

### Calificación

Masari LP Masari CP **HR A- HR2**

Perspectiva **Estable**

### Evolución de la Calificación Crediticia



### Contactos

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

**Anais Padilla**  
Analista  
anais.padilla@hrratings.com

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BBB+ a HR A- con Perspectiva Estable y de HR3 a HR2 para Masari

La revisión a la alza para Masari Casa de Bolsa<sup>1</sup>, se sustenta en la adecuada ejecución del plan de negocios de la Casa de Bolsa, lo que se ve reflejado en un desempeño financiero por arriba de lo esperado en nuestro escenario base. Durante 2020 se dio la apertura de dos nuevas sucursales, asimismo comenzamos a ver la consolidación de las líneas de negocio de reciente creación, como la operación de derivados y servicios de representación común. El mercado cambiario y de dinero, se mantienen como los principales generadores de ingresos, sin embargo, la diversificación de mercados ha permitido un crecimiento constante, es así como al cierre de junio de 2021, se muestra una utilidad neta 12m de 108.7m que se ve reflejada en la rentabilidad, mostrando un ROA y ROE Promedio de 6.6% y 51.6% al 2T21 (vs. 3.9% y 38.2% al 2T20 y 3.7% y 33.8% en un escenario base). Referente a la eficiencia, a pesar de que hemos observado un agresivo plan de inversión, la generación de ingresos ha permitido que el índice de eficiencia se mantenga estable en un nivel de 66.8% (vs. 63.7% al 2T20 y 54.9% en un escenario base). Por último, la Casa de Bolsa cuenta con una sólida posición de solvencia que se ve reflejada en un índice de capitalización de 98.3% (vs. 77.8% al 2T20 y 67.3% en un escenario base). Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: MCB	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T20	2T21	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2021P*	2022P	2023P
Valores de Clientes en Custodia	2,187	2,430	1,720	2,407	2,265	3,624	4,168	4,793	3,389	3,897	4,481
Ingresos Netos de la Operación 12m	317	440	68	210	380	581	663	755	388	393	521
Gastos de Administración 12m	-271	-344	-72	-186	-313	-439	-483	-555	-429	-468	-517
Resultado Neto 12m	46	94	-5	24	67	114	124	140	-43	-77	2
ROA Promedio	3.9%	6.6%	-0.5%	2.0%	4.5%	7.5%	8.3%	8.3%	-2.9%	-5.6%	0.1%
ROE Promedio	38.2%	51.6%	-8.1%	23.3%	44.5%	51.0%	37.3%	29.7%	-24.1%	-89.4%	3.9%
Margen Operativo	10.8%	18.6%	-2.7%	7.7%	14.0%	20.8%	24.0%	24.2%	-8.3%	-15.7%	0.7%
Margen Neto	10.8%	18.2%	-2.7%	7.7%	14.0%	16.7%	16.8%	17.0%	-8.8%	-15.7%	0.3%
Índice de Eficiencia a Ingresos	63.7%	66.8%	42.7%	59.6%	65.7%	64.3%	64.2%	67.2%	88.1%	97.2%	87.0%
Índice de Eficiencia a Activos	23.6%	23.3%	8.0%	16.2%	24.1%	28.1%	32.3%	33.3%	27.8%	34.8%	35.5%
Índice de Capitalización	77.8%	98.3%	55.6%	60.8%	82.8%	124.0%	145.5%	165.8%	62.2%	18.9%	16.7%
VaR a Capital Global	0.47%	0.28%	1.57%	0.47%	0.06%	0.13%	0.14%	0.15%	0.29%	1.24%	1.74%
Razón de Liquidez	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.1	1.0	1.0
Comisiones Cobradas / Activos Administrados en Cuentas de Orden	0.14%	0.16%	0.20%	0.15%	0.30%	0.30%	0.31%	0.30%	0.22%	0.55%	0.55%

