

Banco de Valores | VALO

El banco del mercado de capitales argentino en transición hacia un modelo de banca corporativa integral

Banco de Valores S.A. (VALO o la Compañía a lo largo de este reporte) es la entidad financiera más identificada con el mercado de capitales argentino. Fue fundada en 1978 por distintos agentes de bolsa, cotiza en el panel líder de BYMA con más de 42.000 accionistas y opera además a través de filiales en Uruguay (VALORES1 AFISA) y Paraguay (VALORES Paraguay Fiduciaria). Su particularidad es que no se trata de un banco minorista. No compite por la caja de ahorro del individuo, sino que se ubica en la infraestructura del mercado, administrando fideicomisos financieros, custodiando fondos comunes de inversión y, desde 2025, prestando de manera creciente al sector corporativo.

La empresa en contexto

Para entender a VALO conviene separarla en cuatro segmentos que se comportan de manera distinta.

Fiduciario financiero. VALO es el referente histórico en administración de fideicomisos financieros de la Argentina. Es un negocio de comisión pura, sin consumo de capital y sin riesgo de crédito propio. En el 2T26 aportó ARS 1.406 millones de comisiones, un 21,6% menos que un año atrás.

Custodia de fondos comunes de inversión. Es el negocio ancla. Los activos en custodia alcanzaron ARS 17,4 billones al cierre del trimestre, equivalentes a 6 veces el activo propio del Banco. Las comisiones asociadas explican el 80% de los ingresos por comisiones que la Compañía informa por segmento. Durante el último trimestre, VALO actuó como sociedad depositaria, organizador y colocador del mayor fondo común de inversión cerrado de créditos de la Argentina correspondiente a Mercado Libre, por un equivalente aproximado a USD 300 millones.

Banca corporativa. Se trata del segmento en el que busca anclarse la transformación en curso. Los préstamos de banca comercial alcanzaron ARS 939.084 millones, un incremento del 65% interanual, con una morosidad que se mantiene por debajo del 0,5%.

Tesorería y cartera propia. Es el motor menos visible y, en este trimestre, el más determinante. La cartera de títulos públicos y privados explica tanto el resultado por intereses como el resultado por valuación, y es donde se concentra la sensibilidad del resultado hacia adelante. Se analiza en detalle en las siguientes secciones.

Negocios de balance y negocios de comisión

Esos cuatro motores se agrupan en dos familias que conviene distinguir. Los negocios de balance comprometen capital y buscan generar dinero a través de la apreciación de capital, intereses a cobrar o diferencial de tasas por la otorgación de préstamos. Los negocios de comisión no comprometen capital y cobran un honorario por un servicio, de modo que crecen a medida que aumenta el volumen administrado (ver Tabla nro. 1).

Tabla nro. 1 - Negocios de balance contra negocios de comisión. Ingreso operativo neto acumulado enero a junio 2025 y 2026 (ARS millones)

Línea	Familia	YTD 2025	YTD 2026	Variación	¿Qué es?
Títulos públicos	Balance	81.931	78.512	-4,2%	Cartera propia de deuda soberana. Es la mayor fuente de ingreso
Comercial	Balance	30.508	64.461	111,3%	Préstamos a empresas. La línea de mayor crecimiento
Títulos privados	Balance	9.494	21.669	128,2%	Obligaciones negociables y deuda corporativa en cartera
Subtotal negocios de balance	Balance	121.933	164.642	35,0%	
Custodia de FCI	Comisión	7.773	10.094	29,9%	Custodia y administración de fondos de terceros. Cobra por volumen
Fiduciarios	Comisión	2.607	2.115	-18,9%	Fiduciario de fideicomisos financieros. Su negocio histórico
Banca de inversión	Comisión	2.108	326	-84,5%	Estructuración y colocación de instrumentos
Subtotal negocios de comisión	Comisión	12.488	12.535	0,4%	
Participación de los negocios de balance		90,7%	92,9%		Sobre la suma de ambas familias

Fuente: presentación para inversores y press release de resultados 2T26 de Banco de Valores S.A. Cifras en ARS millones a moneda homogénea al 30-jun-2026.

