

Señores Accionistas:

En cumplimiento de disposiciones legales y estatutarias, el Directorio del Banco de Valores S.A. somete a consideración de la Asamblea la Memoria, Inventario y Estados Financieros, que incluyen: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integral, Estado de Otros Resultados Integrales, Estado de Cambios en el Patrimonio, Estado de Flujo de Efectivo, Notas a los Estados Contables, Anexos, Informe de los Auditores Independientes e informe de la Comisión Fiscalizadora, como así también la Reseña Informativa requerida por las Normas de la CNV correspondientes al cuadragésimo cuarto ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2021.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Política de Negocios del Banco

Durante el ejercicio no se han registrado modificaciones de importancia en su política de negocios, la cual continúa respaldándose en las cualidades de su personal altamente capacitado, con elevados niveles de ética, procesos eficientes, mecanismos efectivos de control y adecuada tecnología informática. Sus lineamientos pueden resumirse en:

- Lograr el afianzamiento del Banco en el segmento de la banca especializada, capitalizando su capacidad de estructuración y administración de productos dirigidos al mercado de capitales y aprovechando la fuerza de distribución de la red de agentes de liquidación y compensación y agentes de negociación (ALYCs y ANs).*
- Posicionar a la entidad como líder en productos tales como fideicomisos financieros y fondos comunes de inversión, desde sus roles de fiduciario y Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva, respectivamente, aprovechando su perfil institucional, alta reputación en el sistema financiero y capacidad de administración de los activos bajo custodia que requieren los mencionados productos.*
- Estructurar productos de mercado de capitales tanto del sector privado como del sector público que representen riesgos adecuados para aquellos inversores que los adquieran en el mercado.*
- Alcanzar un nivel de intermediación financiera que combine atributos de bajo riesgo y altísima liquidez, buscando maximizar los ingresos netos aprovechando su potencial en la captación de fondos al ser percibido por el mercado como una entidad de muy bajo riesgo dada la solidez de sus fundamentos económicos y financieros y la calidad de su gestión a través del tiempo.*
- Facilitar a los ALYCs y ANs el acceso a los productos de mercado de capitales combinando su experiencia y capacidad de estructuración y aprovechando la fuerza de colocación de aquellos.*

Dentro de esta política de negocios y poniendo de resalto la importancia que la entidad le adjudica a su rol de agente de custodia de productos de inversión colectiva (depositario de F.C.I.), tanto por haber logrado posicionarse en la industria de los Fondos Comunes de Inversión como líder en el desempeño de dichas funciones como por el crecimiento potencial que tiene este producto

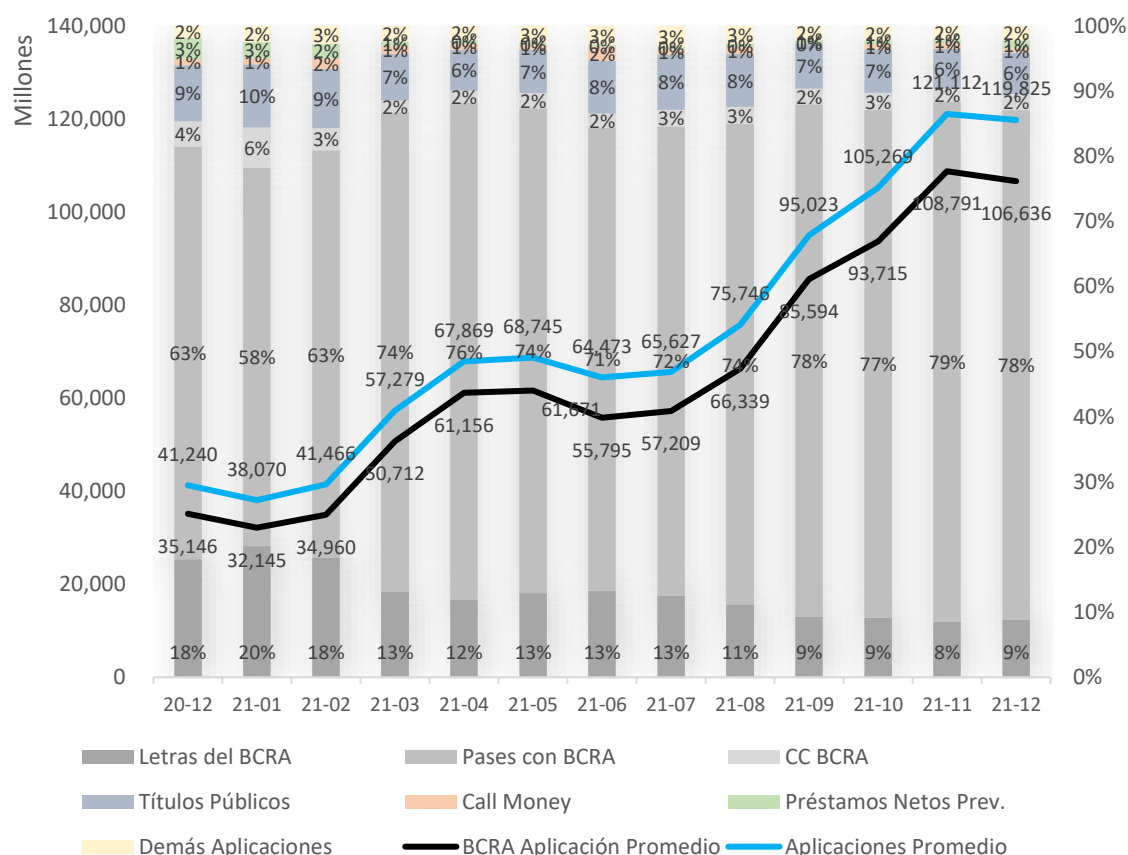
en función del desarrollo alcanzado en países de la región, Banco de Valores ha adoptado dos decisiones estratégicas:

- *Renunciar al desempeño de funciones de administración de Fondos por considerarlo un factor clave en la elección de sus servicios por parte de las Sociedades Gerentes Independientes al tiempo que dicha renuncia otorga al inversor una mayor seguridad, dada la segregación de funciones de custodia y administración que la misma genera.*
- *Abstenerse de participar en la distribución de los Fondos Comunes de Inversión que custodia, evitando su exposición a posibles conflictos de interés.*

Adicionalmente, sus políticas de riesgo estratégico y de liquidez condicionan fuertemente sus estrategias de negocio al colocar, como máxima prioridad, la preservación de la íntima relación, lograda desde su fundación, con los agentes e instituciones del mercado. Este hecho requiere el mantenimiento de los más elevados índices de liquidez en aras de evitar el traslado al mercado de capitales, de los riesgos propios del sistema financiero, asegurando en todo momento la devolución en tiempo de la totalidad de sus depósitos a la vista, aún en los escenarios de menor liquidez y mayor aversión al riesgo del sistema financiero local.

El resultado de la aplicación de las citadas políticas puede apreciarse en el siguiente gráfico, donde se observan la composición y evolución de los distintos activos cuya calidad respalda sólidamente los compromisos asumidos por el Banco:

Aplicaciones de Fondos

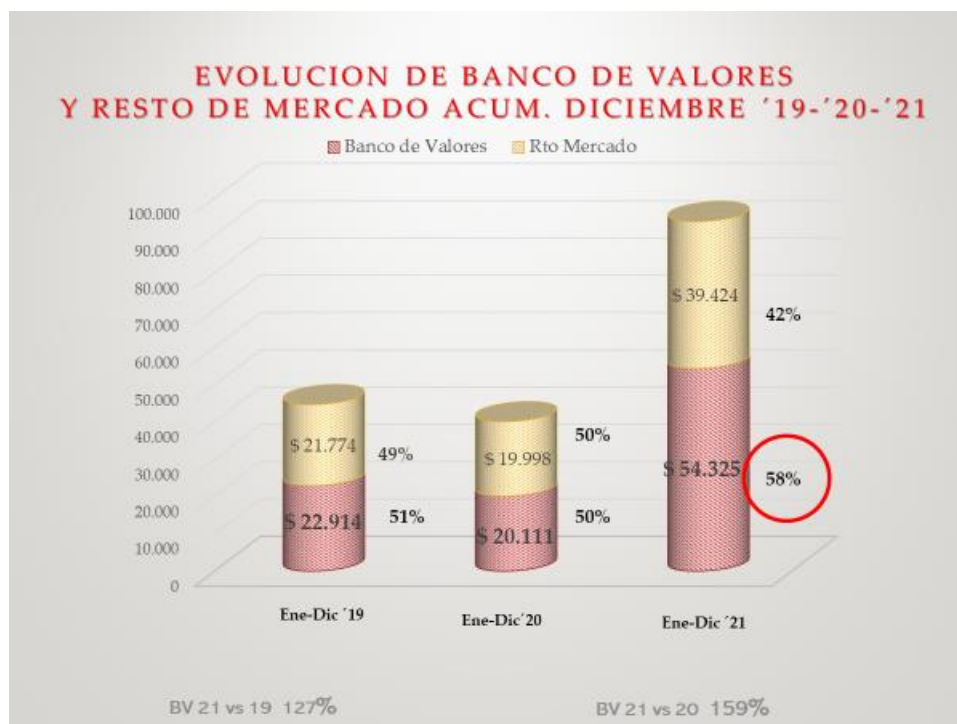


Históricamente, esta característica no representó un costo de oportunidad, dado que otorgó a Banco de Valores una de sus fortalezas más destacadas, cual es el colocarlo en inmejorable posición para desempeñarse eficientemente tanto en ciclos de expansión de la economía como en ciclos recesivos y de alta incertidumbre, como los atravesados en los últimos ejercicios. En estas situaciones, el nivel de la tasa de interés para colocaciones de corto plazo resulta generalmente elevado por necesidades de manejo de la política monetaria y cambiaria, razón por la cual la liquidez es premiada con altos rendimientos en instrumentos de muy bajo riesgo. Es ahí donde la reserva estratégica de liquidez de Banco de Valores a la que se ha hecho referencia anteriormente logra compensar la rentabilidad que se ve obligado a resignar proveniente de sus negocios tradicionales. El riesgo de este tipo de escenarios es el generado por brotes inflacionarios que conviertan los rendimientos en negativos medidos en términos reales. No obstante, entendemos que un escenario de tasas de interés negativas como el observado en 2021 no es sostenible dados los desequilibrios macroeconómicos que produce. En este sentido podemos mencionar que el B.C.R.A. en su comunicado sobre Objetivos y Planes para 2022, manifiesta su intención de "... propender hacia retornos reales positivos sobre las inversiones en moneda local...."

