

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 26/11/2014

### BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	HR
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

### ASUNTO

HR Ratings revisó a la baja la calificación de largo plazo a HR BBB- de HR BBB, ratificó la calificación de corto plazo de HR3 y mantuvo la Revisión Especial a Masari Casa de Bolsa.

### EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (26 de noviembre de 2014) - HR Ratings revisó a la baja la calificación de largo plazo a HR BBB- de HR BBB, ratificó la calificación de corto plazo de HR3 y mantuvo la Revisión Especial a Masari Casa de Bolsa.

La revisión a la baja en la calificación se debe a las constantes pérdidas en las que ha incurrido Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari Casa de Bolsa y/o MCB y/o la Casa de Bolsa) en los últimos años, al mismo tiempo de observar un mayor deterioro en los últimos periodos, obteniendo una utilidad (acumulada 12m) de -P\$10.9m al 3T14 (vs. -P\$2.3m al 3T13). Lo anterior ha llevado a que el Capital Contable se debilite y menoscabe las métricas de solvencia. De igual manera, se observa un elevado deterioro en las métricas de rentabilidad y eficiencias debido a las condiciones de los mercados, mismas que han incidido en una mínima operación. Lo anterior se debe a una elevada competencia, situación que provoca que MCB cuente con una baja capacidad de generar ingresos, y la dificultad de restringir sustancialmente los gastos de administración para contrarrestar la disminución en los ingresos. Por su parte, la Revisión Especial se mantiene debido a que aún no se ha concretado el incremento en el Capital, lo cual podría impactar directamente la estrategia de operación de la Casa de Bolsa y a su vez en la situación financiera. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

Índice de capitalización y consumo de capital mostraron una presión para ubicarse en 19.9% y 40.2% al 3T14 (vs. 27.4% y 29.2% al 3T13). A pesar del perfil conservador de MCB y el bajo requerimiento de capital, el debilitamiento del capital al absorber las pérdidas presentadas han llevado a que la solvencia de la Casa de Bolsa se presione y, aunque al 3T14 se mantienen en un rango aceptable, se considera que en caso de continuar con pérdidas, estos se podrían ver fuertemente comprometidos, siendo una de las principales preocupaciones.

Dificultad de la Casa de Bolsa para generar utilidades derivado de los bajos niveles de operación, obteniendo una pérdida (acumulada 12m) de -P\$10.9m al 3T14 (vs. -P\$2.3m al 3T13). Esto ha llevado a que las rentabilidades se vean afectadas, colocando el ROA y ROE Promedio en -1.5% y -20.2% al 3T14 (vs. -0.3% y -3.7% al 3T13).

Razón de VaR a capital global se mantienen en un rango de fortaleza al cerrar en 1.1% al 3T14 (vs. 0.9% al 3T13). Esto refleja la posición conservadora que mantiene MCB en cuanto a la toma de riesgo. Asimismo, el 41.2% de la posición propia de MCB se encuentra colocada en BONDESD.

Dificultad para restringir los gastos de administración ante la mínima generación de ingresos. A pesar de mostrar una disminución en los ingresos, principalmente por la utilidad por compraventa, los gastos de administración se mantienen en el mismo nivel, ubicando el índice de eficiencia a ingreso y el índice de eficiencia a activos en 76.9% y 8.0% al 3T14 (vs. 61.4% y 7.1% al 3T13).

Elevada competencia en el sector en donde operan. Derivado de la elevada competencia, Masari Casa de Bolsa se ha enfrentado a la dificultad de atraer a nuevos clientes que le permitan generar mayores ingresos y así poder generar utilidades

FECHA: 26/11/2014

---

positivas.

- Amplia experiencia de los directivos en el mercado de divisas. Lo anterior fortalece la toma de decisiones y operaciones de la Casa de Bolsa.

### Principales Factores Considerados

Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari Casa de Bolsa y/o MCB y/o la Casa de Bolsa) se enfoca en ofrecer a sus clientes operaciones en el mercado de divisas y dinero, manteniéndose el mercado de divisas como su principal área de negocio. Sin embargo, desde 2010 incursionó en el mercado de capitales con el objetivo de ofrecer un mayor número de productos. Por otra parte, desde su creación Masari Casa de Bolsa se ha identificado como una casa de bolsa de perfil conservador en cuanto al riesgo.

Dentro de los principales factores considerados, se puede ver que Masari Casa de Bolsa no ha concretado el incremento en el Capital, situación que podría impactar directamente en la estrategia de operación de la Casa de Bolsa y a su vez en la situación financiera, por lo que se mantiene la Revisión Especial. Asimismo, durante los últimos periodos Masari Casa de Bolsa se ha enfrentado a la dificultad de incrementar su base de clientes derivado de la fuerte competencia en el sector. Esto ha llevado a una baja operación de la Casa de Bolsa, por lo que los ingresos por comisiones se mantienen en un nivel bajo. Asimismo, esto se puede ver reflejado en el margen operativo y el margen neto, los cuales históricamente se han ubicado en niveles deteriorados. De esta manera, en el último año se observó una menor utilidad por compraventa a causa de un menor volumen de operaciones de divisas y un menor spread por operación y un menor ingreso neto por intereses derivado principalmente de la disminución en la tasa de intereses. Esto llevó a que en el último año el margen operativo y el margen neto mostraran un mayor deterioro al ubicarse en -14.2% y -14.2% al 3T14 (vs. -2.7% y -2.5% al 3T13).