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.  
\*Proyecciones realizadas a partir del 3T21 bajo un escenario base y de estrés.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en el volumen operativo con un crecimiento de 23.9% en las cuentas de orden, mostrando un saldo al cierre de junio de 2021 de P\$8,854m (vs. P\$7,153m en junio de 2020 y P\$6,466m en un escenario base).** Una mayor penetración del mercado, derivado de las estrategias de expansión, se ha visto reflejado en nuevos clientes, por otra parte, observamos un mayor monto operado por clientes que ya formaban parte de su cartera.
- **Sólida posición de solvencia al mostrar un índice de capitalización de 98.3% al 2T21 (vs. 77.8% al 2T20 y 67.3% en un escenario base).** A pesar del crecimiento operativo, la continua generación de ingresos ha permitido robustecer la posición de solvencia.
- **Mejora en la rentabilidad al exhibir un ROA y ROE Promedio de 6.6% y 51.6% al 2T21 (vs. 3.9% y 8.2% al 2T20 y 3.7% y 33.8% en un escenario base).** La consolidación de los planes de negocio se ven materializados en la continua generación de ingresos.

<sup>1</sup>Masari Casa de Bolsa, S.A de C.V.

- **Apreciación del margen neto al encontrarse en un nivel de 18.2% al 2T21 (vs. 10.8% al 2T20 y 14.7% en un escenario base).** El incremento en volumen operativo, así como la transaccionalidad, ha ocasionado que el margen neto se haya visto beneficiado.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento promedio en las cuentas de orden de 17.7% para los próximos tres periodos, acumulando un saldo de P\$9,059m en 2021 y P\$10,418m en 2022 (vs. P\$7,365m en 2020).** En este sentido, consideramos que el crecimiento sería impulsado principalmente por las operaciones de administración las cuales tendrían un crecimiento promedio de 9.3% con un monto de P\$4,529m en 2021 y P\$5,209m en 2022.
- **Robustecimiento del capital exhibiendo un índice de capitalización de 125.4% al 4T21 y 147.8% al 4T22 (vs. 82.8% al 4T20).** No esperamos alguna aportación de capital, sin embargo, consideramos que la continua generación de utilidades permitiría robustecer el capital.

## Factores Adicionales Considerados

- **Adecuados niveles de VaR al exhibirse en un nivel 0.62% al 2T21.** La estrategia de la Casa de Bolsa es no tomar posición propia, lo que se ve reflejado en el perfil de inversiones y a su vez en el VaR.
- **Incremento en la diversificación de ingresos.** Comenzamos a observar ingresos por parte de las nuevas líneas de negocio, de mercado de derivados y fiduciario. Al cierre de junio de 2021 las dos líneas principales de negocio representan el 93% de los ingresos (vs. 99% al cierre de junio de 2020).
- **Baja concentración de clientes principales.** Al cierre de junio de 2021 la concentración respecto a ingresos es de 18.7% y 0.4x a capital, por lo que no consideramos que haya riesgo de dependencia hacia sus principales clientes.
- **Robustecimiento de la estructura.** Como parte de su proceso de expansión, la plantilla laboral se ha fortalecido en todos los niveles, siendo el área de ventas, sistemas y control interno las más impactadas.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Incremento en la diversificación de ingresos.** Una disminución en la participación de las dos principales líneas de negocios a 70.0% podría generar una acción de calificación positiva.
- **Disminución en los índices de eficiencia a ingresos a un nivel por debajo del 50.0%.** La disminución en el índice de eficiencia reflejaría el punto de equilibrio de la inversión constante que ha realizado la Casa de Bolsa.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Inestabilidad en la generación de ingresos.** Si la tendencia de crecimiento en utilidades comienza a tener resultados mixtos como consecuencia de no alcanzar el punto de equilibrio de la constante inversión, podría generarse una acción de calificación negativa.
- **Deterioro del índice de capitalización por debajo del 20.0%.** Si el deterioro es consecuencia de constantes pérdidas, podría llevarse a cabo una acción de calificación.

