

Calificación

| | |
|-------------|---------|
| Masari LP | HR A- |
| Masari CP | HR2 |
| Perspectiva | Estable |

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Director Asociado de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Natalia Sánchez Magallán
Analista
natalia.sanchez@hrratings.com

Angel García
Director de Instituciones Financieras /
ABS
angel.garcia@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable y HR2 para Masari Casa de Bolsa

La ratificación de la calificación para Masari Casa de Bolsa¹ se sustenta en el crecimiento continuo del volumen de sus operaciones, donde se ha mantenido un adecuado nivel de capitalización de 53.7% al 2T22 aun cuando hubo un pago de dividendos de P\$24m en los últimos 12m y un incremento en la posición propia (vs. 98.3% al 2T21 y 131.4% en un escenario base). De igual manera, Masari presentó una mejora en los niveles de eficiencia al exhibir un indicador de 49.1% al segundo trimestre de 2022 (2T22) (vs. 66.8% al 2T21 y 63.6% en un escenario base). A pesar de lo anterior, se observa una disminución en la rentabilidad de la Casa de Bolsa a niveles de 0.8% en el ROA Promedio al 2T22, derivado de un mayor pago de impuestos en los últimos 12m (vs. 6.0% al 2T21 y 8.3% en un escenario base). Finalmente, se considera una evaluación Promedio en el análisis de factores ESG. Los principales supuestos y resultados son:

| Supuestos y Resultados: MCB | Trimestral | | Anual | | | Escenario Base | | | Escenario de Estrés | | |
|------------------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|---------------------|-------|-------|
| | 2T21 | 2T22 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022P* | 2023P | 2024P | 2022P* | 2023P | 2024P |
| Valores de Clientes en Custodia | 2,430 | 2,963 | 2,407 | 2,265 | 3,637 | 2,488 | 2,822 | 3,374 | 2,199 | 2,398 | 2,785 |
| Ingresos Netos de la Operación 12m | 440 | 459 | 210 | 380 | 477 | 505 | 573 | 630 | 311 | 340 | 440 |
| Gastos de Administración 12m | -344 | -396 | -186 | -313 | -388 | -435 | -469 | -509 | -400 | -420 | -457 |
| Resultado Neto 12m | 94 | 38 | 24 | 67 | 72 | 44 | 70 | 81 | -99 | -80 | -17 |
| ROA Promedio | 6.0% | 0.8% | 2.3% | 4.1% | 2.3% | 0.7% | 1.1% | 1.1% | -1.5% | -1.3% | -0.3% |
| Margen Neto | 18.2% | 4.7% | 7.7% | 14.0% | 11.8% | 4.3% | 5.9% | 6.3% | -13.4% | -9.2% | -1.7% |
| Índice de Eficiencia a Ingresos | 66.8% | 49.1% | 59.6% | 65.7% | 63.8% | 42.5% | 39.8% | 39.4% | 54.0% | 48.1% | 46.0% |
| VaR a Capital Global | 0.2% | 0.3% | 0.7% | 0.3% | 0.2% | 0.3% | 0.2% | 0.2% | 0.3% | 0.8% | 2.6% |
| Índice de Capitalización | 98.3% | 53.7% | 60.6% | 82.8% | 68.3% | 70.3% | 81.9% | 92.6% | 32.5% | 8.9% | 3.7% |

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.
*Proyecciones realizadas a partir del 3T22 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en el volumen operativo, con un crecimiento de 87.7% en las cuentas de orden, con un saldo al cierre de junio de 2022 de P\$16,620m (vs. P\$8,854m en junio de 2021 y P\$10,182m en un escenario base).** Una mayor penetración del mercado derivado de las estrategias de expansión se ha reflejado en nuevos clientes y en un mayor volumen operado de clientes existentes.
- **Disminución en el índice de capitalización a 53.7% al 2T22 (vs. 98.3% al 2T21 y 131.4% en un escenario base).** El aumento de la posición propia de la Casa de Bolsa a un monto de P\$6,979 al 2T22 (vs. P\$1,005m al 2T21) provocó mayores activos sujetos a riesgo de mercado, lo que aunado a un pago de dividendos de P\$24m en los últimos 12m, llevó a una disminución en el indicador, mismo que se mantiene en niveles adecuados.
- **La rentabilidad presentó una disminución al exhibir un ROA y ROE Promedio de 0.8% y 16.6% al 2T22 (vs. 6.0% y 51.6% al 2T21; y 8.3% y 43.1% en un escenario base).** A pesar de un adecuado desempeño de las líneas de negocio, y una mejora en las eficiencias, el registro de impuestos causados a partir del segundo semestre del 2021 llevó a una disminución en la utilidad neta.
- **Mejora en los niveles de eficiencia, al exhibir un índice de eficiencia de 49.1% al 2T22 (vs. 66.8% al 2T21 y 63.6% en un escenario base).** Los gastos administrativos 12m aumentaron principalmente por la apertura de nuevas sucursales, auditorías e inversión en sistemas y tecnología. Sin embargo, la mayor generación de ingresos totales de la operación benefició al indicador.