Esta apertura muestra que La Compañía es, ante todo, un banco de balance. Los tres negocios que comprometen capital explican cerca del 93% del ingreso de las dos familias, y los de comisión el 7% restante. La brecha además se amplió en el semestre, dado que los negocios de balance crecieron 35% mientras los de comisión quedaron prácticamente planos.

Esto matiza la lectura habitual que se realiza sobre VALO. Su identidad de mercado y su ventaja competitiva están en fiducia y custodia, aunque el resultado se genera mayormente en la cartera propia y en el crédito comercial. La diversificación reciente se dio dentro de la familia de balance, con el crédito comercial y los títulos privados creciendo por encima del 110%, aunque no desde los activos de balance hacia los de comisión.

Los resultados del 2T26

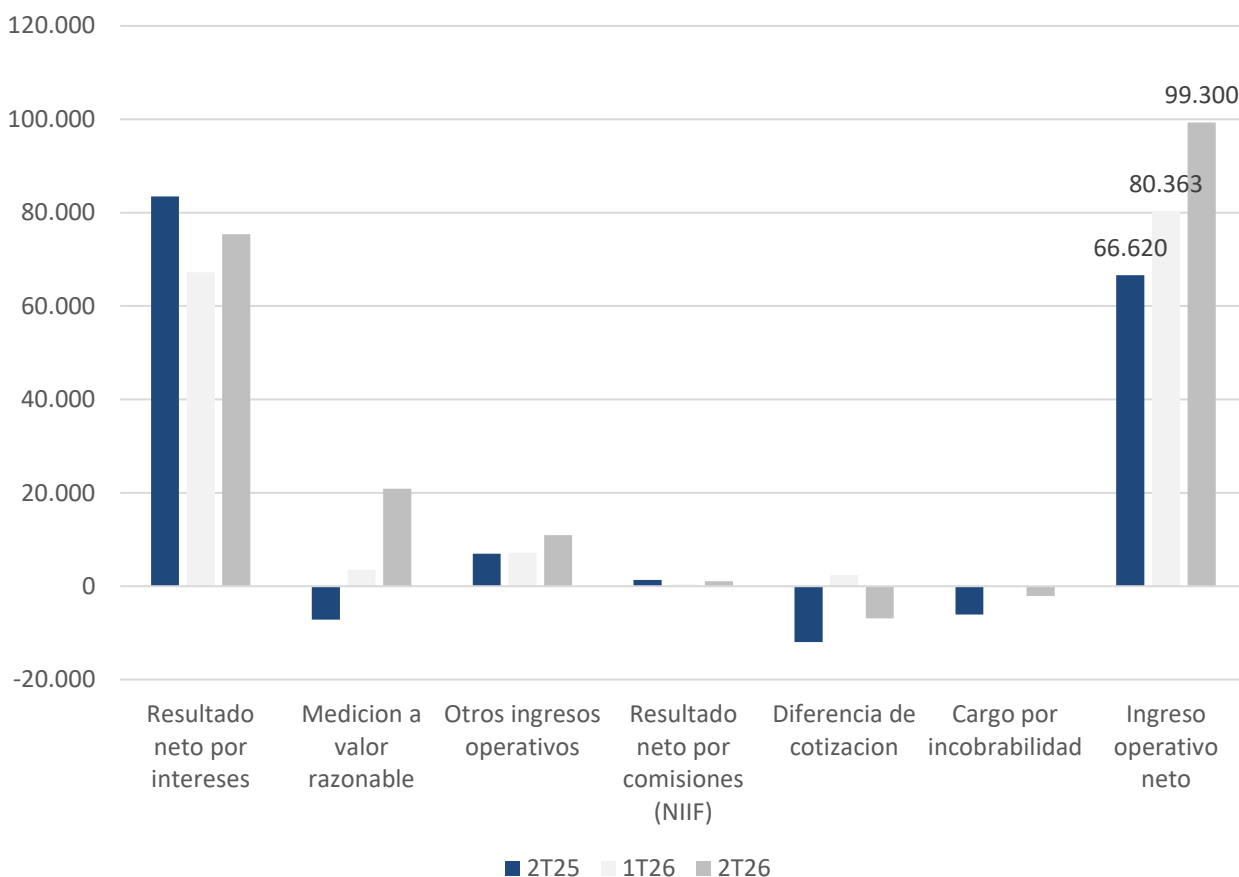
VALO reportó un resultado neto integral de ARS 25.536 millones, un 73% de crecimiento de manera secuencial y un 37% interanual, lo que representó un retorno sobre el patrimonio neto (ROE) de 17,9% y un retorno sobre activos (ROA) de 2,7%, ambos por fórmula del BCRA para los últimos doce meses y ajustados por inflación. Por el lado del negocio operativo, los ingresos subieron un 49% año a año y 24% secuencial hacia ARS 99.300 millones.