### Anexo – Escenario Base

Masari Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>Escenario Base</b>								
<b>ACTIVOS</b>	<b>1,025</b>	<b>1,385</b>	<b>2,159</b>	<b>1,428</b>	<b>1,641</b>	<b>1,804</b>	<b>1,245</b>	<b>1,248</b>
Disponibilidades	114	100	122	98	121	137	111	126
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	895	1,247	1,175	1,108	1,218	1,340	1,079	1,005
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	3	9	819	109	163	174	17	20
Cuentas por Cobrar	0	0	13	74	103	119	7	58
Inmuebles Mobiliario y Equipo	2	15	17	22	20	18	17	23
Impuestos Diferidos (a favor)	5	5	5	4	4	4	5	4
Otros Activos <sup>1</sup>	6	10	8	12	12	12	9	12
<b>PASIVOS</b>	<b>930</b>	<b>1,266</b>	<b>1,973</b>	<b>1,149</b>	<b>1,237</b>	<b>1,259</b>	<b>1,099</b>	<b>1,029</b>
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	895	1,247	1,949	1,132	1,216	1,234	1,081	1,004
Otras Cuentas por Pagar	35	19	24	17	21	25	18	25
Acreedores por Liquidacion de Operaciones	30	12	0	14	17	20	0	0
Acreedores Diversos y PTU	4	7	24	3	4	5	18	25
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>95</b>	<b>119</b>	<b>186</b>	<b>277</b>	<b>404</b>	<b>544</b>	<b>146</b>	<b>218</b>
Capital Contribuido	120	120	120	119	119	119	119	119
Capital social	70	109	109	109	109	109	109	109
Aportaciones para futuros aumentos de capital	50	0	0	0	0	0	0	0
Prima en venta de acciones	0	10	10	10	10	10	10	10
Capital Ganado	-25	-1	66	158	285	425	27	99
Reservas de Capital	2	2	2	5	5	5	2	5
Resultado de ejercicios anteriores	-22	-27	-3	39	153	280	-3	39
Resultado neto	-5	24	67	114	126	140	28	55

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

1.- Otros Activos: Cargos diferidos

<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>4,310</b>	<b>7,087</b>	<b>7,365</b>	<b>9,059</b>	<b>10,418</b>	<b>11,980</b>	<b>7,153</b>	<b>8,854</b>
<b>Clientes Cuentas Corrientes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>80</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>Operaciones en custodia</b>	<b>1,720</b>	<b>2,407</b>	<b>2,265</b>	<b>3,624</b>	<b>4,168</b>	<b>4,793</b>	<b>2,187</b>	<b>2,430</b>
Valores en Custodia	1,720	2,407	2,265	3,624	4,168	4,793	2,187	2,430
<b>Operaciones por cuenta Propia</b>	<b>267</b>	<b>400</b>	<b>400</b>	<b>906</b>	<b>1,042</b>	<b>1,198</b>	<b>687</b>	<b>891</b>
<b>Operaciones de administración</b>	<b>2,324</b>	<b>4,280</b>	<b>4,621</b>	<b>4,529</b>	<b>5,209</b>	<b>5,990</b>	<b>4,280</b>	<b>5,534</b>
Operaciones de reporto por cuenta de clientes	1,162	2,139	1,574	1,812	2,084	2,396	1,762	1,894
Colaterales recibidos / entregado en garantía	1,162	2,141	1,575	1,812	2,084	2,396	1,766	1,896
<b>Operaciones de compra / venta de derivados</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,472</b>	<b>906</b>	<b>1,042</b>	<b>1,198</b>	<b>752</b>	<b>1,744</b>

