

“Mira las oportunidades,
en lugar de ver los
problemas...”
Anónimo

Carlos Norman Pérez Carrizosa
cnperez@vepormas.com
5625 1500 x1465

Julio 03, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

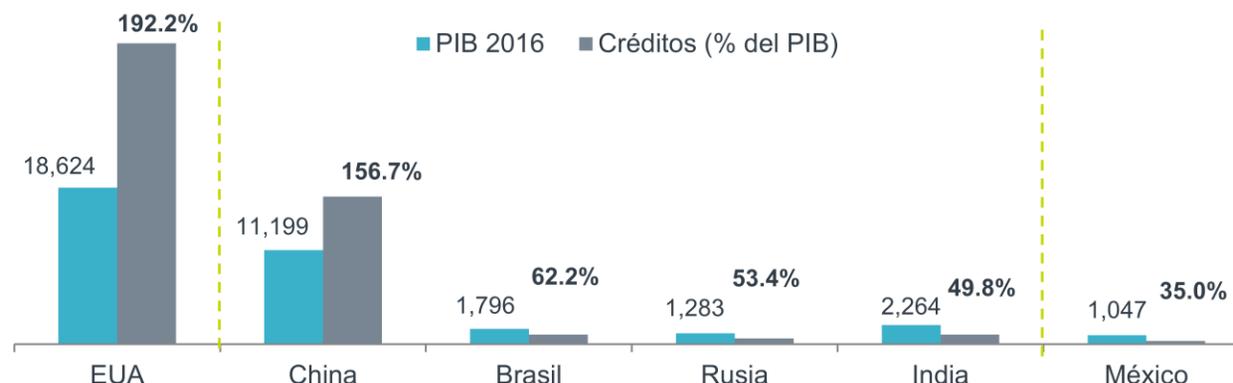
Visión General

A fin de conocer de manera general el sector financiero como pieza clave de la economía y particularmente del funcionamiento de los Bancos, elaboramos el siguiente análisis comparativo de las fortalezas y áreas de oportunidad para el Sector Financiero mexicano.

Sector Financiero a nivel Global

El sector forma parte fundamental de la economía mundial y de cada país, ya que dinamiza los flujos de recursos, captando excedentes de dinero y poniéndolos a disposición de demandantes de crédito. En economías desarrolladas la penetración bancaria es muy elevada (el saldo del crédito total es mayor al 100% del PIB). En los países BRIC (Brasil, Rusia, India y China), la cartera de crédito representa por lo menos el 50% del PIB. Mientras que en México apenas el 35%, por lo que el sector financiero cuenta con gran potencial para crecer en nuestro país.

Gráfica 1. Cartera de Crédito (% del PIB)



Fuente: BX+, Banco Mundial

Enorme Potencial de Crecimiento en México

Como se muestra en las siguientes páginas, existen grandes áreas de oportunidad para la Banca mexicana, debido a la baja penetración en la población y elevada concentración de pocos bancos. En gran medida se explica por falta de acceso a los servicios financieros en los segmentos de la población en zonas rurales, y por otra parte para las pequeñas y medianas empresas, se debe a la informalidad y desconocimiento del funcionamiento de los diferentes servicios y productos financieros.

Por Ahora no forman parte de Nuestras Mejores Ideas 2018

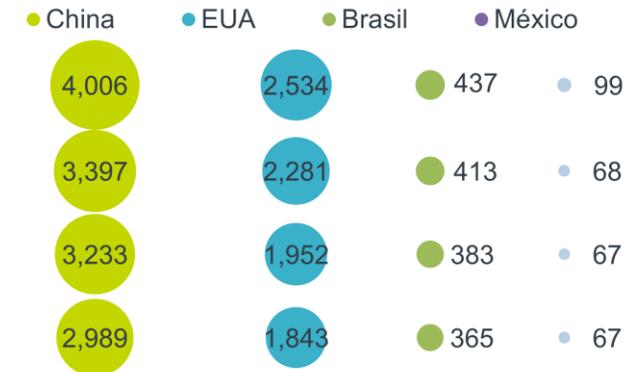
En este momento no tenemos Bancos dentro del portafolio de Mejores Ideas 2018, debido a la incertidumbre política y comercial durante la transición a la nueva administración, la renegociación del TLCAN y tarifas arancelarias, lo que podría frenar la actividad industrial y comercial por una desaceleración en el consumo. Sin embargo, reconocemos que dadas las valuaciones actuales, existen oportunidades de inversión para portafolios de largo plazo.