Conviene notar que el ROE de los últimos doce meses baja de 21,8% a 17,9% mientras el ROA sube de 2,6% a 2,7% (ver Métricas). La diferencia se trata de un aumento en la capitalización; el patrimonio neto pasó de ARS 314.160 a ARS 454.798 millones, un 44,8% real, de modo que el activo sobre patrimonio cayó de 7,3 a 6,6 veces. El ROE del trimestre se compara entonces contra una base de capital sensiblemente mayor.

En materia de retorno al accionista, la Asamblea de abril aprobó un dividendo en efectivo de ARS 11.204 millones, un 72% por encima del distribuido el año anterior. Esto se trata de un rendimiento del 1,6% respecto a la capitalización de mercado a la fecha de publicación de este informe.

El contexto acompañó. El trimestre trajo una mejora del riesgo soberano, con el EMBI+ pasando de 617 a 426 puntos, inflación acumulada de 6,9% frente a 9,4% en el 1T26 y una TAMAR promedio de 22,78% contra 31,98% del trimestre anterior.

Gráfico nro. 1. Composición del ingreso operativo neto, 2T25, 1T26 y 2T26



Fuente: elaboración propia en base a los estados financieros consolidados de la Compañía. Cifras en moneda homogénea al 30 de junio de 2026. La suma de los seis conceptos equivale al ingreso operativo neto del trimestre.

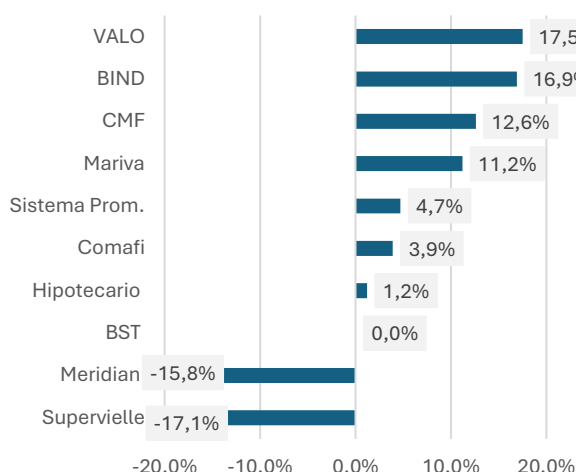
Lo positivo del trimestre

Posición relativa frente a los pares. Con datos del BCRA a mayo de 2026, VALO presenta el retorno sobre patrimonio más alto del grupo comparable y la mejor eficiencia medida como gastos administrativos sobre depósitos más préstamos. La calidad de cartera acompaña positivamente, con un nivel de morosidad por debajo del 0,5%. (ver Gráficos nro. 2 y nro. 3)

El crédito comercial avanza. Banca Comercial creció 65% interanual y 21% respecto del 1T26. El cargo por incobrabilidad cae dos tercios en la comparación interanual, aunque sube de ARS 322 a ARS 2.079 millones contra el 1T26. Parte de ese aumento no corresponde al libro de préstamos sino a la previsión sobre la cartera de títulos que pasó de ARS 577 a ARS 2.453 millones en el semestre.