Principales Líneas de Negocios

Fideicomisos Financieros

Banco de Valores es el principal fiduciario financiero de Argentina, manteniendo su liderazgo durante los últimos 19 años. Desde 2002 ha realizado 1456 operaciones por el equivalente a us\$19.942 millones al 31 de diciembre de 2021, ofreciendo una estructura de financiamiento a distintos sectores de la economía (consumo, agro, industrias, etc.). Adicionalmente, ofrece sus servicios de asesoramiento para la estructuración y colocación de Fideicomisos Financieros.



Banco de Valores fue el primer fiduciario financiero de Argentina en ser calificado como tal, habiendo obtenido y conservado hasta el presente, la más alta calificación TQ1.ar (TQ= Trustee Quality) otorgada por MOODY'S LATIN AMERICA AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO S.A. basada en:

- *Una sólida estructura organizativa y estrategia de negocios, junto con un management experimentado con varios años de experiencia en los mercados de capitales y de financiamiento estructurado;*
- *El compromiso del Directorio del Banco de Valores para proveer servicios fiduciarios como parte fundamental de la estrategia de negocios de Valores;*
- *Una fuerte capacidad para desarrollar su rol como fiduciario en transacciones estructuradas, basada en su rol activo en el monitoreo y reporte de transacciones estructuradas, como así también en una capacidad superior de administración de los flujos de fondos; y*
- *La presencia de claros procedimientos de originación y protecciones ante eventos de estrés sobre las carteras fideicomitadas, así como frente al evento de reemplazo del administrador, procedimientos de control de calidad y sus adecuados sistemas informáticos.*

Fideicomisos no financieros

Banco de Valores, dentro de su especialización en la custodia de activos, trabaja activamente en el área de fideicomisos no financieros, básicamente para clientes institucionales, que en muchos casos son otras entidades financieras que buscan en la figura de un fiduciario la independencia suficiente para no sentir una potencial competencia en el negocio estructurado, característica poco difundida en el sistema por el perfil generalista de buena parte de las instituciones financieras de plaza.

Acciones y Emisión de deuda

Los estrechos lazos que mantiene desde su fundación con los agentes de mercado, hoy miembros de BYMA, y su compromiso institucional con el mercado de capitales han permitido a Banco de Valores lograr un rol protagónico tanto en el mercado de deuda como en el de acciones por su capacidad de estructuración y colocación de sus productos.

La emisión de deuda, a través de sus instrumentos más representativos, las obligaciones negociables y los valores de corto plazo, fue una de las actividades de mayor dinamismo en el mercado de capitales, variando en cada época la herramienta elegida para su instrumentación. Banco de Valores tuvo siempre una presencia activa en este mercado, desempeñando alguno o varios de los roles característicos de estas transacciones.

Fondos Comunes de Inversión abiertos

Banco de Valores es el principal agente de custodia de productos de inversión colectiva de Fondos Comunes de Inversión, con 269 fondos bajo custodia cuyos patrimonios totalizaban los \$ 816.051 millones al cierre del ejercicio 2021, representativos del 23% del total de patrimonios que aglutina esta actividad. Banco de Valores mantiene desde su fundación un elevado compromiso con los participantes de esta industria, manteniendo estrechos contactos fundamentalmente con las sociedades gerentes que son parte destacada de su clientela, y sosteniendo una política constante de inversiones con el objeto de acompañar las innovaciones en los productos ofrecidos a los inversores y mejorar la eficiencia de sus servicios. Este posicionamiento del Banco está respaldado en el convencimiento del elevado potencial de desarrollo que posee este instrumento que se manifiesta claramente al comparar la importancia que ha logrado no sólo en economías desarrolladas sino también en otros países de la región.

Fondos Comunes de Inversión cerrados

También este producto lo encuentra a Banco de Valores liderando claramente el rol de depositario. A fines de 2021 nuestra entidad interviene en dicho rol en 12 de los 20 fondos existentes en el mercado pero cuyos patrimonios representan el 91% de los administrados por el total de esta industria.

Operaciones de financiamiento

En línea con lo previsto en sus políticas acerca del mantenimiento de altos índices de liquidez y baja exposición al riesgo crediticio, Banco de Valores mantiene una cartera de préstamos comerciales otorgados a empresas de alta calidad en sus calificaciones de riesgo como así también líneas a fiduciarios para adelantos de colocaciones de valores de deuda fiduciarios y para agentes de liquidación y compensación (ALYCs) destinados a facilitar sus liquidaciones diarias en los mercados.

Servicio de Agente de Liquidación y Compensación (ALYC) Integral

Entre los tipos de agentes de mercado que prevé la legislación vigente se encuentra el Agente de Negociación. Estos agentes sólo pueden brindar asesoramiento, ingresar ofertas y órdenes a través de sistemas de mercados autorizados y cursar órdenes de compra o venta en el exterior de instrumentos admitidos. No pueden intervenir en el manejo tanto de los fondos como de los títulos de sus comitentes ni tampoco custodiar sus tenencias en tanto las liquidaciones ante el mercado deben efectuarlas a través de un Agente Integral de Liquidación.

Banco de Valores entiende que el servicio de ALYC Integral, contará en un futuro cercano con una alta demanda a la luz de la experiencia recogida de los mercados desarrollados. La mayor ventaja para los potenciales demandantes del mismo, los Agentes de Negociación, es la posibilidad de limitar las estructuras administrativas a un grupo reducido de personas altamente capacitadas en asesorar y gestionar las órdenes recibidas de sus comitentes, delegando en nuestra entidad las tareas de back office, hecho que redundará en la mejora de la calidad de sus servicios otorgándole paralelamente una mayor flexibilidad a la hora de enfrentar eventuales períodos de caídas del nivel de actividad.

Con esa visión, Banco de Valores resolvió en 2018 implementar el marco contractual, administrativo y operativo y adquirir, configurar e instalar la infraestructura tecnológica, necesarios para brindar dicho servicio.

ESTRUCTURA Y ORGANIZACIÓN DE LA SOCIEDAD Y SU GRUPO ECONÓMICO

Estructura de Banco de Valores

El Directorio del Banco está compuesto por nueve integrantes: Presidente, Vicepresidente, que en el caso de quien ejerce actualmente esa posición se desempeña además como Gerente General/CEO, y siete directores. Cabe destacar que, de acuerdo con la definición adoptada por las Normas de la CNV, cuatro de los nueve directores titulares y uno de los suplentes están comprendidos dentro de la categoría de “independientes”. Asimismo, atendiendo a recomendaciones efectuadas por la CNV y el B.C.R.A. en materia de diversidad y paridad de género, el Directorio se integra con dos directoras

titulares y una directora suplente. Es un orgullo para Banco de Valores contar por primera vez en su historia con dos directoras titulares.

El Directorio atiende ciertas responsabilidades específicas a través de los siguientes Comités:

- *de Auditoría - “CNV”*
- *de Auditoría – “B.C.R.A.”*
- *de Control y Prevención del Lavado de Dinero y el Financiamiento del Terrorismo*
- *de Gestión Integral de Riesgos*
- *de Créditos y Negocios*
- *de Tecnología y Seguridad de la Información*
- *de Remuneraciones e Incentivos*
- *de Género*

El Directorio es asistido por un Responsable de la Secretaría Corporativa para el desarrollo y buen funcionamiento del Gobierno Corporativo y de las tareas administrativas derivadas de su actividad, coadyuvando a garantizar que se realicen los deberes y se sigan las reglas y políticas en esta materia. Para llevar a cabo sus funciones cuenta con la unidad denominada Secretaría Corporativa.

Dependiendo de los respectivos Comités de Directorio, el Banco cuenta con una Gerencia de Auditoría Interna, que reporta al Comité de Auditoría – “B.C.R.A.” y una Gerencia de Prevención de Lavado de Dinero, que responde al Comité de Control y Prevención del Lavado de Dinero y el Financiamiento del Terrorismo.

La alta gerencia está compuesta por su máximo responsable, el Gerente General/CEO con reporte al Directorio a quien responden a su vez un Subgerente General y ocho gerentes de área, cada uno responsable de las siguientes gerencias: Comercial, de Administración, de Finanzas, de Operaciones, de Proyectos, de Recursos Humanos, de Riesgos Integrales y de Sistemas y Tecnología. La información, evaluación y coordinación de la gestión se apoya en el Comité de Coordinación Gerencial que reúne semanalmente a todos los integrantes de la Alta Gerencia.

El Estatuto Social del Banco establece el funcionamiento de una comisión fiscalizadora compuesta de tres síndicos titulares y tres síndicos suplentes, quienes reemplazarán a los titulares en caso de ausencia o impedimento (la “Comisión Fiscalizadora”).

Estructura de su grupo económico

HASTA EL 31/12/2021



A PARTIR DEL 3/1/2022



Grupo Financiero Valores S.A.

Hasta el 31/12/2021 inclusive, Grupo Financiero Valores S.A. (GFVSA) fue el accionista mayoritario de Banco de Valores S.A. con una participación del 99,99% de su capital. Era una sociedad bajo el régimen de Oferta Pública que cotizaba la totalidad de sus acciones en BYMA, Bolsas y Mercados Argentinos S.A.. Dicha empresa fue la continuadora del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., también conocida como Merval que, a raíz del acuerdo alcanzado en 2013 con la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para la creación de BYMA, escindió parte de sus activos para aportarlos a la nueva sociedad, conservando su tenencia mayoritaria en Banco de Valores S.A.