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

Masari Casa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)	Anual						Acumulados	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>Escenario Base</b>								
Comisiones y Tarifas Cobradas	3	4	7	11	13	14	3	4
Comisiones y Cuotas Pagadas	-9	-13	-18	-26	-29	-32	-8	-10
<b>Resultado por Servicios</b>	<b>-5</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	<b>-15</b>	<b>-16</b>	<b>-18</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>
Utilidad por Compraventa	63	207	367	574	637	699	189	251
Pérdida por Compraventa	-0	0	0	-6	-6	-7	-6	-3
Ingresos por Intereses	104	104	93	92	96	106	56	35
Gastos por Intereses	-94	-89	-78	-70	-54	-32	-48	-28
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-0	-2	9	7	7	7	3	0
Repomo	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Margen Financiero por Intermediación</b>	<b>73</b>	<b>219</b>	<b>391</b>	<b>596</b>	<b>679</b>	<b>773</b>	<b>194</b>	<b>255</b>
Otros Ingresos de la Operación	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ingresos Netos de la Operación</b>	<b>68</b>	<b>210</b>	<b>380</b>	<b>581</b>	<b>663</b>	<b>755</b>	<b>189</b>	<b>249</b>
Gastos de Administración	-72	-186	-313	-439	-483	-555	-161	-192
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>-5</b>	<b>24</b>	<b>67</b>	<b>142</b>	<b>180</b>	<b>200</b>	<b>28</b>	<b>57</b>
ISR y PTU Causado	0	0	0	-25	-54	-60	0	0
ISR y PTU Diferido	0	0	0	-2	0	0	0	-2
<b>Resultado Neto</b>	<b>-5</b>	<b>24</b>	<b>67</b>	<b>114</b>	<b>126</b>	<b>140</b>	<b>28</b>	<b>55</b>

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

Métricas Financieras	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
ROA Promedio	-0.5%	2.0%	4.5%	7.5%	8.3%	8.3%	3.9%	6.6%
ROE Promedio	-8.1%	23.3%	44.5%	51.0%	37.3%	29.7%	38.2%	51.6%
Margen Operativo	-2.7%	7.7%	14.0%	20.8%	24.0%	24.2%	10.8%	18.6%
Margen Neto	-2.7%	7.7%	14.0%	16.7%	16.8%	17.0%	10.8%	18.2%
Índice de Eficiencia a Ingresos	42.7%	59.6%	65.7%	64.3%	64.2%	67.2%	63.7%	66.8%
Índice de Eficiencia a Activos	8.0%	16.2%	24.1%	28.1%	32.3%	33.3%	23.6%	23.3%
Índice de Consumo de Capital	14.4%	13.2%	9.7%	6.3%	5.3%	4.6%	10.3%	8.1%
Índice de Capitalización	55.6%	60.8%	82.8%	124.0%	145.5%	165.8%	77.8%	98.3%
VaR a Capital Global	1.57%	0.47%	0.06%	0.13%	0.14%	0.15%	0.47%	0.28%
Razón de Liquidez	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.1	1.2

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

Masari Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>Escenario Base</b>								
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad (Pérdida) Neta	-5	24	67	114	126	140	28	55
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-0	-2	9	-7	-7	-7	3	0
Depreciación y Amortización	1	4	4	1	2	2	1	0
<b>Flujo Derivado del Resultado Neto</b>	<b>-4</b>	<b>25</b>	<b>80</b>	<b>109</b>	<b>121</b>	<b>135</b>	<b>32</b>	<b>55</b>
<b>Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación</b>	<b>11</b>	<b>-23</b>	<b>-52</b>	<b>-104</b>	<b>-99</b>	<b>-119</b>	<b>-17</b>	<b>-22</b>
Incremento (Decremento) en Inversiones en Valores	-168	-350	63	73	-103	-114	165	170
Incremento (Decremento) en Deudores con Reporto	-2	-6	-810	710	-54	-11	-8	799
Incremento (Decremento) en Acreedores con Reporto	167	352	702	-817	84	18	-166	-945
Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar	0	0	-13	-61	-29	-16	-7	-45
Incremento (Decremento) en Otros Activos Operativos	-0	-3	1	-3	-0	-0	0	-3
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	13	-16	5	-6	4	4	-1	2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>28</b>	<b>5</b>	<b>23</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>33</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>50</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>-23</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-23</b>
Aportación para aumentos de capital	50	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-1</b>	<b>-16</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	-1	-16	-6	-6	0	0	-3	-6
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	<b>56</b>	<b>-14</b>	<b>21</b>	<b>-23</b>	<b>23</b>	<b>16</b>	<b>11</b>	<b>4</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	58	114	100	122	98	121	100	122
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>114</b>	<b>100</b>	<b>122</b>	<b>98</b>	<b>121</b>	<b>137</b>	<b>111</b>	<b>126</b>