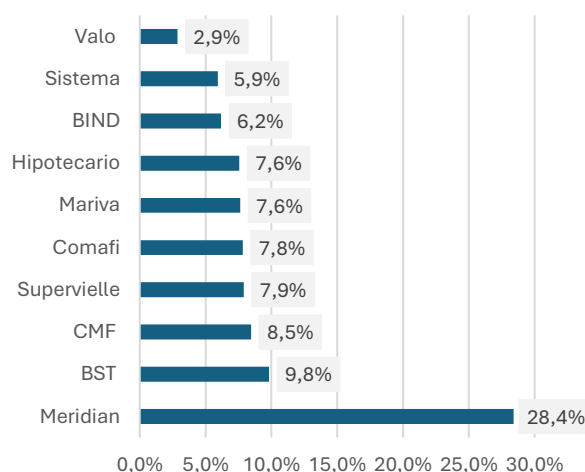
El negocio de fondos aceleró. Las comisiones de custodia de fondos comunes crecieron con fuerza y son la única línea de comisiones que muestra una expansión sostenida en el trimestre. El resto de los segmentos se movieron poco o incluso retrocedieron.

Gráfico nro 2 – Comparación ROE – Sistema Financiero



Fuente: Presentación de Resultados de VALO 2T 2026

Gráfico nro 3 – Eficiencia BCRA – Sistema Financiero



Fuente: Presentación de Resultados de VALO 2T 2026

Lo que conviene mirar de cerca

La composición del resultado. La línea de medición de instrumentos financieros a valor razonable aportó ARS 20.854 millones y explica el 86% de la mejora absoluta interanual del ingreso operativo del trimestre y el 21% del ingreso operativo total trimestral. El 86% surge de comparar contra los ARS 7.189 millones negativos del 2T25, de modo que la línea aportó ARS 28.043 millones de los ARS 32.681 millones de mejora.

El margen de intermediación se comprimió. El margen de interés neto pasó de 24,2% a 15,8% interanual. El contexto es la baja de la TAMAR.

El mix de ingresos sigue concentrado. Los fondos comunes explican cerca del 73% de las comisiones y los intereses del sector público alrededor del 42% de los ingresos por intereses. La diversificación hacia el negocio comercial es real, aunque todavía no modifica la estructura del resultado.

Un punto a favor sobre los costos. El salto de 97% en gastos de personal responde a un efecto de registración contra el 1T26 y no a un deterioro estructural. Medido sobre el acumulado del semestre, el gasto crece 19,5%, que en moneda homogénea es crecimiento real. Eso explica el deterioro del ratio de eficiencia en la comparación trimestral aunque existe una mejora respecto a la interanual.

El activo se rotó hacia títulos. La cartera de títulos pasó de 21,8% a 37,3% del activo en el trimestre, mientras los préstamos y otras financiaciones bajaron de 30,1% a 24,8% y el activo total cedió 2,2%. La expansión del crédito comercial es real en su línea, aunque no se refleja todavía en la composición del balance, que este trimestre se movió en la dirección opuesta. Esta se trata de la tensión central del trimestre y conviene leerla junto con el aumento de la porción marcada a mercado.

Pesificación de la base de depósitos. Los depósitos en moneda extranjera cayeron 24,4% en el trimestre hasta USD 508 millones. La contrapartida es que los depósitos en pesos crecieron 25,1%, de modo que se trata principalmente de una conversión de moneda y no de una salida de fondos. El total de depósitos cedió apenas 1,1% y el mix se pesificó, con los pesos pasando de 47% a 59%. Es un cambio de composición relevante para el costo de fondeo y merece seguimiento, aunque no compromete la base de depósitos (ver Tabla nro.2)

Tabla nro. 2 – Mix de depósitos y costo de fondeo estimados (ARS millones)