Durante 2018, el Directorio del GFVSA, tomó la iniciativa de proponer a sus accionistas el inicio de un proceso de reorganización societaria a través de la fusión por absorción con el BVSA en la cual este último sería la entidad absorbente. La reorganización estuvo condicionada a que se encontrara exenta del impuesto a las ganancias y a su aprobación por parte del Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.). La propuesta fue aprobada en la asamblea la asamblea extraordinaria del 24/4/2019. El objetivo inspirador del proyecto fue lograr una mayor agilidad en la toma de decisiones de carácter político societario que redundara en una utilización más eficaz de los recursos disponibles y de las cualidades técnicas, administrativas y financieras. Adicionalmente, se buscó evitar los sobrecostos derivados de la existencia de distintas personas jurídicas y sus correspondientes estructuras. Al mismo tiempo, la realidad económica revelaba que los accionistas de GFVSA tenían como verdadero objetivo invertir en BVSA, eligiendo el riesgo de la actividad financiera y buscando participar de la rentabilidad y otros beneficios derivados de las políticas del Banco.

La cuestión impositiva se resolvió con una consulta vinculante ante AFIP en los términos previstos en la Ley de Procedimiento Tributario y su reglamentación. La respuesta del Fisco llegó el 31/1/2020 y fue satisfactoria: la transacción en los términos que le fueran definidos no configura un hecho imponible para el impuesto a las ganancias. La restante condición quedó resuelta en nota del B.C.R.A. del 21/9/2020, donde manifestó que la fusión entre el GFVSA y BVSA no se encontraba alcanzada por las normas de esa Institución al no realizarse entre entidades financieras. En consecuencia, la autorización previa en esta fusión no resultó procedente.

A lo largo del proyecto de fusión se fueron alcanzando distintos hitos entre los que se destacan los siguientes:

- *Ingreso de Banco de Valores S.A. (BVSA) al régimen de oferta pública:* La autorización para la oferta pública de las acciones de BVSA fue otorgada por el Directorio de la Comisión Nacional de Valores (CNV) el 3 de mayo de 2021.
- *Balances especiales de fusión y del estado especial de situación financiera consolidado de fusión:* La fusión se basó en los estados financieros de BVSA y GFVSA correspondientes al ejercicio anual cerrado al 31 de diciembre de 2020.
- *Compromiso Previo de Fusión:* Fue suscripto el 30/3/2021.

- *Fijación de la relación de canje:* Se definió que el proceso de fusión en sí mismo, más allá de sus potencialidades, no debería producir alteraciones en la cotización de la acción del Banco respecto de su antecesora, GFVSA, a efectos de mantener el valor de referencia de las series históricas de sus cotizaciones. A tal fin se estableció como meta una relación de canje de 1 acción de GFVSA por cada acción de BVSA. Para ello fue necesario aumentar el capital del Banco, hecho que se concretó en las asambleas extraordinarias del 26/1/2020 con la capitalización de la cuenta ajuste de capital por la suma de \$ 738.829.503 y del 10/6/2021 (reanudación de la sesión del 18/5/2021) que aprobó una ampliación de \$ 44.705.250 elevando su capital a \$ 858.534.753.
- *Asambleas Extraordinarias aprobando la fusión:* La gestión de la fusión que incluye especialmente la aprobación de los estados financieros, el compromiso previo de fusión y la relación de canje fueron tratados en las asambleas extraordinarias de GFVSA en segunda convocatoria celebrada el 10/6/2021 y de BVSA iniciada el 18/5/2021 y concluida, luego de pasar a cuarto intermedio, el 10/6/2021. En dichas asambleas también se autorizó la firma del acuerdo definitivo de fusión y en la correspondiente a GFVSA, se aprobó la disolución anticipada de la sociedad, sin liquidación, y el retiro de la oferta pública de sus acciones.
- *Autorización de CNV e IGJ:* Con fecha 11/11/2021 la CNV autorizó la fusión y la disolución de GFVSA a través de las resoluciones 21495 y 21496 respectivamente. Asimismo, ambos hechos (fusión y disolución) resultaron aprobados e inscriptos en el registro público de comercio por parte de IGJ con fecha 24/11/2021.
- *Autorización de ingreso al régimen de listado de acciones:* Por resoluciones del 9/12/2021 y 28/12/2021, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y BYMA otorgaron la autorización de ingreso a dicho régimen a las 858.534.753 acciones que conforman el capital de BVSA.
- *Fecha de la efectiva reorganización:* el 3/1/2022.
- *Canje de las acciones:* el 10/1/2022

Todos los accionistas del Banco tienen el mismo derecho a voto.

Cámara Argentina de Agentes de Negociación

En la anterior estructura era el accionista minoritario de Banco de Valores S.A. con una participación de sólo el 0,01% de su capital. Concretada la fusión, la Cámara pasó a ser un accionista con similares derechos que los provenientes del GFVSA. Recordamos que la Cámara es una asociación civil sin fines de lucro que congrega a Agentes y Sociedades de Bolsa quienes a partir de la ley de Mercado de Capitales sancionada en 2013 reciben la denominación de Agentes de Liquidación y Compensación (ALyCs).

La Cámara es un referente de las necesidades e inquietudes de sus asociados y se caracteriza por impulsar su desarrollo a través de la capacitación permanente, los servicios de consultoría normativa e impositiva; los servicios

médico- asistenciales; y las actividades de relacionamiento que promueven la integración y sentido de pertenencia de sus miembros.

Su principal objetivo es representar y defender los intereses colectivos de sus asociados. En este sentido promueve la colaboración en el entendimiento de las particularidades del sector; en el logro de soluciones conjuntas a asuntos inherentes a la actividad bursátil y en aquellos que signifiquen la ampliación de las actividades que le son propias a las sociedades de bolsa en beneficio de la profundización del mercado de capitales y de la economía en general.

Banco de Valores S.A.

Conforme lo manifestado anteriormente, a través del proceso de fusión BVSA absorbió a su controlante, el GFVSA, la cual quedó disuelta anticipadamente, sin liquidación. De esta manera, BVSA se constituye en la sociedad controlante del Grupo, conforme puede observarse en el segundo gráfico del presente título.

El Banco de Valores S.A. nació en el año 1978, para desarrollar las actividades de banco comercial y aquellas que son propias de la banca de inversión.

El Mercado de Valores de Buenos Aires, su fundador, diseñó su perfil característico y distintivo en el sistema bancario que actualmente representa, constituyéndolo en la Entidad Financiera más identificada con el mercado de capitales en la Argentina. Tal condición mantiene plena vigencia luego de la creación de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), mercado continuador del MERVAL, como fruto de la escisión de éste en dos empresas, la citada BYMA en asociación con la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Grupo Financiero Valores S.A., quien pasó a ser el accionista mayoritario, poseedor del 99,99% de las acciones de Banco de Valores.

Es el único Banco en Argentina que tiene como objetivo fundacional contribuir al desarrollo del Mercado de Capitales.

Valores AFISA

Es una sociedad anónima uruguaya cuyo paquete accionario fue adquirido en su totalidad por BVSA, denominada en su origen Wodtax S.A. y que, conforme a la modificación de su estatuto pasó a denominarse VALORES ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS S.A. En octubre de 2020 BVSA puso en marcha el proyecto cuyo objetivo principal fue la obtención de la autorización del Banco Central del Uruguay, para que Valores AFISA se desempeñara como administradora de fondos de inversión y realizara actividades fiduciarias. El objetivo fue alcanzado el 5/11/2021, fecha en la cual la Superintendencia de Servicios Financieros de la citada Institución emitió la correspondiente resolución.

A la fecha, esta sociedad no tiene vinculaciones operativas ni comerciales con su sociedad controlante ni con el resto de los integrantes del grupo económico.

Mercado de Futuros y Opciones-MERFOX

A fines de la década del 80, se creó el Mercado de Futuros y Opciones S.A (MERFOX), en principio como un ámbito para negociar contratos de futuros y opciones respecto al precio de la carne de novillo.

El proyecto fue ejecutado poco tiempo ya que, por falta de interés del público inversor, dejó de funcionar como mercado, quedando con activos líquidos propios que utilizó hasta la fecha en diversos productos de inversión para mantener su estructura.

Hoy en día, MERFOX cuenta con un patrimonio de \$ 4.948.949 y su actividad se reduce únicamente a gestiones de tipo administrativa y financiera.

Luego de la fusión entre BVSA y GFVSA a que hicimos referencia con anterioridad, sus principales accionistas son el Banco de Valores S.A. y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires con un 90,90% y un 6,08% respectivamente.

CODIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO

En Anexo a la presente Memoria se acompaña reporte sobre el estado actual de Banco de Valores en esta materia, en los términos previstos por las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

EL BANCO EN NÚMEROS

En lo que respecta a la información resumida sobre la situación patrimonial, los resultados y la generación y aplicación de fondos, cabe señalar que los cuadros que forman parte de la Reseña Informativa emitida juntamente con los demás estados financieros contienen dicho resumen, razón por la cual nos remitimos a su contenido a efectos de evitar redundancias.

Las variaciones patrimoniales más significativas respecto de los valores del ejercicio anterior expresados en moneda de cierre de 2021, fueron los incrementos de \$ 52.795,1 millones (129,6%) en operaciones de pase con el B.C.R.A. y de \$ 3.565,4 millones (200,1%) en las garantías constituidas por dichas operaciones y la disminución del Efectivo y Depósitos en Bancos por \$ 6.354,8 millones. La variación neta de estos tres rubros (\$49.705,7 millones) es explicada en casi su totalidad por el aumento de los depósitos durante 2021, que ascendió a \$ 49.148,5 millones. Sobre este relevante incremento de los depósitos hacemos referencia con mayor detalle en los títulos Gestión del Banco y Depósitos.