Ranking: Los Bancos más Grandes del Mundo Activos Totales US\$ bn

Los bancos más grandes (por Activos Totales) del mundo están liderados por China y EUA. En Latinoamérica destacan Bancos brasileños. Mientras que los Bancos con operaciones en México se ubican en el top 20 de Latam y solo destaca Banorte de inversionistas mexicanos. En la siguiente gráfica resulta interesante comparar los bancos más grandes (por Activos Totales) de diferentes países, para dimensionar el tamaño relativo de la banca mexicana.

China	EUA	Brasil	México
Industrial & Commercial Bank of China	JPMorgan Chase	Banco do Brasil	BBVA Bancomer
Cjina Construction Bank	Bank of America	Itau Unibanco	Banamex
Agricultural Bank of China	Wells Fargo	Caixa Económica Federal	Banorte
Bank Of China	Citigroup	Bradesco	Santander

Gráfica 2. "Big Four Banks" - Activos Totales US\$ bn



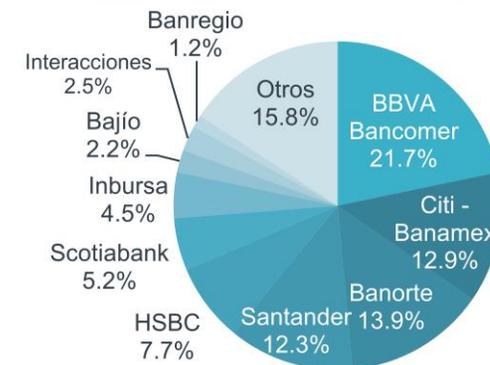
Sector Financiero en México: Alta concentración en Pocos Bancos

En México existen 50 bancos en operación, de los cuales los 5 más grandes acumulan 68.5% de los Activos Totales, los siguientes 5 (del 6 al 10) acumulan otro 15.6% de los Activos Totales. Por lo que el restante 15.8% se pulveriza en 40 Bancos restantes.

Bancos en operación	50
Sucursales	12,647
TPV's	927,098
ATM's	48,284
Activos Totales	P\$ 9,158
Cartera de crédito	4,825
Captación	5,372
Capital Contable	977

Cifras en miles de millones de pesos
Fuente: CNBV

Bancos México - Activos Totales



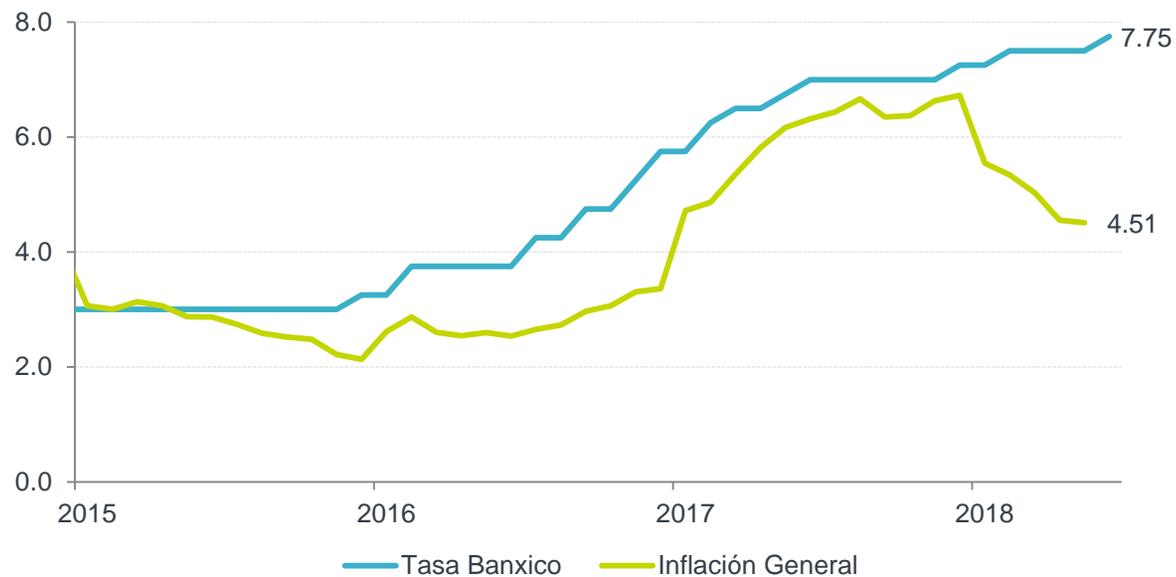
El Sector es Sensible a Variables Económicas y de Mercado

- **Tasa de referencia:** Influye de manera directa en el costo de fondeo y tasa activa de los créditos, así como en las decisiones de inversión y ahorro.
- **Inflación:** Influye en el consumo, limita o aumenta la demanda de financiamiento.
- **Inversión Privada:** Financiamiento a proyectos de iniciativa privada.
- **Gasto Gubernamental:** Presupuesto estatal y federal, infraestructura.
- **Desempleo:** Resultado de menor actividad económica, menor consumo y menor demanda de financiamiento.
- **Informalidad:** Inclusión financiera, penetración bancaria, nómina.
- **Confianza del Consumidor:** Demanda de financiamiento.
- **Confianza en el Ahorro:** Mayor captación de depósitos.