Concepto	2T25	3T25	4T25	1T26	2T26	Var. trimestral
Depósitos totales	1.528.051	1.933.915	1.497.463	1.859.811	1.839.507	-1,1%
Depósitos en ARS	963.840	789.585	575.458	867.602	1.085.553	25,1%
Depósitos en USD, expresados en ARS	564.211	1.144.330	922.005	992.209	753.954	-24,0%
Egresos por intereses del trimestre	54.622	80.568	47.468	56.345	55.413	-1,7%
% de Depósitos en ARS	63%	41%	38%	47%	59%	
% de Depósitos en USD	37%	59%	62%	53%	41%	

Fuente: presentación para inversores y press release de resultados 2T26 de Banco de Valores S.A. Cifras en ARS millones a moneda homogénea al 30-jun-2026.

Lo negativo

Dos negocios en retroceso. Banca de inversión cayó 85% en ingresos acumulados y servicios fiduciarios 19%. Son los dos segmentos que la estrategia busca potenciar para el segundo semestre.

Concentración en la cartera propia. Una única posición representa más de un tercio de la cartera de títulos medida a costo amortizado, según se detalla más adelante.

Lineamientos para el segundo semestre

VALO no publica objetivos numéricos y no los introdujo este trimestre. Para el segundo semestre declara cinco lineamientos cualitativos, que son consolidar el modelo de banco corporativo integral, diversificar productos, impulsar financiaciones al sector privado, estructurar instrumentos de mercado de capitales y ampliar las capacidades en banca de inversión. El pendiente concreto es la emisión de la Obligación Negociable Clase 4 en dólares, próxima a colocarse al cierre del trimestre.

En el plano de producto, la Compañía menciona la finalización del Home Banking Corporativo en sus versiones web y móvil, la implementación del ValoBot en WhatsApp y el foco en sectores estratégicos como petróleo y gas, agro e intermediación financiera.

La cartera de inversiones de VALO

La cartera total de títulos al 2T26 asciende a ARS 1.115.577 millones y se divide en dos bloques según el criterio de medición contable. El bloque medido a valor razonable es el que se marca a mercado y cuyos movimientos de precio pasan por el estado de resultados. Representa hoy el 20,3% del total, y está compuesto casi en su totalidad por títulos públicos nacionales. El bloque medido a costo amortizado representa el 79,7% restante y no genera resultado por valuación mientras permanezca en cartera.

El punto relevante para el seguimiento es que el bloque marcado a mercado pasó de ARS 62.148 millones al cierre del 1T26 a ARS 226.105 millones al 30 de junio. La proporción expuesta a valuación se duplicó en el trimestre, de modo que la sensibilidad del resultado a

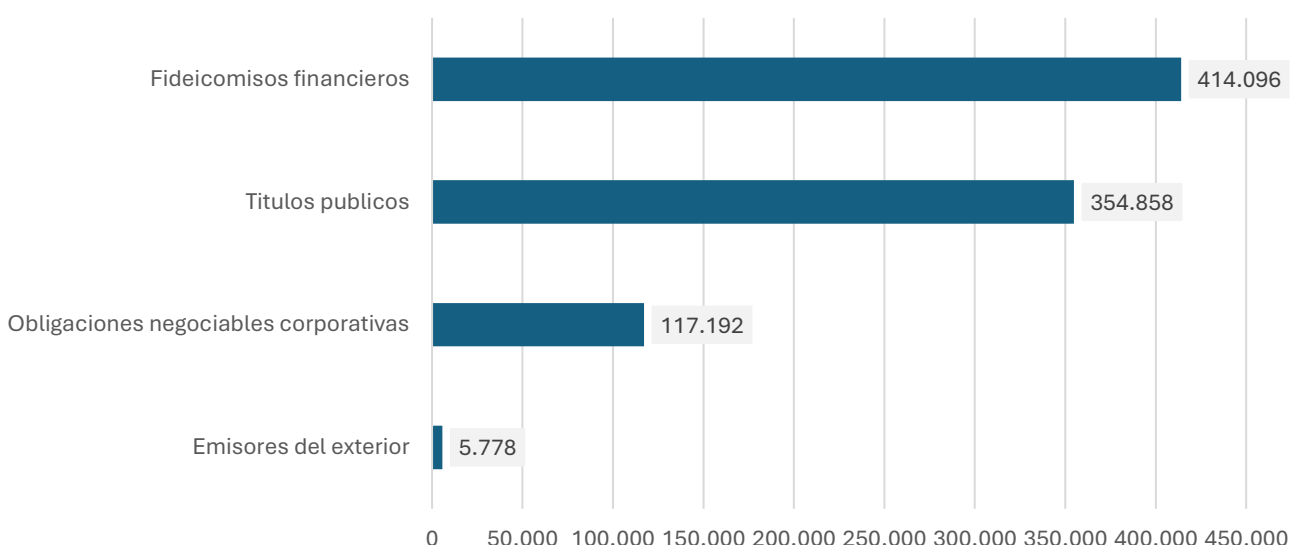
un movimiento adverso de tasas o de spreads es mayor que la que sugerían los estados financieros de marzo.