Por el lado de los resultados, el ejercicio 2021 arrojó una utilidad de \$ 669,3 millones. Esta cifra es inferior en \$ 1.390,3 millones (67,5%) a la registrada en el ejercicio anterior en términos homogéneos, es decir, considerando ambos resultados ajustados por el efecto de la inflación y expresados a moneda de cierre del 31/12/2021. A continuación, se describen las principales causas generadoras de dicha variación analizándolas a moneda constante:

- Resultado neto por intereses: se obtuvo un mayor ingreso por \$785,2 millones, correspondiéndole a los intereses cobrados un aumento de \$17.016,2 millones y a los pagados, una suba de \$16.231 millones. Estas variaciones han tenido su origen en una sensible reducción de los márgenes de intermediación como consecuencia de la estrategia seguida por el BCRA de mantenimiento de*

tasas de instrumentos de regulación monetaria negativas respecto de la inflación más la fijación de tasas mínimas para ciertos plazos fijos. Este escenario pudo ser compensado parcialmente a partir de un fuerte crecimiento del volumen de depósitos cuyos fondos fueron canalizados principalmente hacia operaciones de pase con el B.C.R.A. Ello explica que el crecimiento más importante del ingreso por intereses haya sido el proveniente de Pases con el B.C.R.A. que alcanzó a \$ 18.215,9 millones (318%).

Del total de los egresos el 80% correspondió a los intereses pagados por depósitos en cuentas corrientes remuneradas y el 20% a los depósitos a plazo fijo.

- **Resultado neto por comisiones:** Para realizar un análisis adecuado de estos ingresos por servicios es necesario integrar a este rubro la retribución percibida por el Banco por su desempeño como depositario de fondos comunes de inversión la cual, conforme a normas del BCRA, está contabilizada en el rubro Otros Ingresos Operativos. Consolidadas las comisiones conforme se ha explicado, su resultado neto aumentó en \$ 181,2 millones (16,2%), correspondiéndole el mayor incremento a las comisiones por depositario de F.C.I. (29,8%). Asimismo, los ingresos por dicho servicio representan el 62,8% del total, constituyendo a la actividad de custodia en la principal fuente generadora de comisiones.

- **Resultado neto por medición de instrumentos financieros a valor razonable con cambios en resultados:** registra el saldo entre el rendimiento de títulos privados valuados a su valor razonable y el efecto de la exposición a la inflación de tales títulos. La variación de este rubro respecto del ejercicio anterior fue negativa en \$ 25,5 millones.

- **Diferencia de cotización de oro y moneda extranjera:** por este concepto, se generó un menor resultado de \$ 18,8 millones.

- **Otros Ingresos Operativos:** El 89% del saldo corresponde a comisiones por depositarios de F.C.I. que fue analizado anteriormente junto con el resultado neto por comisiones. El resto de las partidas afectadas a este rubro carecen de significatividad.

- **Cargo por incobrabilidad:** El incremento de \$ 44,1 millones obedece a la constitución de las provisiones normativas sobre cartera normal del 1% sobre las mayores exposiciones en moneda local por \$ 35,2 millones y por nuevas financiaciones en dólares por \$ 11,2 millones. Hubo además desafectaciones menores por \$ 2,3 millones vinculadas a créditos diversos.

- **Beneficios al Personal:** Siguiendo con las comparaciones a moneda constante este rubro registró un descenso de \$145,3 millones, y contabiliza las retribuciones al personal y sus conceptos relacionados. Las remuneraciones y cargas sociales son su principal componente, representando el 71,3% del rubro. Estos dos conceptos registraron un incremento del 0,9% respecto del ejercicio previo lo cual está en línea con los aumentos salariales escalonados que se fueron acordando en las reuniones paritarias.

- **Gastos de Administración:** anotó una baja de \$ 32,8 millones. Este rubro totaliza el resto de los gastos incurridos durante el ejercicio vinculados a la administración del Banco. Sus conceptos más representativos son:

- *Servicios administrativos contratados: representa el 27,2% del rubro y registró un aumento de \$ 24,9 millones (11,9%). Su componente más destacado (61%) es el gasto en tecnología informática, que incluye el servicio de mantenimiento de sistemas contratados a terceros más los derivados de la consultoría en proyectos de seguridad de la información y tecnología de sistemas.*

- *Honorario a Directores y Síndicos: explica el 18,2% del rubro y muestra una disminución del 28,1% respecto al ejercicio anterior.*

- *Impuestos: representa el 22,3% del rubro y registra el impuesto a los débitos y créditos sobre los pagos del Banco vinculados a su administración y la porción del crédito fiscal no computable por aplicación de la proporción entre ingresos gravados y exentos. Su variación interanual fue una suba de \$ 8,5 millones (4,6%).*

- *Otros honorarios: significa el 13,7% del rubro. En el año las erogaciones por este concepto fueron \$1,2 millones superiores a las del año previo (1,1%) y está compuesto por los honorarios abonados por los servicios de auditoría externa, asesoría legal, asesoría impositiva, calificadoras de riesgo y otros honorarios abonados a profesionales por proyectos e iniciativas desarrollados en el año.*

• *Otros Gastos Operativos: En este rubro se muestra la principal causa de la variación de los resultados del Banco durante 2021, que fue sin dudas el cambio de legislación en el Impuesto a los Ingresos Brutos en jurisdicción de la Ciudad de Buenos Aires. A él nos referimos más adelante en el título Gestión del Banco. En este párrafo nos limitaremos a decir que el aumento del cargo a resultados por este concepto, respecto del ejercicio anterior, fue de \$ 2.357,8 millones (766%) generado por la eliminación de las exenciones a los intereses de LELICs y operaciones de pase, por el aumento de 1punto (de 7 a 8%) en la alícuota del impuesto y el aumento del volumen de las operaciones, ahora gravadas, que el Banco impulsó para mitigar el impacto en sus resultados con mayores ingresos por aumento del volumen de intermediación.*

• *Resultado por la posición monetaria neta: refleja el resultado por exposición a la inflación de los activos monetarios netos durante el ejercicio 2021. Su variación positiva fue de \$ 1.102,8 millones impulsada por el mayor aumento de 14,8 puntos porcentuales (de 36,1% a 50,9%) del índice de precios al consumidor en 2021 respecto del año previo y por el crecimiento de dichos activos monetarios, acrecentado por la suspensión para la distribución de dividendos que rigió hasta el 31/12/21.*

• *Impuesto a las Ganancias: fue inferior al registrado el año previo, en \$912,2 millones (67,8%). Este comportamiento resultó proporcional al que mostraron los resultados antes de dicho impuesto.*

Por último, se exponen en el siguiente cuadro los valores de los indicadores seleccionados para describir y comparar la situación de la entidad en aspectos tales como la calidad de sus activos, su situación de liquidez, su eficiencia, su solvencia y su rentabilidad:

INDICADOR	Información B.C.R.A. Noviembre de 2021		BANCO DE VALORES S.A	
	Bancos Privados	Sistema Financiero	dic-20	dic-21
Previsión / cartera irregular	147,20%	108%	503,49%	N/A
Activos líquidos/Depósitos (*)	74,6	68,50%	98,50%	94,30%
Gastos de Adm. / Activos Netos	7,94%	7,54%	3,82%	2,21%
Gastos de Adm. / Ingresos Totales	44,60%	46,70%	33,57%	38,33%
Ingresos por Servicios / Gastos de Adm.	34,00%	28,60%	32,85%	43,60%
Apalancamiento (PN/Activos Netos)	17,70%	16,00%	7,27%	6,29%
ROE	7,70%	7,00%	29.8%	8,40%
Dotación de personal			267	270
(*) Considerando como activos líquidos disponibilidades, operaciones de pase con B.C.R.A. y títulos emitidos por el Ente Rector				

El Banco no posee cartera irregular. Por tal razón, no resulta posible calcular el valor del indicador relacionando sus provisiones, que al cierre de ejercicio ascendían a \$60,3 millones, con una inexistente cartera irregular. Dada esta circunstancia, tampoco se realizan comparaciones con los distintos agrupamientos de entidades, cuyos últimos valores conocidos igualmente se exponen en el cuadro.

Su liquidez, medida conforme al ratio de liquidez inmediata publicado por el B.C.R.A., continúa mostrando valores significativamente superiores a los que se observan en el mercado.

Los indicadores de eficiencia, que relacionan el total de gastos de administración con activos e ingresos, continúan en niveles que comparan favorablemente con el mercado. La variación de los dos primeros indicadores de este grupo se explica por el comentado aumento del volumen de intermediación fomentado por el Banco para compensar la caída del spread. El incremento de los ingresos por servicios logrado fundamentalmente por las comisiones por depositarios de F.C.I. fue la causa de la mejora del tercer indicador de eficiencia. Respecto del indicador que relaciona los Gastos de Administración con los activos totales, es importante recordar que por su metodología de cálculo no alcanza a medir en toda su magnitud el nivel de eficiencia con que Banco de Valores administra los activos a su cargo. Para ello, baste tener presente que el indicador sólo considera los activos dentro de balance mientras que aquellos anotados fuera de su balance (patrimonios de fideicomisos y fondos comunes de inversión) representan 6 veces a los registrados en cuentas patrimoniales.

No obstante los factores del contexto que afectaron su capacidad de generar resultados, Banco de Valores logró cerrar el ejercicio 2021 obteniendo

rendimiento sobre su patrimonio (ROE) superior al alcanzado por los distintos agrupamientos de entidades, gracias a la acción altamente profesional de sus equipos y a la elevada calificación crediticia que el mercado en general le otorga a nuestra entidad, como un claro reconocimiento de la solidez de su posición económica y financiera y la calidad de su gestión.

En cuanto al índice de apalancamiento cabe aclarar que, si bien nuestra entidad viene trabajando con un nivel de endeudamiento superior al que muestran los distintos agrupamientos de entidades, ello no es percibido como una debilidad en su estructura patrimonial dado que las aplicaciones de dichos fondos se dirigen mayoritariamente hacia colocaciones al B.C.R.A. a través de disponibilidades, pases y letras emitidas por dicha Institución. En efecto, baste señalar al respecto que dicha clase de activos representaban al cierre del ejercicio, el 87% del total del activo.

Por último, corresponde informar que las operaciones con partes relacionadas no tuvieron durante el ejercicio, un efecto significativo sobre la situación patrimonial, financiera y/o de resultados de nuestra entidad. En Nota a los Estados Financieros número 9. Partes relacionadas del ejercicio en análisis, se expone información detallada sobre este tipo de operaciones.