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

Masari CB: FLE (millones de pesos)	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
Flujo Generado por Resultado Neto	-4.5	24.0	66.7	114.5	126.2	140.3	28.0	55.0
-Obligaciones Diversas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
-Depreciación	0.8	3.5	3.5	1.1	2.1	1.9	1.0	0.0
+Otras Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	-13.4	-60.6	-29.0	-16.0	-7.0	-44.6
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-5</b>	<b>21</b>	<b>50</b>	<b>53</b>	<b>95</b>	<b>122</b>	<b>20</b>	<b>10</b>

### Anexo – Escenario Estrés

Masari Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>ACTIVOS</b>	<b>1,025</b>	<b>1,385</b>	<b>2,159</b>	<b>1,235</b>	<b>1,404</b>	<b>1,538</b>	<b>1,245</b>	<b>1,248</b>
Disponibilidades	114	100	122	55	66	69	111	126
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	895	1,247	1,175	985	1,083	1,191	1,079	1,005
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	3	9	819	90	133	142	17	20
Cuentas por Cobrar	0	0	13	68	88	104	7	58
Inmuebles Mobiliario y Equipo	2	15	17	22	20	18	17	23
Impuestos Diferidos (a favor)	5	5	5	4	4	4	5	4
Otros Activos <sup>1</sup>	6	10	8	11	11	11	9	12
<b>PASIVOS</b>	<b>930</b>	<b>1,266</b>	<b>1,973</b>	<b>1,113</b>	<b>1,358</b>	<b>1,491</b>	<b>1,099</b>	<b>1,029</b>
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	895	1,247	1,949	1,096	1,337	1,466	1,081	1,004
Otras Cuentas por Pagar	35	19	24	17	21	25	18	25
Acreedores por Liquidación de Operaciones	30	12	0	14	17	20	0	0
Acreedores Diversos y PTU	4	7	24	3	4	5	18	25
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>95</b>	<b>119</b>	<b>186</b>	<b>120</b>	<b>45</b>	<b>47</b>	<b>146</b>	<b>218</b>
Capital Contribuido	120	120	120	119	119	119	119	119
Capital social	70	109	109	109	109	109	109	109
Aportaciones para futuros aumentos de capital	50	0	0	0	0	0	0	0
Prima en venta de acciones	0	10	10	10	10	10	10	10
Capital Ganado	-25	-1	66	1	-74	-72	27	99
Reservas de Capital	2	2	2	5	5	5	2	5
Resultado de ejercicios anteriores	-22	-27	-3	39	-4	-79	-3	39
Resultado neto	-5	24	67	-43	-75	2	28	55

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

1.- Otros Activos: Cargos diferidos

<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>4,310</b>	<b>7,087</b>	<b>7,365</b>	<b>8,470</b>	<b>9,740</b>	<b>11,201</b>	<b>7,153</b>	<b>8,854</b>
<b>Cientes Cuentas Corrientes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>80</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>Operaciones en custodia</b>	<b>1,720</b>	<b>2,407</b>	<b>2,265</b>	<b>3,389</b>	<b>3,897</b>	<b>4,481</b>	<b>2,187</b>	<b>2,430</b>
Valores en Custodia	1,720	2,407	2,265	3,389	3,897	4,481	2,187	2,430
<b>Operaciones por cuenta Propia</b>	<b>267</b>	<b>400</b>	<b>400</b>	<b>847</b>	<b>974</b>	<b>1,120</b>	<b>687</b>	<b>891</b>
<b>Operaciones de administración</b>	<b>2,324</b>	<b>4,280</b>	<b>4,621</b>	<b>4,235</b>	<b>4,870</b>	<b>5,600</b>	<b>4,280</b>	<b>5,534</b>
Operaciones de reporto por cuenta de clientes	1,162	2,139	1,574	1,694	1,948	2,240	1,762	1,894
Colaterales recibidos / entregado en garantía	1,162	2,141	1,575	1,694	1,948	2,240	1,766	1,896
<b>Operaciones de compra / venta de derivados</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,472</b>	<b>847</b>	<b>974</b>	<b>1,120</b>	<b>752</b>	<b>1,744</b>