Tabla nro. 3 – Composición de cartera total al 2T26 en ARS millones

Categoría de medición	Saldo 30/06/2026	% del total	Saldo 31/12/2025
A valor razonable con cambios en resultados	226.104	20,3%	31.969
Títulos públicos	223.419	20,0%	24.667
Fideicomisos financieros	2.680	0,2%	5.518
Obligaciones negociables	5	0,0%	0
Emisores del exterior	0	0,0%	1.784
A costo amortizado, bruto	891.924	80,0%	454.202
Fideicomisos financieros	414.096	37,1%	88.856
Títulos públicos	354.858	31,8%	230.636
Obligaciones negociables corporativas	117.192	10,5%	130.531
Emisores del exterior	5.778	0,5%	4.179
Previsión por riesgo de incobrabilidad	-2.453	-0,2%	-577
A costo amortizado, neto	889.471	79,7%	453.625
Total cartera de títulos, neto	1.115.575	100,0%	485.594

Fuente: Anexo A de los estados financieros consolidados de Banco de Valores S.A. al 30 de junio de 2026. Cifras en ARS millones a moneda homogénea al 30-jun-2026.

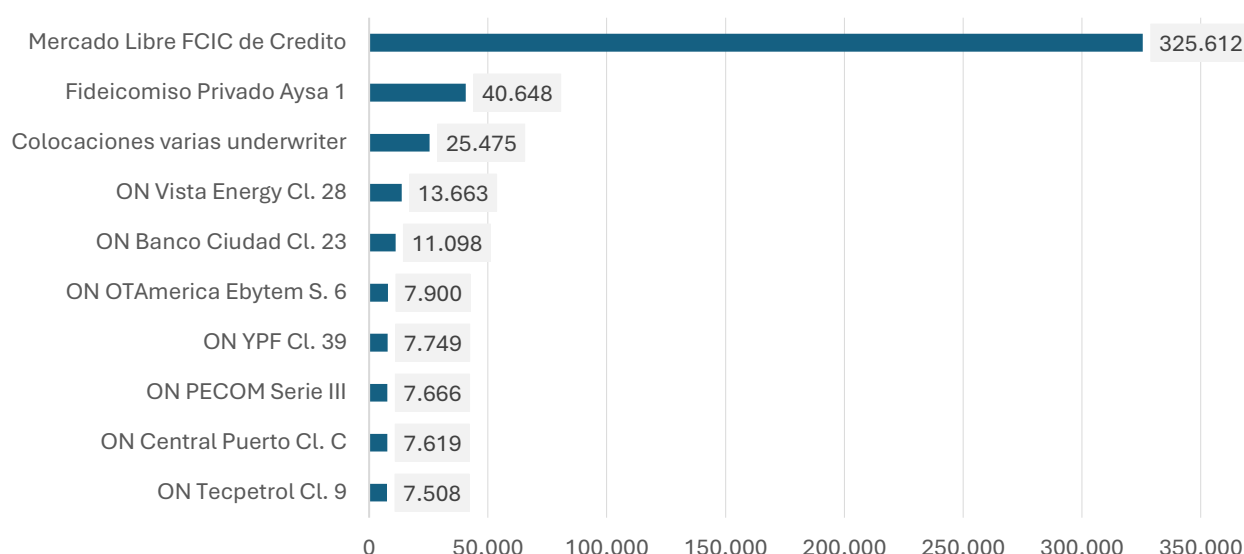
Gráfico nro. 4. Composición de la cartera a costo amortizado en millones de ARS al 2T26