LA ACTIVIDAD EN EL EJERCICIO

MARCO ECONÓMICO

El contexto en el que se desarrolló la actividad económica durante 2021 estuvo caracterizado, tanto a nivel mundial como local, por la recuperación económica luego de su estrepitosa caída a raíz de las medidas preventivas ante la pandemia y el efecto residual de los estímulos fiscales implementados el año previo para mitigar esos efectos.

La economía mundial

El tema que dominó el año 2021 fue sin dudas el Covid-19 tanto en sus efectos como en la evolución de las vacunas para combatirlo.

A raíz de la pandemia, durante el año 2020 se fueron reduciendo las actividades tanto en servicios como en manufacturas. En 2021 se produjo una recuperación generalizada del PBI. De acuerdo con las estimaciones del FMI, el PBI mundial cayó un 3,1 % en 2020 en comparación al año precedente. Para el año 2021, el FMI estima que el PBI mundial habría aumentado 5,9 %; es decir que hacia fines de 2021 el mundo se encontraba en un nivel de producción similar al de 2019. Estas variaciones no fueron uniformes. Las economías avanzadas habrían crecido un 5,0 % en tanto que las de mercados emergentes y en desarrollo lo habrían hecho en un 6,5 %. Cabe señalar que en este grupo se destacan China con un 8,1 % e India con un 9,0 %.

Crecimiento PBI		
var %		
2020/2019		-3,1
2021/2020		5,9
Ec. Avanz.	5,0	
Ec. Emerg.	6,5	
China	8,1	
India	9,0	
Fuente:WEO-FMI		

La disponibilidad de vacunas destinadas a combatir el Covid-19 permitió que muchos países fueran progresivamente regularizando su producción. De esta manera se atenuó el efecto negativo del Covid-19 sobre la producción. Si bien a lo largo del año, nuevas variantes de la enfermedad mantuvieron la presión sobre las cadenas de producción y su impacto negativo sobre la producción, no tuvieron un efecto tan negativo como en 2020.

En el plano económico, la inflación resurgió en todo el mundo. Luego de los picos registrados a fines de los ´70, a lo largo de 2021 la tasa de inflación fue aumentando en todo el mundo. Durante el período posterior a la crisis financiera de 2008, la inflación en los principales países no alcanzó el nivel del 2 % que muchas autoridades económicas se habían autoimpuesto como objetivo. Distintas interpretaciones definían a la creciente inflación como transitoria en tanto que otras la consideraban producto de las políticas fiscal y monetaria expansivas. El diferente diagnóstico se fue saldando hacia la necesidad de endurecer al menos la política monetaria. Esta visión no fue unánimemente compartida por los principales países. Los EEUU fueron virando su visión hacia un endurecimiento de la política monetaria y un mudo ajuste fiscal. Japón por su parte, no cambió su política expansiva y la zona del euro se resistía a endurecer su política monetaria.

Distintos hechos fueron jalonando el mundo tal que, de un mundo comercialmente integrado se fue pasando a un mundo fragmentado tanto en el plano económico como político.

El gobierno de EEUU hizo notar a China que las trabas comerciales impuestas por la anterior administración republicana se mantenían y aumentaban en ciertos temas. China, por su parte, buscó desarrollar la “prosperidad compartida” como impulsora de objetivos más allá de sus fronteras. Además, la búsqueda de un tercer mandato por su presidente, Xi Jinping, llevó a China a buscar un cierto balance que implicó intervenciones en ciertas actividades. El Japón ante el cambio de actitud china, buscó la protección de EEUU alineándose con este país. Europa, si bien aliado de EEUU, trató de mantener cierto grado de independencia respecto a EEUU. Rusia por su parte, intentó reconstruir su influencia sobre las exrepúblicas que formaban la URSS. El aumento del precio de la energía dio aire a esta política de alto impacto en la Europa Occidental que es una gran consumidora de la energía que exporta Rusia.

En este marco mundial se observaron distintos comportamientos económicos. En los EEUU en enero se inauguró un gobierno demócrata que

buscó expandir la demanda con importantes proyectos de gasto, que tuvieron suerte variada en el Congreso. Las cuentas del Tesoro, por su parte, mostraban que los recursos aumentaban más rápido que los gastos reduciendo el déficit fiscal. Sobre el final de año, la Reserva Federal dejaba atrás una visión limitada para indicar un endurecimiento de la política monetaria hacia el futuro. Este endurecimiento consistía en una reducción paulatina del programa de compras mensuales de bonos del Tesoro y títulos de deuda privados garantizados por hipotecas y en un aumento de tasas de interés posterior. Si bien los participantes de los mercados tardaron en asimilar el cambio de política económica, hacia fines de año se veía con mayor claridad que la tasa de interés libre de riesgo tendía al alza y que el gobierno disminuía el uso de ahorros.

En Japón, las autoridades mantuvieron el carácter expansivo de su política ya que la inflación continuaba debajo del objetivo del 2 % anual. La zona euro mantenía la idea de que no hacía falta endurecer la política, pero la tasa de inflación ya había alcanzado el 5 % anual.

China intentó corregir algunos desbalances en ciertos sectores sin afectar los agregados. Sin embargo, la quita del apoyo estatal aumentó considerablemente el riesgo percibido en esos sectores. Es importante señalar que siendo China un gran generador de ahorros (44 % del PBI) y que la construcción representa aproximadamente el 30 % del PBI, tal corrección tendría impacto sobre el mercado de ahorros.

Respecto a Rusia, la información parcial con que se cuenta indica que los mayores ingresos producto del aumento en el costo de la energía, fueron utilizados por el gobierno sin impactar mayormente los mercados de ahorro. En materia monetaria, las tasas de política fueron aumentadas para mantener bajo control a la inflación.

La creciente incertidumbre política en el resto del mundo se convirtió así en la principal variable sobre la cual las autoridades argentinas tuvieron que diseñar su estrategia externa para el nuevo año.

La economía argentina

Las elecciones de medio término, que se celebraron a fines de noviembre, dominaron el diseño de la política económica local. Así se enfatizó la recuperación del consumo y el empleo postergando correcciones que se presentaban como necesarias.

Hacia el tercer trimestre, último dato conocido, el PBI I-III trim había aumentado 10.8 % respecto a igual período en el año 2020. Aunque el EMAE es sólo un proxy del PBI, extiende la información hasta noviembre. Así, para el período enero-noviembre, el EMAE de 2021 resultó 10.3 % superior al valor alcanzado para igual período en 2020. El valor estimado para todo 2021 indica que el nivel alcanzado por el PBI hacia fin de año era similar al de 2019. Es decir que en 2021 se recuperó el nivel de producción de prepandemia.

PBI y EMAE		
var %		
PBI I - III trim 2021/20		10,8
EMAE Ene - Nov 2021/20		10,3
Fuente: INDEC		

En esta recuperación participaron todos los rubros de la demanda agregada. Sin embargo, se destaca la recuperación de la inversión que subió el 42 % en los primeros 9 meses, seguida por el consumo privado (8.4%), el consumo público (7.1%) y las exportaciones (5.7%).

El aumento del PBI superior al aumento del consumo permitió la recuperación de los ahorros brutos internos del país al histórico nivel de aproximadamente 20 % del PBI.

Como en 2020 fue limitada la caída en el empleo, en 2021 también fue limitada la recuperación del empleo. De acuerdo con la información del Ministerio de Trabajo, en 2021 el empleo aumentó un 1,2 %. Hacia noviembre los asalariados registrados en el sector privado habían recuperado el 90% de los trabajos perdidos respecto al nivel prepandemia.

Los salarios en el año aumentaron 53,4 %, un poco más que la inflación. Se destaca el incremento del salario gubernamental que aumentó un 58,6 % anual seguido por el salario privado registrado que aumentó un 55.3 % anual. El salario no registrado, en cambio, aumentó un 40,6 % anual en el período.

La distribución del ingreso al tercer trimestre se mantuvo en niveles similares a los alcanzados un año antes. Así. El coeficiente de Gini, que en el tercer trimestre de 2020 era del 0,443, en igual período de 2021 fue del 0,441.

De acuerdo con la experiencia pasada en el país, el aumento de la tasa de inflación presagia el deterioro de la participación del trabajo en el ingreso. Ya hacia el 3er trimestre de 2021, el INDEC calculaba que la remuneración al trabajo asalariado bajó del 46,5% del PBI (en el 3er trimestre de 2020) a 42,7% en igual período de 2021.

El desempleo, al tercer trimestre descendió al 8,2 %, habiendo sido del 11,7% un año atrás. Cabe destacar que este descenso en la tasa de desempleo se dio con un aumento en la tasa de actividad.

El comercio exterior se vio favorecido por una importante mejora en los términos del intercambio. Por la mejora en los términos del intercambio el país recibió U\$S 6.000 millones más que en 2020. Además de la favorable evolución de precios, también aumentaron las cantidades. En cantidades, las exportaciones aumentaron un 12,9 % en tanto que las importaciones lo hicieron en 30,1 %. El saldo comercial resultó positivo en U\$D 14.750 millones.

Las reservas del BCRA cayeron en U\$D 253 millones a pesar de que el gobierno recibió U\$D 4.326 millones en DEGs del FMI. El saldo comercial permitió que la cuenta corriente arrojará un saldo positivo de U\$D 5.567 millones con lo que se pudo afrontar el saldo negativo de la cuenta financiera. Un capítulo aparte son los DEGs que recibió el gobierno. Estos DEGs permitieron que el

fuerte desbalance de la cuenta financiera no se reflejara en una pérdida significativa de reservas.

Adicionalmente, estos resultados se lograron también por la aplicación de controles a las operaciones en moneda extranjera con el exterior.

En un marco de incertidumbre y de controles, la tasa de devaluación de la cotización oficial fue menor que la tasa de inflación. Por tal motivo, la brecha con otras cotizaciones creció en el año.