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

Masari Casa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)	Anual						Acumulados	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>Escenario Estrés</b>								
Comisiones y Tarifas Cobradas	3	4	7	10	12	13	3	4
Comisiones y Cuotas Pagadas	-9	-13	-18	-24	-27	-30	-8	-10
<b>Resultado por Servicios</b>	<b>-5</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>	<b>-15</b>	<b>-17</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>
Utilidad por Compraventa	63	207	367	397	387	488	189	251
Pérdida por Compraventa	-0	0	0	-4	-4	-5	-6	-3
Ingresos por Intereses	104	104	93	80	84	93	56	35
Gastos por Intereses	-94	-89	-78	-70	-58	-37	-48	-28
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-0	-2	9	-1	-1	-1	3	0
Repomo	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Margen Financiero por Intermediación</b>	<b>73</b>	<b>219</b>	<b>391</b>	<b>402</b>	<b>408</b>	<b>538</b>	<b>194</b>	<b>255</b>
Otros Ingresos de la Operación	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ingresos Netos de la Operación</b>	<b>68</b>	<b>210</b>	<b>380</b>	<b>388</b>	<b>393</b>	<b>521</b>	<b>189</b>	<b>249</b>
Gastos de Administración	-72	-186	-313	-429	-468	-517	-161	-192
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>-5</b>	<b>24</b>	<b>67</b>	<b>-41</b>	<b>-75</b>	<b>4</b>	<b>28</b>	<b>57</b>
ISR y PTU Causado	0	0	0	0	0	-3	0	0
ISR y PTU Diferido	0	0	0	-2	0	0	0	-2
<b>Resultado antes de part. en subsid. y asoc.</b>	<b>-5</b>	<b>24</b>	<b>67</b>	<b>-43</b>	<b>-75</b>	<b>2</b>	<b>28</b>	<b>55</b>
<b>Resultado Neto</b>	<b>-5</b>	<b>24</b>	<b>67</b>	<b>-43</b>	<b>-75</b>	<b>2</b>	<b>28</b>	<b>55</b>

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

Métricas Financieras	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>ROA Promedio</b>	<b>-0.5%</b>	<b>2.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>-2.9%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>0.1%</b>	<b>3.9%</b>	<b>6.6%</b>
<b>ROE Promedio</b>	<b>-8.1%</b>	<b>23.3%</b>	<b>44.5%</b>	<b>-24.1%</b>	<b>-89.4%</b>	<b>3.9%</b>	<b>38.2%</b>	<b>51.6%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>-2.7%</b>	<b>7.7%</b>	<b>14.0%</b>	<b>-8.3%</b>	<b>-15.7%</b>	<b>0.7%</b>	<b>10.8%</b>	<b>18.6%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>-2.7%</b>	<b>7.7%</b>	<b>14.0%</b>	<b>-8.8%</b>	<b>-15.7%</b>	<b>0.3%</b>	<b>10.8%</b>	<b>18.2%</b>
<b>Índice de Eficiencia a Ingresos</b>	<b>42.7%</b>	<b>59.6%</b>	<b>65.7%</b>	<b>88.1%</b>	<b>97.2%</b>	<b>87.0%</b>	<b>63.7%</b>	<b>66.8%</b>
<b>Índice de Eficiencia a Activos</b>	<b>8.0%</b>	<b>16.2%</b>	<b>24.1%</b>	<b>27.8%</b>	<b>34.8%</b>	<b>35.5%</b>	<b>23.6%</b>	<b>23.3%</b>
<b>Índice de Consumo de Capital</b>	<b>14.4%</b>	<b>13.2%</b>	<b>9.7%</b>	<b>12.6%</b>	<b>40.8%</b>	<b>45.3%</b>	<b>10.3%</b>	<b>8.1%</b>
<b>Índice de Capitalización</b>	<b>55.6%</b>	<b>60.8%</b>	<b>82.8%</b>	<b>62.2%</b>	<b>18.9%</b>	<b>16.7%</b>	<b>77.8%</b>	<b>98.3%</b>
<b>VaR a Capital Global</b>	<b>1.57%</b>	<b>0.47%</b>	<b>0.06%</b>	<b>0.29%</b>	<b>1.24%</b>	<b>1.74%</b>	<b>0.47%</b>	<b>0.28%</b>
<b>Razón de Liquidez</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