Fuente: elaboración propia en base al Anexo A de los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2026. Cifras en moneda homogénea.

Dentro del bloque a costo amortizado, los fideicomisos financieros pasaron a ser el componente principal, por delante de los títulos públicos y de las obligaciones negociables corporativas. Todo ese crecimiento proviene una sola operación. Excluida la posición en el fondo de Mercado Libre, la cartera de fideicomisos a costo amortizado queda en ARS 88.484 millones contra ARS 88.856 millones en diciembre de 2025, prácticamente sin variación.

Gráfico nro. 5. Diez mayores posiciones privadas de la cartera a costo amortizado



Fuente: Anexo A de los estados financieros consolidados de Banco de Valores S.A. al 30 de junio de 2026. Cifras en ARS millones a moneda homogénea al 30-jun-2026.

La posición en el fondo común de inversión cerrado de créditos de Mercado Libre asciende a ARS 325.612 millones y no figuraba en la cartera al 31 de diciembre de 2025. Esta equivale al 79% del fondo integrado por ARS 411.173 millones, de modo que el Banco retiene en cartera propia la mayor parte del vehículo que además organizó, colocó y custodia.

El fondo se integró en abril de 2026 con un plazo de quince meses y vencimiento en julio de 2027, un rendimiento de TAMAR más 4,25% y calificación AAAfcf(arg) de FixSCR (la máxima posible).

Vale la pena destacar que el riesgo de repago de esos créditos no recae sobre consumidores sino sobre bancos. Lo que el fondo compra son cupones de tarjeta de crédito, es decir el derecho a cobrar una venta ya realizada. Cuando una persona paga con tarjeta, quien le debe el dinero al comercio es el banco que emitió esa tarjeta, y ese banco paga en la fecha pactada con independencia de que el titular abone o no su resumen. Es decir, el riesgo del consumidor

queda del lado del banco emisor. Como esa acreditación al comercio demora varios días, Mercado Pago le ofrece adelantarle los fondos en el día a cambio de una comisión, y se queda con el derecho a cobrarle al banco. Luego, para recuperar liquidez y poder seguir adelantando, empaqueta esos derechos de cobro y los vende al fondo. El reglamento de gestión lo acota exclusivamente a este tipo de cupones, de modo que la cartera de crédito al consumo de Mercado Pago queda expresamente afuera. A eso se suma un fondo de reserva de hasta el 5% de las cuotapartes para cubrir el riesgo de no pago. Esos son los motivos de la nota AAA en escala nacional, la más alta que la calificadora otorga localmente.

Dicho esto, la calidad del activo y su tamaño son dos cuestiones distintas. La posición equivale al 11% del activo del Banco, al 36% de su cartera medida a costo amortizado y al 71% de su patrimonio neto. El riesgo relevante, entonces, no es de mora sino de originación y reinversión. Como cada cupón vence en días y el fondo tiene un plazo de quince meses, el rendimiento de la posición depende de que Mercado Pago siga generando volumen suficiente para reponer la cartera.

El resto de la cartera privada muestra una concentración sectorial en petróleo y gas, consistente con la estrategia declarada de foco en sectores estratégicos. Entre las mayores posiciones aparecen obligaciones negociables de Vista Energy, YPF, Tecpetrol, Central Puerto, PECOM y Pluspetrol, además de una posición en Banco Ciudad de Buenos Aires.