Balance Cambiario 2021			
en millones de U\$D			
Cta Cte			5567
Bienes		15282	
Servicios		-4455	
Ing 1rio		-4311	
Ing 2rio		13	
Otros		936	
Cta Capital			96
Cta Financiera			-5769
Gob. Gral. y BCRA		-1603	
Var. Reservas BCRA *			-253
* incluye los DEGs por U\$D 4326 mill			
Fuente:BCRA			

El sector público tuvo un importante desbalance en base caja. A nivel primario, se estima que el déficit alcanzó 3,0 % del PBI (sin tomar en cuenta el reparto extraordinario de DEGs). Sumando a esta cifra los intereses a cargo del Tesoro (estimados el 1,5 % del PBI) y del BCRA la estimación sube a unos 7 puntos del PBI. Con la menguada oferta de fondos del exterior, la principal fuente de financiamiento resultó doméstica tanto en bonos como en emisión monetaria pura. También fue importante el uso de reservas que disminuyeron la necesidad de financiamiento doméstico (recuérdese que los DEGs recibidos del FMI son un ingreso extraordinario). Cabe recordar que la renegociación de la deuda llevada adelante en 2020, disminuyó mucho los pagos de capital e intereses en el año.

La deuda del Banco Central se elevó un 54,2 % en el año, aumentado la deuda no remunerada un 40% y la deuda remunerada un 66,9 %. La inflación resultante resultó en 50,9 % anual.

Cabe destacar que durante el período la demanda por deuda del BCRA fue relativamente estable. Esto ocurrió a pesar de que las REM aumentaban más la previsión inflacionaria que la de tasas de interés pagadas por la deuda remunerada del BCRA.

La tasa de inflación del 50,9 % superó ampliamente la hipótesis del 29 % contenida en el presupuesto aprobado por el Congreso. También resulta de

interés que ese 50,9% se conforma de una inflación del 50,1 % en los precios de productos estacionales, 54,9 % en el llamado núcleo y 37,7 % en los precios de productos regulados. De manera que el año cierra con una importante distorsión de precios relativos.

El Tesoro también emitió deuda doméstica con varios tipos de remuneración: inflación, dólar oficial y tasa de interés. En algunos casos se permitió el uso de estos bonos para la constitución de encajes. En mayor medida los tomadores de la deuda eran quienes recibiendo pesos y sin acceso al mercado cambiario volcaron sus excedentes a este tipo de títulos.

Comparando los saldos promedio de diciembre, los bancos aumentaron los depósitos recibidos en pesos 58,4 %, similar al aumento de los depósitos transaccionales del sector privado que aumentaron 58,8 % en el año. Sin embargo, los préstamos en pesos al sector privado no financiero aumentaron un 47,9 %, lo que muestra que los bancos aumentaron su asistencia al sector público reduciendo el ahorro que canalizaron al sector privado.

A pesar de cambios menores, las principales aplicaciones de crédito no cambiaron mucho. El financiamiento de las tarjetas de crédito fue el 29,9 % del total (31,3 % en diciembre de 2020) y 25,3 % del total los préstamos documentarios (23,8 % en diciembre de 2020).

En el segmento de moneda extranjera, los depósitos bancarios aumentaron 2,6 % en tanto que los préstamos disminuyeron 21,8 %. Como resultado, los fondos no prestados fueron depositados en el Banco Central.

Crédito intermediado por los Bancos			
en MM		dic-21	dic-20
Depósitos en \$		9607	6067
dep transaccionales		3306	2138
Préstamos en \$		4057	2753
tarjetas de crédito		1198	847
documentos		1010	644
Depósitos en U\$D		18,2	17,8
Préstamos en U\$D		4,3	5,5
Fuente: BCRA			

Además del sector bancario, el mercado de capitales canalizó una importante parte del ahorro del público. Durante el año 2021, el financiamiento adicional intermediado por el mercado de capitales no bancario fue de 423 \$ MM, cifra que representó un aumento nominal de 68,3 % respecto al de 2020. Medido en dólares de EEUU, según la Comunicación "A" 3500 del BCRA, el monto aumentó 26 % siendo U\$D 11.064 millones. Sobre la evolución de este tipo de financiamiento, nos extenderemos más en detalle al desarrollar el título Mercado de Capitales.

En el mes de noviembre se celebraron las elecciones de medio término donde el oficialismo perdió la mayoría en el Congreso. En tales circunstancias, el Presidente prometió un programa económico plurianual que sería luego usado para la renegociación de la deuda con el FMI. La ausencia de tal instrumento y

las dudas acerca de la negociación afectaron a los mercados financieros sobre el final del año.

En este contexto, los canalizadores del ahorro público tuvieron que adaptar sus instrumentos a las restricciones e incertidumbre imperantes.

GESTIÓN DEL BANCO

Una vez más debemos iniciar este reporte anual manifestando que los factores ajenos a nuestras decisiones, los que habitualmente denominamos contexto, fueron el factor determinante del desarrollo de la actividad del Banco durante el ejercicio, bloqueando el despliegue de todo su potencial e influyendo negativamente en su capacidad de generar utilidades.

Contexto:

En nuestro reporte del ejercicio anterior mencionábamos como factores característicos de aquel contexto la incertidumbre sobre la refinanciación de la deuda pública en dólares, la falta de divulgación de un plan económico y la aparición devastadora de la pandemia causada por el COVID-19. Podemos decir que la refinanciación, aunque excesivamente demorada, resultó exitosa con una aceptación de más del 93% de los bonistas que permitió canjear el 99% de la deuda. Sin embargo, ese resultado no fue capitalizado: otros factores adversos neutralizaron sus efectos positivos y los nuevos bonos surgidos de la refinanciación cotizan actualmente a valores significativamente más bajos que cuando fueron emitidos. En cuanto al plan económico, su ausencia sigue siendo uno de los principales reclamos del mercado, acentuada en estos momentos en que se están llevando a cabo las negociaciones con el FMI tendientes a refinanciar la deuda que nuestro país mantiene con dicho organismo. Por último, el COVID-19 es el único de los factores que, si bien continúa condicionando la vida de las personas en todo el mundo, ha ido reduciendo sus efectos negativos sobre la actividad económica gracias a la ejecución de planes de vacunación y a la mutación del virus hacia variantes menos agresivas, permitiendo que dicha actividad recupere el nivel resignado durante 2020.

No obstante, nuevos factores adversos aparecieron en el camino. La avidez del sector público por conseguir nuevos fondos desató un conflicto entre el Gobierno Nacional y el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. En septiembre de 2020, vía decreto, el Poder Ejecutivo dispuso la rebaja de 1,2 puntos porcentuales en el porcentaje de la coparticipación de impuestos que venía percibiendo la Ciudad de Buenos Aires. Para compensar esa disminución en sus ingresos, la Ciudad de Buenos Aires resolvió incluir en su ley tarifaria de 2021 la eliminación de la exención del impuesto a los Ingresos Brutos, a los intereses de las letras de liquidez del BCRA (Leliqs) y de los pases entre entidades financieras y con el B.C.R.A. gravándolos a la alícuota general y la suba de un punto porcentual en dicha alícuota para el sector financiero, que pasó del 7% al 8%. Este hecho afectó muy especialmente a Banco de Valores dada su valorada política de liquidez íntimamente vinculada a su histórica condición de banco del sistema bursátil argentino. En efecto, tal característica condiciona el mantenimiento de elevados volúmenes en las operaciones que ahora se gravan, dado que representan los activos líquidos por excelencia. Como consecuencia de este abrupto aumento en la carga impositiva el Banco debió sacrificar

ingresos por un total de \$ 2.292 millones expresados en moneda constante. Huelgan los comentarios ante tamaña cifra. Resulta oportuno tomar este hecho como ejemplo de las dificultades que enfrentan quienes tienen que asumir la responsabilidad de una gestión frente a los accionistas, cuando las empresas que dirigen están expuestas a tan brutales cambios en las reglas de juego. El muy bajo nivel de inversión que viene padeciendo nuestra economía no es más que la consecuencia de este tipo de riesgos.

Otro cambio en la legislación impositiva que afectó negativamente los resultados del Banco fue el introducido por la Ley 27.630 sancionada en junio de 2021, que sustituyó el tradicional método de alícuota única proporcional aplicable a las personas jurídicas en el Impuesto a las Ganancias por alícuotas progresivas a través de una escala de imposición desde el 25% al 35%. De acuerdo con su nivel de resultados, el Banco pasará a tributar el 35% sobre sus ganancias imponibles, lo que implica un incremento de 5 puntos respecto de la alícuota vigente en el ejercicio anterior y 10 puntos más en comparación con el 25% previsto para el ejercicio 2021 por la Ley 27.430 sancionada en diciembre de 2017. El impacto en el resultado final de esta nueva alteración a las reglas de juego se estima entre \$ 47 millones y \$ 93 millones (para los 5 y 10 puntos, respectivamente).

También en materia de política monetaria el B.C.R.A. viene introduciendo cambios a las normas que afectan negativamente el margen de intermediación financiera de las entidades. Estas modificaciones intentan dirigir la capacidad prestable del sistema hacia empresas del sector MIPyME y al sector público no financiero y disminuir al mismo tiempo el costo que debe asumir dicha Institución para absorber el dinero excedente en la economía. En este sentido, el B.C.R.A. fue implementando en forma sucesiva desde marzo de 2020 medidas que redujeron el límite máximo de la cartera de LELIQs de las entidades, que en ese entonces era del 100% del total de depósitos en pesos y permitiendo un mayor grado de integración del efectivo mínimo con títulos emitidos en pesos por el Estado Nacional. Paralelamente, también fue dictando normas tendientes a incrementar el atractivo de los depósitos a plazo en pesos, fijando tasas mínimas para los titulares personas humanas a las que luego se agregarían los demás titulares, pero a una tasa inferior en tres puntos a las de aquéllos. Dichas tasas fueron fijadas en relación con el rendimiento de las LELIQs y también fueron objeto de sucesivas modificaciones al alza. Adicionalmente, hacia fines del ejercicio anterior el Ente Rector fijó un nivel mínimo de depósitos a plazo fijo del 10% sobre el total de depósitos en pesos, como requisito para permitir a las entidades la adquisición de LELIQs. Cabe destacar que, con posterioridad al cierre del ejercicio bajo informe, más precisamente el 6/1/22, el B.C.R.A. emitió la Comunicación "A" 7432 por la cual introdujo un nuevo ajuste a esta batería de normas. Sus aspectos más relevantes son:

- Elevar de \$ 1 millón a \$ 10 millones la suma máxima de los depósitos a plazo fijo de titulares personas humanas que serán retribuidos a la tasa mínima.
- Fijar dicha tasa mínima en el 97,5% de la tasa de Política Monetaria (elevada a su vez del 38% al 40% n.a.). En la práctica implica un aumento de 2 puntos en la retribución a ese tipo de imposiciones (del 37% al 39% n.a.).