Principalmente la Tasa de Referencia y la Inflación

Decisiones de política monetaria por parte de los bancos centrales afecta de manera directa en el costo de fondeo y tasa activa de los créditos. En el periodo de normalización de tasas que comenzó en 2015 incrementó de manera directa y casi inmediata el costo de fondeo. Mientras que el traspaso a las tasas cobradas a los clientes muestra un retraso debido a los diferentes plazos de vencimientos de los préstamos.

Tasa de Interés Banxico vs Inflación



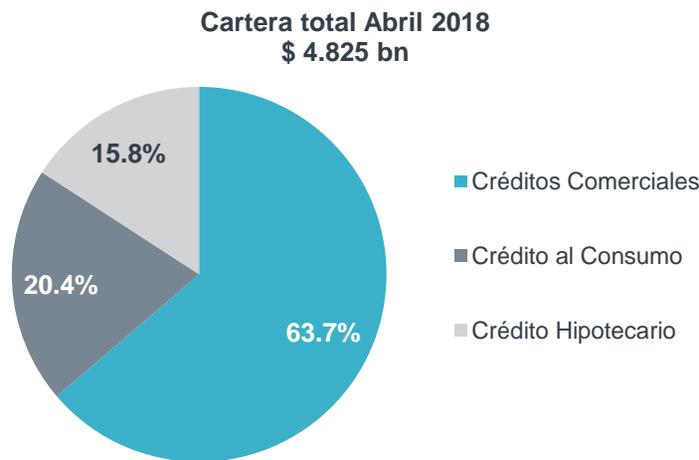
Sector México: Cartera de Crédito

La cartera de crédito de la Banca se divide en tres grandes segmentos: Comercial (63.7% del total), Consumo (20.4%) e Hipotecario (15.8%).

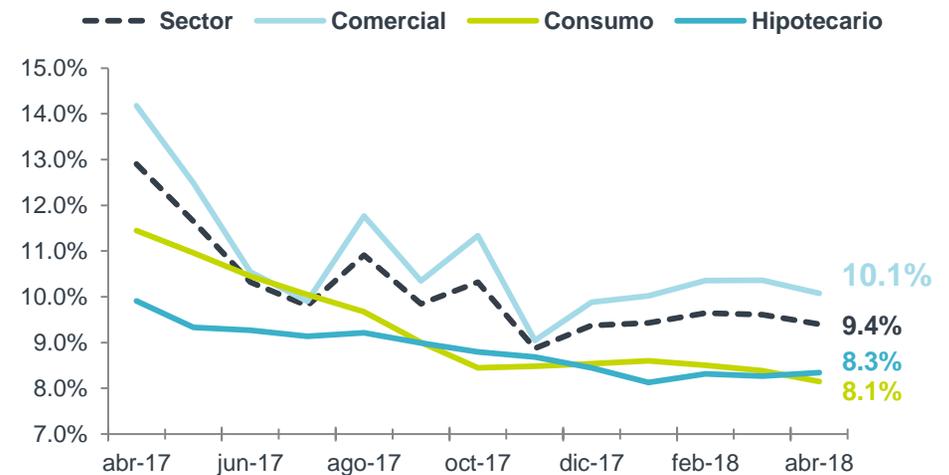
El Segmento Comercial ha sido el motor de crecimiento y ha compensado el menor ritmo de los segmentos de Consumo e Hipotecario, como se puede ver en las siguientes gráficas.

Desaceleración en el ritmo de crecimiento

Como se mencionó previamente otro de los efectos del alza en las tasas de interés se refleja en el ritmo de crecimiento de la cartera, debido a que los créditos se vuelven más caros y resultan menos atractivos para la iniciativa privada, además de la naturaleza cíclica de la economía que influye en el aumento o disminución de la demanda de financiamiento.



Cartera de Crédito – Sector México Variación % a/a



Calidad de la cartera: Niveles aceptables de IMOR 2.2%

Uno de los indicadores más importantes para los Bancos es el Índice de Morosidad (IMOR= Cartera Vencida / Cartera Vigente), que se interpreta como la proporción de la cartera con atrasos en la cobranza superiores a 90 días, que muy probablemente no se podrá recuperar y por los cuales posteriormente se deberán crear provisiones por riesgos crediticios. Cada segmento de la cartera muestra un comportamiento diferente, debido a la naturaleza de cada tipo de crédito (Ver gráfica).