¹ Masari Casa de Bolsa, S.A. (Casa de Bolsa Masari y/o Masari y/o Casa de Bolsa).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento promedio en las cuentas de orden de 14.5% para los próximos tres años, acumulando un saldo de P\$13,712m en 2022 y P\$15,678m en 2023 (vs. P\$12,500m en 2021).** Esperamos que el crecimiento fuera impulsado principalmente por las operaciones de administración, las cuales exhibirían montos de P\$8,364m en 2022 y P\$9,564m en 2023.
- **Aumento en el índice de capitalización a 70.3% al 4T22 y 81.9% al 4T23 (vs. 68.3% al 4T21).** Lo anterior se sustenta en la generación esperada de utilidades, así como la expectativa de no tener pagos de dividendos adicionales, de acuerdo con la estrategia proporcionada por la Casa de Bolsa a HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Adecuados niveles de VaR al exhibirse en un nivel de 0.3% al 2T22.** El robustecimiento de capital frente a la posición propia de la Casa de Bolsa ocasionó que el VaR se mantenga en niveles adecuados.
- **Diversificación de ingresos.** La Casa de Bolsa continúa en la búsqueda de diversificar sus ingresos a través de distintas líneas de negocio, considerando el mercado de derivados y fiduciario. Al cierre de junio de 2022, las dos líneas principales de negocio siguen representando el 95% de los ingresos (vs. 93% al cierre de junio de 2021).
- **Posición propia.** Masari presentó un incremento relevante en su posición propia en comparación con el año anterior; siendo que, la misma está compuesta por instrumentos gubernamentales de alta liquidez, con un perfil de riesgo conservador
- **Evaluación de factores ESG.** La Casa de Bolsa presenta una evaluación Promedio en factores ambientales, sociales y de gobernanza, lo que refleja prácticas en línea con la media del sector.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mayor diversificación de ingresos por línea de negocios.** Una disminución de la participación de las dos principales líneas de negocios hasta del 70.0% podría generar una acción positiva en la calificación.
- **Disminución en los gastos de administración.** Una reducción en los gastos de administración que lleve a un índice de eficiencia a ingresos a niveles de 30.0% de forma sostenida, reflejaría una mayor fortaleza en términos de eficiencias, beneficiando la calificación.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la rentabilidad.** Un deterioro en el ROA Promedio de forma sostenida por debajo de 0.5% reflejaría una menor capacidad de robustecimiento del capital a través de la generación de resultados, resultando en una menor fortaleza financiera.
- **Deterioro del índice de capitalización por debajo del 22.0%.** Lo anterior se podría presentar a través de una mayor toma de posiciones de riesgo que incrementen los activos sujetos a riesgo de mercado, o por una reducción del capital a través de dividendos.



Glosario de Casas de Bolsa

Índice de Capitalización. Capital Neto 12m / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Consumo de Capital. Requerimiento de Capital Total 12m / Capital Global.

Índice de Eficiencia a Activos. Gastos de Administración 12m / Activos Totales 12m.

Índice de Eficiencia a Ingresos. Gastos de Administración 12m / Ingresos Brutos de la Operación 12m.

Ingresos Brutos. Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable.

Ingresos Netos. Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable + Otros Ingresos de la Operación) – (Comisiones y Tarifas Pagadas + Pérdida por Compraventa + Gastos por Intereses + Otros Egresos de la Operación).

Margen Operativo. Resultado de la Operación 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m.

Margen Neto. Resultado Neto 12m / Ingreso Bruto de la Operación.

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes.

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

VaR a Capital Global. VaR al Cierre del Periodo / Capital Global 12m



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com



A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 la Calificación para Casas de Bolsa (México), Agosto 2022

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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 A- / Perspectiva Estable / HR2 |
| Fecha de última acción de calificación | 23 de agosto de 2021 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | 2T19 – 2T22 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información 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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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 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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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, al 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, 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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.