- Fijar la tasa de los restantes depósitos a plazo fijo en el 92,50% de la tasa de Política Monetaria, que implica elevar su retribución de 34% n.a. al 37% n.a.
- Discontinuar paulatinamente la colocación de LELIQs a 7 días de plazo y bajar su rendimiento de 36,5% a 34% n.a.
- Establecer un nuevo límite a la tenencia de LELIQs de 28 días equivalente al total de depósitos a plazo fijo en pesos.
- Crear una nueva LELIQ a 180 días de plazo, a la cual podrán acceder las entidades que cuenten con un porcentaje de depósitos a plazo fijo en pesos igual o superior al 20 % del total de sus depósitos en pesos del sector privado no financiero.

El efecto negativo sobre el spread provocado por las mencionadas medidas se vio agravado por el mantenimiento, durante todo el ejercicio, de tasas de política monetaria negativas que al cierre de ejercicio resultaron 5,5 puntos porcentuales inferiores a la inflación. Este hecho afectó principalmente el rendimiento de los recursos propios líquidos, particularmente abundantes en el caso de Banco de Valores, engrosados por los dividendos en efectivo aprobados por las asambleas de los dos últimos ejercicios cuyo pago se mantuvo suspendido por disposición del B.C.R.A. Sobre este tema volveremos más adelante al tratar la propuesta de distribución de utilidades.

Principales logros:

Volumen de depósitos: El logro de un aumento del volumen de intermediación financiera a través de un nuevo impulso al nivel de los depósitos se mostraba como la única opción para mitigar los efectos de la situación descripta sin abandonar las políticas que hicieron exitoso a nuestro Banco. Cabe hacer notar que una mayor generación de comisiones estaba fuertemente limitada por un escenario económico poco propicio para el desarrollo del mercado de capitales. El desafío era grande porque ya se había hecho un gran esfuerzo en el año previo alcanzando un nivel record de depósitos y el perfil de nuestra entidad no es el adecuado para la captación de fondos a gran escala y menos aun cuando una parte importante de ellos debía ser en imposiciones a plazo. Sin embargo, la alta calificación crediticia otorgada por el mercado a nuestra entidad, en especial por los inversores institucionales, y el compromiso y profesionalismo de nuestros equipos hizo posible alcanzar el objetivo: los depósitos del Banco en pesos se incrementaron durante 2021 en un 202% que considerando la inflación sufrida durante 2021 significa un aumento real del 100%. Fue así que, trabajando con muy reducidos márgenes, pero con este aumento extraordinario del volumen, se llegó a mitigar parte de los ingresos resignados por los factores descriptos y cerrar el ejercicio con un margen de rentabilidad destacable frente a los obtenidos por el resto del sistema.

Participación en el Mercado de Capitales: El contexto poco favorable anteriormente descripto no fue impedimento, sin embargo, para que nuestra entidad continuara cosechando logros en los mercados en que desarrolla su actividad. Las emisiones de fideicomisos financieros aumentaron su volumen en un 170% respecto del año previo que significa una mejora real del 80% a valores

constantes. La participación en el mercado mejoró 7 puntos cerrando 2021 en el 58%. Adicionalmente, tuvo activa participación en la emisión del fideicomiso financiero Proyecto Vida – Laboratorios Richmond, a través del cual se financió la adquisición, instalación y puesta en marcha de una planta para la producción de la vacuna SPUTNIK V contra el COVID-19.

Por su parte, los patrimonios de F.C.I. abiertos aumentaron un 74,1% respecto del valor alcanzado al cierre de 2020 (aproximadamente 16% a valores constantes).

En cuanto a los fondos cerrados, el Banco ha mantenido su claro liderazgo al ser el depositario de 12 de los 20 fondos vigentes cuyas colocaciones representaron el 91% del total. También en este mercado tuvo una actuación distintiva al participar en el FCICI PELLEGRINI I, primer fondo común cerrado dirigido a desarrollar viviendas sociales para sectores de ingresos medios y bajos que reúne los cuatro componentes principales de los Principios de Bonos Sociales.

Al desarrollar el título MERCADO DE CAPITALLES daremos más detalles de éstas y otras transacciones que contaron con la participación de nuestra entidad.

Fusión por Absorción del Grupo Financiero Valores S.A.: Como anticipáramos al describir la estructura actual del grupo Banco de Valores, este proceso de fusión ha llegado a feliz término. El día 10 de enero último, con la tradicional ceremonia del “toque de campana” se dio inicio a esta nueva etapa en la vida de nuestra entidad, con el comienzo de la cotización de sus acciones en forma directa bajo el ticker VALO en Bolsas y Mercados Argentinos S.A.-BYMA. Quedó así honrado el compromiso asumido con los accionistas por los directivos que, en el año 2018, tuvieron la visión de modificar una estructura que, lejos de aportarle valor a sus inversiones, generaba costos innecesarios al tiempo que sometía las decisiones empresarias a procesos lentos y deliberativos.

Valores Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.: Lo expuesto en el punto anterior sobre las ventajas de contar con una organización ágil en la toma de decisiones encuentra en este proyecto el mejor de los ejemplos. En efecto, la visión común que imperó entre el Grupo Financiero Valores y el Banco a partir de la decisión de fusionar ambas empresas tuvo una temprana influencia en la decisión política adoptada por el Banco de expandir sus negocios hacia otros países de la región al posibilitar que la oportunidad captada por la dirección del Banco de instalar en Uruguay una administradora de fondos de inversión y fideicomisos pudiera ser implementada de manera expeditiva y oportuna. En octubre de 2020 se puso en marcha el proyecto que culminó el 5/11/2021 cuando Valores Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A., empresa 100% de propiedad de BVSA, obtuvo la correspondiente autorización para funcionar otorgada por el Banco Central del Uruguay. Hasta el presente, Banco de Valores ha efectuado dos capitalizaciones por el equivalente a u\$s 500 mil cada una con el objetivo de constituir la garantía exigida por las normas del BCU y dotar a la empresa del capital de trabajo necesario hasta alcanzar el punto de equilibrio entre sus ingresos y egresos. Hoy la empresa se encuentra funcionando con sus autoridades, gerencia, equipo de

colaboradores y el correspondiente equipamiento tecnológico en oficinas instaladas en el Word Trade Center de Montevideo.

En cuanto a sus negocios, se observa un muy buen potencial de desarrollo tanto en la industria de fondos de inversión como en la securitización de activos, fideicomisos de garantía y administración y desarrollos inmobiliarios que utilicen estas estructuras. En este sentido, ya se han desarrollado acciones comerciales que permitieron la preparación de dos fondos de inversión, uno de liquidez y el segundo fondo nominado en dólares con la expectativa de contar con una participación creciente durante el 2022. Las decisiones de administración de portafolio estarán a cargo de Gletir Corredor de Bolsa S.A., una de cuyas actividades principales es el gerenciamiento de activos financieros,

De esta manera, Banco de Valores proyecta hacia su subsidiaria uno de sus valores fundamentales contenidos en su Código de Gobierno Societario, el de la independencia, que le permite desde su rol de custodio, ofrecer sus servicios a los administradores de fondos, locales o no, que quieran participar en este mercado, sin riesgo de conflicto de intereses. Al respecto, cabe señalar que se observa un creciente interés de administradoras independientes de Argentina en iniciar actividades en Uruguay.

Con relación a los fideicomisos, Valores AFISA se encuentra estructurando un fideicomiso financiero de consumo cuyo activo subyacente es una cartera de créditos dirigida a individuos en el cual desarrollará el rol de fiduciario.

En síntesis, existen sobrados motivos para ser optimistas con el desarrollo del negocio en Uruguay y es el comienzo de la regionalización del Grupo Banco de Valores para ofrecer servicios de custodia de fondos y actividad fiduciaria.

Resultados:

El ejercicio arrojó una utilidad de \$ 669.325 miles, que representa una rentabilidad, a valores ajustados por inflación, del 8,4% sobre patrimonio neto (ROE). Este valor es superior en 1,4 puntos porcentuales al obtenido por el sistema y los bancos privados nacionales y en 0,7 puntos al conjunto de bancos privados, nacionales y extranjeros. Estos valores corresponden a los informados por el B.C.R.A. con cifras a noviembre de 2021, último dato disponible al momento de escribir este informe. Los factores comentados al describir el contexto tuvieron un fuerte impacto sobre los ingresos que sólo pudo ser morigerado en parte por los mayores ingresos provenientes del aumento del volumen de intermediación. El efecto neto fue una disminución de \$ 1.390.276 miles en los resultados respecto de los obtenidos al cierre del ejercicio anterior, medidos a moneda de cierre del ejercicio 2021. Es de hacer notar que sólo el aumento del cargo a resultados por el impuesto a los ingresos brutos fue de \$ 2.292.801 miles, cifra representada en un 90% por el impuesto devengado por los intereses de las operaciones de pase y LELICs, que en el año previo se encontraban exentas. También es importante citar el efecto adverso que produjo sobre los resultados el aumento de la tasa de inflación en un escenario de tasas negativas impuestas por la política monetaria que rigió durante todo el ejercicio. En efecto, el incremento de casi 15 puntos en la variación del IPC producido en 2021 respecto del año previo produjo una mayor pérdida por exposición a la inflación de los activos monetarios netos que ascendió a \$ 1.102.766 miles. La

magnitud de estas cifras pone de relieve la excelencia del trabajo realizado que, aún ante circunstancias tan desfavorables, permitió al Banco lograr un resultado destacable en relación a los obtenidos por las entidades en sus distintos agrupamientos.