Conclusión

VALO cerró un trimestre sólido, con un resultado integral de ARS 25.536 millones, un retorno sobre patrimonio de 17,9% y morosidad por debajo del 0,5%, liderando a sus pares en rentabilidad y eficiencia. La transformación hacia banca corporativa es verificable, con el crédito comercial creciendo 65% interanual sin ceder calidad de cartera, y el negocio de fondos acelerando.

La advertencia está en la composición. La mejora del resultado financiero se explica por la revaluación de la cartera de títulos, mientras el negocio de intermediación restó. Es un resultado genuino, aunque de calidad baja, y la exposición a esa fuente de resultado se amplió durante el trimestre.

Para el inversor local, el caso se trata del de un banco con una franquicia difícil de replicar en fiducia y custodia, junto a métricas de retorno que son de las mejores del sistema financiero argentino (ROE, ROA y eficiencia en costos), construyendo un segundo motor de crédito corporativo, a múltiplos que no parecen exigentes cuando se los compara con el resto de los bancos locales. Habrá que monitorear hacia adelante el riesgo de concentración que le suma el fideicomiso de créditos de Mercado Libre recién adquirido este último período, y la calidad del resultado neto operativo de los próximos trimestres.

Métricas

Concepto	Unidad	2T25	1T26	2T26
Resultado integral	ARS Mn	18.697	14.737	25.536
Resultado neto	ARS Mn	18.188	15.774	24.842
ROE (LTM, formula BCRA)	%	21,8%	17,9%	17,9%
ROA (LTM, formula BCRA)	%	2,6%	2,7%	2,7%
Margen neto	%	28,1%	18,3%	25,7%
Margen de interés neto	%	24,2%	16,0%	15,8%
Margen de interés neto en ARS	%	15,2%	19,2%	17,9%
Margen de interés neto en ME	%	57,2%	6,3%	8,3%
Ratio de eficiencia	%	30,1%	23,3%	28,7%
Ingreso operativo neto	ARS Mn	66.619	80.363	99.300
Resultado neto por intereses	ARS Mn	83.491	67.252	75.404
Medición a valor razonable	ARS Mn	-7.189	3.532	20.854
Resultado neto por comisiones	ARS Mn	7.814	5.726	9.688
Gastos operativos	ARS Mn	20.078	18.687	28.495
Cargo por incobrabilidad	ARS Mn	6.039	322	2.079
Activo total	ARS Mn	2.298.092	3.059.859	2.993.980
Patrimonio neto	ARS Mn	314.160	440.069	454.798
Activos en custodia	ARS Mn	16.416.216	15.910.418	17.441.765
Cartera a valor razonable con cambios en rdos.	ARS Mn	82.966	62.148	226.105
Cartera a costo amortizado	ARS Mn	590.281	605.235	889.472
Proporción marcada a mercado	%	12,3%	9,3%	20,3%
Préstamos banca comercial	ARS Mn	569.142	776.102	939.084
Préstamos y otras financiaciones	ARS Mn	782.407	920.895	741.767
Depósitos totales	ARS Mn	1.528.051	1.859.811	1.839.508
Depósitos en USD	USD Mn	354	672	508
Participación de depósitos en ARS	%	63,0%	47,0%	59,0%
Obligaciones negociables emitidas	ARS Mn	48.941	66.752	162.683
TAMAR promedio del trimestre	%	33,4%	32,0%	22,8%
EMBI+ al cierre del trimestre	puntos	722	617	426
Inflación acumulada del trimestre	%	6,0%	9,4%	6,9%

CRITERIA Research

Gustavo Araujo

Head de Research

Guadalupe Birón

Estratega de Renta Fija

Federico Sibilia

Estratega de Renta Fija

Alan Feldman

Estratega de Renta Variable

Fecha de Publicación: 27 de agosto de 2026

contacto@criteria.com.ar | CRITERIA© 2026. Todos los derechos reservados.

AVISO LEGAL/DISCLAIMER: Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. CRITERIA no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por CRITERIA y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. CRITERIA no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido.