

FECHA: 01/04/2026

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	SP
RAZÓN SOCIAL	S&P GLOBAL RATINGS S.A. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

S&P National Ratings asignó calificaciones de 'mxA+' y 'mxA-1' a Masari, Casa de Bolsa; la perspectiva es estable

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la acción de calificación

- Nuestras calificaciones de Masari, Casa de Bolsa, S.A. (Masari) reflejan nuestra expectativa de que la operación de divisas y derivados genere la mayoría de sus ingresos, y que mantenga un crecimiento estable y rentable, a la par de un apetito de riesgo conservador sin tomar posiciones propias.
- Por otro lado, consideramos que la casa de bolsa continuará sin emitir deuda mientras mantiene una sólida capitalización, muy por encima del mínimo regulatorio. Adicionalmente, prevemos que el flujo de efectivo de las operaciones de Masari seguirá siendo suficiente para cubrir su operación diaria.
- El 1 de abril de 2026, S&P National Ratings asignó sus calificaciones crediticias de emisor de largo plazo de 'mxA+' y de corto plazo de 'mxA-1' a Masari. La perspectiva es estable.
- Podríamos tomar una acción de calificación negativa sobre Masari si hay un cambio en el apetito de riesgo de la entidad que incremente su exposición propia y esto compromete la estabilidad de negocio. O bien, si la entidad comienza a suscribir deuda, lo cual nos llevaría a analizar los niveles de apalancamiento y su impacto en la liquidez de la compañía.
- Podríamos tomar una acción de calificación positiva para Masari si la mezcla de negocio cambia considerablemente y esto se traduce en mayor estabilidad en ingresos y resultados.

Fundamento de la acción de calificación

Masari mantendrá una adecuada posición de mercado con la mayoría de sus ingresos proviniendo de las operaciones de divisas y derivados. Esperamos que la entidad continúe siendo una de las principales 10 casas de bolsa, en términos de activos, en México, con una participación de mercado de alrededor de 3%. Nuestra expectativa responde a que ha logrado construir una base de clientes leales dentro de diversos sectores económicos que consideramos seguirá creciendo apoyada en su reputación y resiliencia ante condiciones de mercado retadoras. Además, esperamos que la casa de bolsa mantenga presencia en las ciudades con mayor actividad industrial y económica del país como Ciudad de México, Monterrey, Guadalajara, Querétaro y la franja fronteriza, mientras continúa fortaleciendo su presencia regional en otros estados de la república.

A pesar de que Masari cuenta con una oferta integral de productos en el sector de casas de bolsa, esperamos que su base de ingresos se mantenga concentrada en dos líneas de negocio. Prevemos que, durante los siguientes 12 meses, las operaciones de Masari mantendrán una distribución similar a la actual. En este sentido, esperamos que alrededor del 50% de sus ingresos continúen proviniendo de la operación de divisas, el 20% de derivados, 15% de mercado de dinero y el resto de operaciones complementarias, como mercado de capitales, administración de fideicomisos, gestión de inversiones y asesorías.

Consideramos que, dada esta distribución, su base de ingresos seguirá dependiendo en cierta medida de las condiciones macroeconómicas y del dinamismo de mercado. Además, la entidad está en proceso para obtener la licencia bancaria para ampliar la oferta de productos a sus clientes; no obstante, el inicio de operaciones bancarias será gradual y esperamos suceda durante 2027. Una vez completado el proceso, revisaremos los impactos en la calificación de Masari.

En nuestra opinión, la casa de bolsa continuará creciendo de manera sostenida y rentable, manteniendo un apetito de riesgo conservador. Esperamos que, durante los siguientes 12 meses, la volatilidad de mercado, dadas la incertidumbre macroeconómica, favorezcan los volúmenes de negocio de Masari. En este sentido, prevemos que el dinamismo en el mercado de derivados se mantenga este año debido a las necesidades de cobertura de los clientes de la casa de bolsa. Por ello, esperamos un crecimiento en los ingresos de Masari de 9% en promedio para los siguientes dos años. Adicionalmente, esperamos un indicador de eficiencia operativa (gastos de administración y promoción/ingresos operativos netos) de alrededor

FECHA: 01/04/2026

de 75%, el cual se compara negativamente con sus pares dada su estructura de gastos. No obstante, proyectamos que la entidad logrará mantener un margen de EBITDA alrededor de 24%, solo ligeramente por debajo del promedio de casas de bolsa en México y un retorno sobre capital (ROE, por sus siglas en inglés) alrededor de 35%, muy por encima del promedio de mercado en 11%.

