales	(7.3)		(4.0)		(13.0)		(11.8)		(22.4)	
Resultado antes de impuestos / Ingresos totales	(7.3)		(4.0)		(13.0)		(11.8)		(22.4)	
Resultado neto / Ingresos totales	(7.3)		(4.0)		(13.0)		(11.8)		(24.4)	
Margen Financiero / Activo promedio	6.4		6.8		7.0		6.4		6.5	
Resultado de operación / Activo promedio	(0.4)		(0.3)		(0.9)		(0.7)		(1.4)	
ROAA	(0.4)		(0.3)		(0.9)		(0.7)		(1.5)	
ROAE	(9.2)		(4.8)		(13.0)		(10.1)		(18.2)	
Fondeo y Liquidez (%)										
Inversiones / Activo total	91.7		93.5		90.9		89.8		90.1	
Activos líquidos / Activo total	1.2		1.0		0.9		2.7		3.1	
Capitalización y apalancamiento										
Capital / Activo total	5.1		5.0		5.7		7.3		7.1	
Capital ajustado / Activo total	4.6		4.5		5.2		6.7		6.6	
Capital / Activo ajustado operac. reporte	61.0		76.5		63.2		71.2		71.7	
Capital ajustado / Activo ajustado operac. reporte	55.0		68.5		56.9		65.1		66.2	
Índice de consumo de capital	33.0		36.7		39.6		28.6		28.3	
Generación interna de capital	(9.1)		(4.9)		(12.1)		(9.8)		(16.5)	
Pasivo total / Activo total	94.9		95.0		94.3		92.7		92.9	
Pasivo total / Capital (x)	18.8		19.1		16.4		12.7		13.0	
Pasivo total ajustado operac. reporte / Capital (x)	0.1		0.1		0.1		0.0		0.1	
Pasivo total ajustado operac. reporte / Capital ajustado	0.1		0.1		0.1		0.1		0.1	
Estructura de ingresos										
Comisiones y tarifas netas	(2.2)	(5.1)	(2.4)	(4.0)	(1.5)	(2.9)	(2.2)	(4.3)	(2.6)	(5.2)
Ingresos por asesoría financiera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Margen financiero por intermediación	45.9	105.1	60.4	100.3	53.8	102.5	52.8	102.1	53.0	105.2
Otros ingresos	-	-	2.2	3.7	0.2	0.4	1.1	2.1	-	-
Ingresos totales	43.7	100.0	60.2	100.0	52.5	100.0	51.7	100.0	50.4	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 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 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.