Masari Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)	Anual						Acumulado		
	Escenario Estrés	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad (Pérdida) Neta	-5	24	67	-43	-75	2	28	55	
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-0	-2	9	1	1	1	3	0	
Depreciación y Amortización	1	4	4	1	2	2	1	0	
<b>Flujo Derivado del Resultado Neto</b>	<b>-4</b>	<b>25</b>	<b>80</b>	<b>-40</b>	<b>-72</b>	<b>5</b>	<b>32</b>	<b>55</b>	
<b>Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación</b>	<b>11</b>	<b>-23</b>	<b>-52</b>	<b>2</b>	<b>83</b>	<b>-2</b>	<b>-17</b>	<b>-22</b>	
Incremento (Decremento) en Inversiones en Valores	-168	-350	63	189	-99	-109	165	170	
Incremento (Decremento) en Deudores con Reporto	-2	-6	-810	729	-43	-9	-8	799	
Incremento (Decremento) en Acreedores con Reporto	167	352	702	-853	241	128	-166	-945	
Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar	0	0	-13	-55	-20	-16	-7	-45	
Incremento (Decremento) en Otros Activos Operativos	-0	-3	1	-2	-0	-0	0	-3	
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	13	-16	5	-6	4	4	-1	2	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>28</b>	<b>-38</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>15</b>	<b>33</b>	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>50</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>-23</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-23</b>	
Aportación para aumentos de capital	50	0	0	0	0	0	0	0	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-1</b>	<b>-16</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	-1	-16	-6	-6	0	0	-3	-6	
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	<b>56</b>	<b>-14</b>	<b>21</b>	<b>-66</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	58	114	100	122	55	66	100	122	
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>114</b>	<b>100</b>	<b>122</b>	<b>55</b>	<b>66</b>	<b>69</b>	<b>111</b>	<b>126</b>	

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

Masari CB: FLE (millones de pesos)	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>-4.5</b>	<b>24.0</b>	<b>66.7</b>	<b>-42.6</b>	<b>-75.5</b>	<b>1.8</b>	<b>28.0</b>	<b>55.0</b>
-Obligaciones Diversas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
-Depreciación	0.8	3.5	3.5	1.1	2.1	1.9	1.0	0.0
+Otras Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	-13.4	-54.6	-20.0	-16.0	-7.0	-44.6
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-5</b>	<b>21</b>	<b>50</b>	<b>-98</b>	<b>-98</b>	<b>-16</b>	<b>20</b>	<b>10</b>

## Glosario de Casa de Bolsa

**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 12m).

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

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

**ROA Promedio.** (Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m).

**ROE Promedio.** (Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m).

**Índice de Consumo de Capital.** (Requerimiento de Capital Total 12m / Capital Global).

**Índice de Capitalización.** (Capital Neto 12m / Activos Sujetos a Riesgo Totales).

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

**Razón de Liquidez.** Activos Circulantes / Pasivos Circulantes

## 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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



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 Calificación para Casas de Bolsa (México), Junio 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/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 BBB+ / Perspectiva Estable / HR3
Fecha de última acción de calificación	29 de septiembre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 – 2T21
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](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, (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](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 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.



Credit  
Rating  
Agency

# Masari Casa de Bolsa, S.A

HR A-  
HR2

A NRSRO Rating\*

Instituciones Financieras  
23 de agosto de 2021

---