Consideramos que la casa de bolsa mantendrá niveles sólidos de capitalización, cómodamente por encima del requerimiento regulatorio. Al cierre de diciembre de 2025, el índice regulatorio de capitalización, ICAP, de Masari se encontraba en 75.8%, en línea con el promedio de los últimos dos años y muy por encima del mínimo regulatorio. Lo anterior es reflejo de que la casa de bolsa no toma posiciones propias, con lo cual el capital requerido para la exposición neta de Masari es bajo. Esperamos que el indicador de capitalización se mantenga en estos niveles durante los próximos dos años y vaya decreciendo gradualmente conforme la entidad inicie sus operaciones bancarias.

Esperamos que Masari mantenga un balance sin deuda, apoyando su crecimiento en la sólida base de capital. Esperamos que la casa de bolsa continúe sin emitir deuda de mercado ni bancaria y mantenga su operación diaria apoyada en su base de capital, el manejo de reportos y líneas intradía. Además, consideramos que el portafolio de inversiones se mantendrá completamente calzado con las operaciones de reporto del lado pasivo, lo cual le seguirá permitiendo evitar la retención de exposición en el balance y no tomar posición direccional. Como resultado, en nuestra opinión, el perfil de riesgo financiero de Masari se mantendrá conservador con una capacidad estable de generación de ingresos.

En nuestra opinión, la entidad mantendrá un enfoque conservador en materia de gestión de riesgos, gobierno corporativo y política financiera. Consideramos que Masari cuenta con controles internos de riesgo prudentes y un consejo de administración alineado con el perfil de conservador de la empresa. En este sentido, la estructura y composición del consejo de Masari le seguirán permitiendo ser eficiente en la toma de decisiones para materializarse en una operación rentable con crecimiento cauteloso. Además, la entidad da seguimiento e implementa estrategias de prevención de lavado de dinero de manera interna para garantizar el cumplimiento de la regulación local e internacional y, de manera adicional, cuenta con proveedores externos para robustecer los controles.

Perspectiva

La perspectiva estable de Masari refleja nuestra opinión de que durante los siguientes 12 meses la mayoría de sus ingresos continuarán proviniendo de la operación de divisas, derivados, y mercado de dinero. Asimismo, esperamos que la entidad mantenga una sana rentabilidad con los niveles de margen EBITDA alrededor de 25% y retorno sobre capital en torno a 35%, similar a niveles históricos. Lo anterior, reflejo de un sólido crecimiento en ingresos en torno a 9% que le permitirá compensar mejores niveles de eficiencia.

Además, incorporamos en nuestra perspectiva la expectativa de que la entidad se mantenga sin deuda, con liquidez suficiente para cubrir sus necesidades operativas, conservando un indicador de liquidez (fuentes/usos) de 1.3x (veces).

Finalmente, esperamos que Masari conserve sólida capitalización, en línea con niveles históricos y muy por encima del mínimo regulatorio.

Escenario negativo

Podríamos tomar una acción de calificación negativa sobre Masari si la mezcla de negocio cambia considerablemente y esto implica un deterioro significativo y consistente en los niveles de rentabilidad, comparándose negativamente con el promedio de la industria. O bien, si el apetito de riesgo de la entidad cambia y comienza a suscribir negocios que derivan en resultados más volátiles que los actuales. Adicionalmente, si la entidad comienza a suscribir deuda, lo cual nos llevaría a analizar los niveles de apalancamiento de la casa de bolsa y los riesgos inherentes a la nueva estructura de capital.