- El segmento de Consumo presenta la mayor morosidad (4.6%), principalmente por mayor cartera vencida en Créditos Personales y Tarjeta de Crédito.
- Los créditos hipotecarios (2.7%) se ven afectados por la vivienda de interés social con alta morosidad.
- Los créditos comerciales presentan el menor IMOR (1.3%), ya que el 80.0% de los créditos corresponde a empresas grandes y fideicomisos. Además, las entidades gubernamentales y financieras presentan niveles mínimos de cartera vencida.

Impulsada por alza en las Tasas de Interés

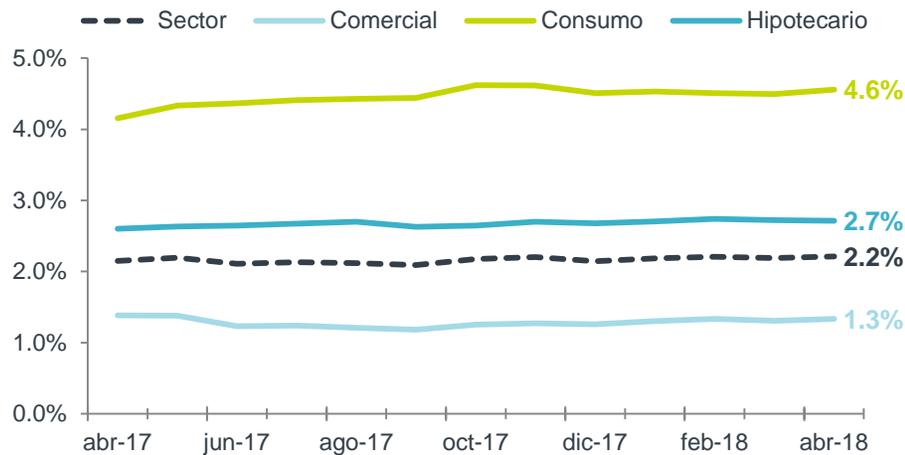
Las métricas de rentabilidad comúnmente utilizadas para los bancos son el MIN y ROE:

MIN = Margen de Interés Neto. Se obtiene al dividir la Utilidad Neta entre el promedio de Activos Productivos de un entidad financiera (principalmente efectivo, volares para negociar y la cartera de crédito).

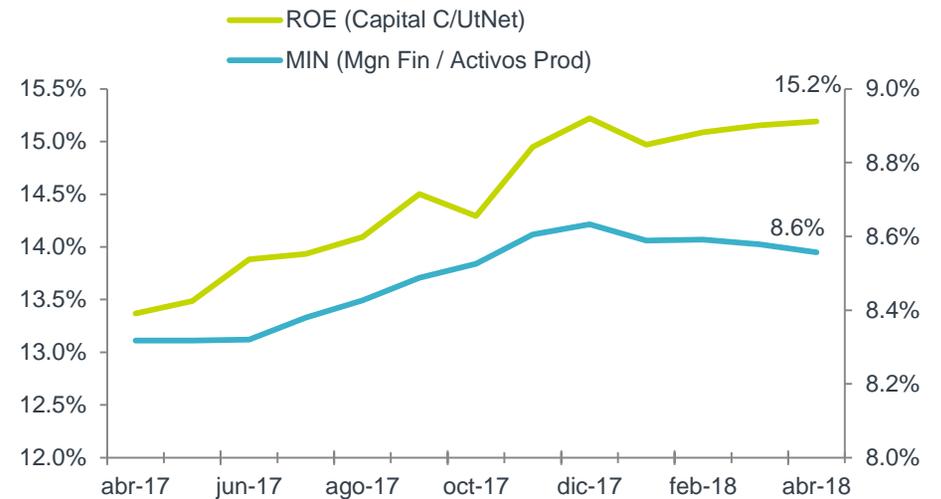
ROE= Rendimiento Sobre Capital (Return On Equity). Mide la tasa de rendimiento de la Utilidad Neta con respecto al Capital Contable. Debido a que la operación de los bancos es altamente apalancada, resulta sumamente importante medir y comparar el margen de rentabilidad disponible para los accionistas.

Ambos márgenes muestran una mejora en los últimos 12 meses, explicada por mayores tasas de interés.

Índice de Morosidad



Márgenes de Rentabilidad



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Miriam Gómez Romero, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora

recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

Categoría	Características	Condición En Estrategia	Diferencia Vs. Rendimiento IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.
Dirección

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	lgonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales / Aeropuertos / Aerolíneas / Hoteles / Transporte	55 56251500 x 1451	ruribe@vepormas.com
Miriam Gómez Romero	Analista Fibras	55 56251500 x 1453	mgomez@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	gghernandez@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Mariana Paola Ramírez Montes	Subdirector Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

Administración de Portafolios

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	pgutierrez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--