Por otra parte, debido a los costos fijos de operación, Masari Casa de Bolsa se ha visto imposibilitado a reducir sustancialmente sus gastos de administración y así poder contrarrestar la mínima generación de ingresos, lo cual se ve reflejado en el índice de eficiencia a ingresos e índice de eficiencia a activos al ubicarlos en 76.9% y 8.0% al 3T14 (vs. 61.4% y 7.1% al 3T13). A su vez, todo lo anterior llevó a que la pérdida presentada por Masari (acumulada 12m) mostrara un incremento para ubicarse en -P\$10.9m al 3T14 en comparación con -P\$2.3m al 3T13, colocando el ROA Promedio y ROE Promedio en -1.5% y -20.2% al 3T14 (vs. -0.3% y -3.7% al 3T13). Dado las pérdidas presentadas, el capital de la Casa de Bolsa se ha ido presionando año con año, además de que no han realizado aportaciones de capital que compensen las utilidades negativas. Lo anterior ha resultado en un deterioro en la solvencia de Masari Casa de Bolsa al colocar el índice de capitalización y al índice de consumo de capital en 19.9% y 40.2% al 3T14 (vs. 27.4% y 29.2% al 3T13). HR Ratings considera que a pesar de la disminución, estos indicadores permanecen en un nivel aceptable. Sin embargo, se considera que en caso de que MCB continúe presentando pérdidas, estos indicadores se colocarían en un rango deteriorado, siendo una de las principales preocupaciones de HR Ratings.

Por otra parte, Masari Casa de Bolsa mantiene un perfil conservador en cuanto al riesgo, lo que se puede observar en los niveles históricos de VaR al capital global, el cual al 3T14 se colocó en 1.1% (vs. 0.9% al 3T13). Por su parte, la liquidez se ubicó en 1.0x al 3T14 (vs. 1.1x al 3T13), manteniéndose en un nivel adecuado. De igual manera, el perfil conservador se puede ver reflejado en la posición propia de Masari Casa de Bolsa, la cual mantiene una posición de P\$787.6m, colocada únicamente en la mesa de dinero y está distribuida en 19 emisiones diferentes. Dentro de esta posición, los BONDESD son los papeles más importante con un saldo de P\$323.9m, equivalente al 41.2% de la posición total. HR Ratings considera que la posición de la Casa de Bolsa representa un bajo riesgo.

Por otro lado, derivado del cambio en la Circular de Servicios de Inversión, Masari Casa de Bolsa se vio en la necesidad de elaborar un programa para adaptar su operación a las disposiciones emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Lo anterior llevó a que la Casa de Bolsa impartiera diversas sesiones de capacitación a los promotores, se monitoreen las llamadas de los clientes a los promotores, verificando el desempeño de estos. Con esto, HR Ratings considera que cuenta con las herramientas necesarias para cumplir con las disposiciones emitidas por la CNBV en materia de servicios de inversión.

### Perfil de la Casa de Bolsa

Masari Casa de Bolsa inició operaciones el 3 de noviembre de 2008, teniendo una sólida trayectoria en el sistema financiero anteriormente operando como Masari Casa de Cambio (MCC), constituida en 1986. La migración hacia la Casa de Bolsa se da

FECHA: 26/11/2014

---

con la finalidad de complementar los productos ofrecidos a sus clientes, buscando incrementar el retorno de sus inversiones y otorgar mayores alternativas de inversión. Inicialmente MCB enfocaba sus operaciones en el mercado de divisas y dinero, siendo el mercado de divisas su principal área de negocio. Sin embargo, en 2010 incursiona en el mercado de capitales con el fin de incrementar su línea de productos. Masari Casa de Bolsa tiene un perfil conservador en la toma de riesgos, buscando establecer una relación de largo plazo con sus clientes y ofrecer soluciones personalizadas e innovadoras para maximizar el entorno de los mismos. Actualmente, todas las operaciones de la Casa de Bolsa se encuentran centralizadas en las oficinas del Distrito Federal.

ANEXOS del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

ANEXOS del Escenario Estrés incluidos en el documento adjunto.

Glosario para Casas de Bolsa incluido en el documento adjunto.

Contactos

Helene Campech  
Asociado  
helene.campech@hrratings.com

Fernando Sandoval  
Asociado  
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA  
Director Adjunto de Operaciones  
pedro.latapi@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Junio 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior HR BBB / Revisión Especial / HR3

Fecha de última acción de calificación 13 de noviembre de 2013

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.1T10 - 3T14

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personasInformación financiera trimestral obtenida de la CNBV y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu proporcionada por la Casa de Bolsa.

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).N/A

HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

FECHA: 26/11/2014

---

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad 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 la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base.

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

### **MERCADO EXTERIOR**