Finalmente, si el indicador de liquidez de Masari se ubica por debajo de 1.1x, o bien, si vemos un incremento considerable en el consumo de capital que lleve a un deterioro del ICAP de la entidad, acercándose al mínimo regulatorio.

Escenario positivo

Podríamos tomar una acción de calificación positiva para Masari si la mezcla de negocio cambia considerablemente y esto se traduce en mayor estabilidad en los ingresos y resultados de la entidad, comparando favorablemente con el promedio de la industria. O bien, si el indicador de liquidez de Masari se ubica consistentemente por arriba de 1.5x.

Descripción de la empresa

Masari es una Sociedad autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para actuar como intermediaria en operaciones de valores, de cambios y financiera en los términos de las leyes aplicables y disposiciones de carácter general. Sus operaciones están reguladas por la Ley del Mercado de Valores y Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa emitidas por la CNBV y el Banco de México (Banxico).

La institución actualmente opera como una casa de bolsa con ingresos de comisiones y diferenciales provenientes predominantemente de los negocios de divisas, mercado de dinero y derivados. Además, la entidad está en proceso para obtener licencia bancaria; no obstante, esperamos que, durante los siguientes 18 meses, las operaciones de Masari se

FECHA: 01/04/2026

mantengan distribuidas como hasta ahora. En este sentido, esperamos que su perfil de negocio continúe incluyendo la intermediación de instrumentos de deuda gubernamental y mercado de dinero, operaciones de divisas, derivados, servicios de asesoría financiera y administración de activos bajo custodia.

Nuestro escenario base

Supuestos

- Proyectamos un crecimiento de ingresos de 8.5% para 2026 y estimamos que estos serán de 9.5% para 2027.
- Margen EBITDA proyectado de 25% en promedio para los siguientes dos años
- Mejora en niveles de gastos respecto de 2025, pero estable durante los siguientes dos años, lo que representaría 75% de los ingresos.
- Niveles nulos de deuda.

Liquidez

Prevedemos que el flujo de efectivo de las operaciones de Masari seguirá siendo suficiente para cubrir su operación diaria. Lo anterior, reflejo de su sostenida generación de flujo de efectivo y la ausencia de deuda. Así mismo prevemos que la casa de bolsa se mantenga sin mayores usos de liquidez al no mantener exposición neta en balance, dado el calce entre activos y pasivos. Como resultado, esperamos que las fuentes de liquidez superen los usos en 1.3x durante los próximos dos años.

Clasificaciones de los componentes de las calificaciones

Calificación crediticia de emisor en escala nacional de México mxA+/Estable/mxA-1

Riesgo del negocio Razonable

Riesgo de la industria Intermedio

Posición Competitiva Razonable

Riesgo financiero Mínimo

Flujo de efectivo/apalancamiento Mínimo

Ancla mxA+

Modificadores

Estructura de capital Neutral

Liquidez Suficiente

Administración y gobierno corporativo Neutral

Ajuste holístico Neutral

Perfil crediticio individual mxA+

Criterios

- Metodología para calificar empresas en escala nacional en México, 1 de septiembre de 2025.
- Metodología: Consideraciones complementarias para calificaciones en escala nacional en México, 1 de septiembre de 2025.

Artículos Relacionados

- Descripción General del Proceso de Calificación Crediticia
- Definiciones de Calificaciones en Escala Nacional para México

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en nuestro sitio de Escala Nacional para México. Encontrará la descripción de cada una de las categorías de calificación de S&P National Ratings en "Definiciones de calificaciones en escala nacional para México" Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones a las que se hace referencia en este documento se pueden encontrar en el sitio web público de S&P National Ratings de México, en mexico.ratings.spglobal.com

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 31 de diciembre de 2025.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P National Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales,

FECHA: 01/04/2026

estadísticas operativas -en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva -por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P National Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P National Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P National Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

Contacto analítico principal

Gabriela Torillo
Ciudad de México
+52 (55) 5081-4433
jennifer.torillo
@spglobal.com

Contactos secundarios

Rodrigo Cuevas
Ciudad de México
+52 (55) 5081-4539
rodrigo.cuevas
@spglobal.com

MERCADO EXTERIOR