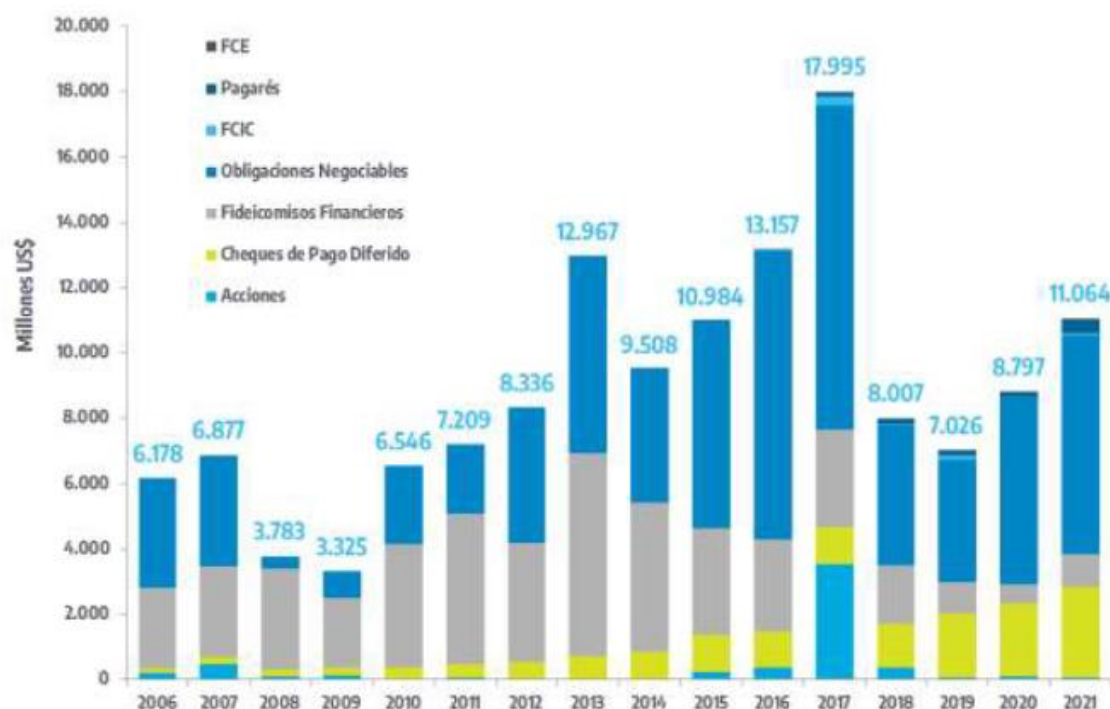
MERCADO DE CAPITALES

El financiamiento a través del mercado de capitales fue traccionado en 2021 por similares instrumentos que en el año anterior. Según el informe a diciembre último emitido por CNV, el total de colocaciones registró un incremento nominal del 68% (11% real) alcanzando un total de \$ 1.042.383 millones equivalentes a u\$s 11.064 millones al tipo de cambio de la Comunicación “A” 3.500 del B.C.R.A. De esta manera se obtuvo un incremento real del financiamiento tanto medido en dólares como respecto del índice de inflación medido por el IPC. No obstante, esta variación estuvo altamente concentrada en un solo instrumento, las obligaciones negociables, cuyas emisiones representaron el 60% del total con un crecimiento en el año del 54%, apenas superior a la inflación del período. El desempeño de este título estuvo a su vez influenciado por las emisiones de YPF que representaron la cuarta parte del total de colocaciones en ONs. Es de destacar el desarrollo alcanzado por el financiamiento a través de los cheques de pago diferido, cuyo volumen representó en 2021 el 25% del total de financiaciones.

El siguiente gráfico, publicado por la misma fuente, refleja la evolución de las financiaciones, pero expresada en dólares, lo cual permite apreciar en valores homogéneos la evolución de esta variable desde el año 2006 al 2021. De tal forma, podemos observar que los niveles alcanzados en 2021 permitieron recuperar los valores de 2015 aunque continúan siendo sensiblemente menores a los registrados en 2017.

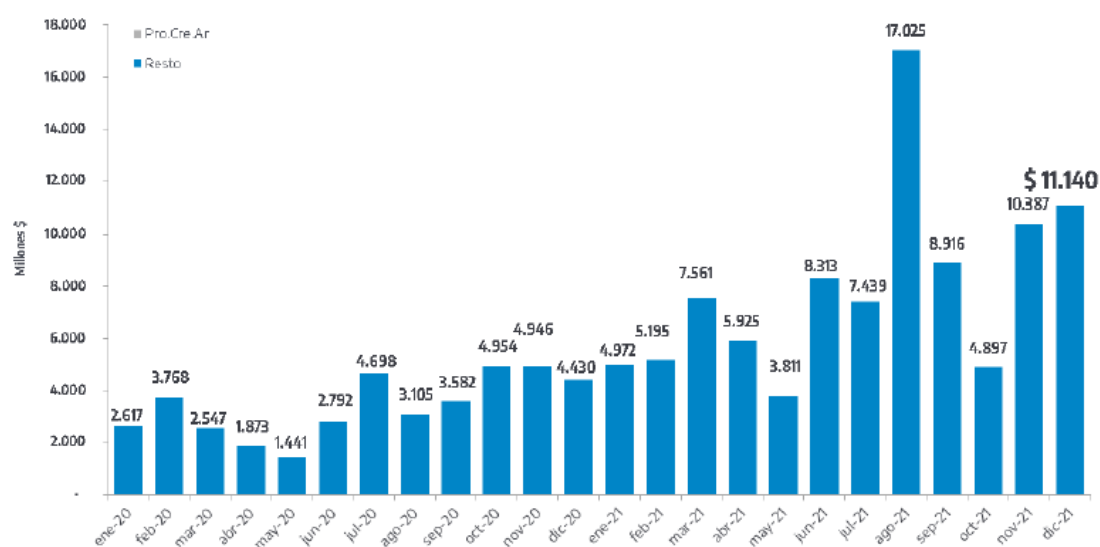
FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO

En millones de dólares estadounidenses



Fideicomisos financieros

Conforme surge del citado informe de CNV, las colocaciones realizadas durante 2021 ascendieron a \$ 98.580 millones que representan un incremento nominal anual del 135%, y del 55,7% a moneda constante. En el siguiente gráfico obtenido de similar fuente, se puede observar, mes a mes, la evolución de las colocaciones de los dos últimos años:



En la serie, claramente se destaca el nivel de colocaciones registrado en agosto de 2021. Al respecto, cabe destacar que en dicho mes se concretó la

colocación del fideicomiso financiero Proyecto Vida – Laboratorios Richmond obteniendo financiación por un total de u\$s 85 millones, que representó prácticamente la mitad del total colocado. Banco de Valores participó como organizador, fiduciario y colocador en esta transacción que tuvo como objetivo la adquisición, instalación y puesta en marcha de una planta para la producción de vacunas y otros productos biotecnológicos en la Argentina, en especial, la vacuna SPUTNIK V contra el COVID-19. Este fideicomiso fue el primero en ser calificado como Bono Sostenible (Proyecto con Impacto Ambiental y Social Positivo). Asimismo, el Fideicomiso tiene también por objeto el fomento del desarrollo productivo (Cap. VIII del Tít. V de las Normas de la CNV).

Para complementar el análisis de la evolución de este instrumento, se expone a continuación un cuadro donde se efectúa una apertura de las financiaciones obtenidas desde 2012 hasta 2021, clasificadas según el destino de los fondos. De su observación surge que los créditos de consumo continúan siendo el principal destino de los últimos años, con un porcentaje bastante estable que ronda el 60% del total, con excepción del pico del 75,5% alcanzado en 2018. Otro aspecto destacable es la evolución de los fideicomisos para el financiamiento de créditos comerciales que a partir de 2017 vienen aumentando su participación en forma sostenida, triplicándola durante 2021 respecto de su promedio para el período analizado. En cuanto al pico alcanzado en este último año por las financiaciones respaldadas por flujos futuros de fondos, se nota aquí nuevamente la influencia del fideicomiso Proyecto Vida – Laboratorios Richmond al que hiciéramos referencia en el párrafo anterior. Por último, este mercado sigue aguardando con ansias que se logren las condiciones de estabilidad macroeconómica que hagan posible el regreso de los proyectos inmobiliarios al financiamiento a través de la emisión de títulos de deuda. Por el momento, dichos proyectos están accediendo a los fondos comunes de inversión cerrados para canalizar sus necesidades de financiamiento donde el inversor acepta participar plenamente del riesgo del proyecto.

Composición por tipo de FF											
FF	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Total 2012-21*
Créditos de consumo	70.1%	54.5%	56.3%	58.1%	56.8%	65.8%	73.5%	54.1%	57.1%	62.6%	60.7%
Créditos Comerciales	0.3%	0.8%	2.3%	2.3%	4.3%	8.2%	9.2%	21.0%	8.3%	12.8%	4.1%
Flujos futuros	0.5%		0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.9%		0.6%	11.9%	0.6%
Tarjetas de Crédito	12.4%	7.6%	10.0%	10.7%	13.9%	17.3%	12.1%	14.8%	22.7%	8.2%	11.7%
Estructurados	0.1%		1.8%	2.9%	1.4%	0.6%	0.9%	1.9%	3.0%	1.9%	1.1%
Innovación Financiera									8.3%	1.4%	0.2%
Leasing y Prendarios	1.3%	3.1%	4.1%	3.5%	3.1%	4.5%	2.4%	2.5%		1.1%	3.0%
Infraestructura	13.5%	0.43%	11.3%	0.6%						0.2%	3.8%
Agropecuarios	1.7%	1.6%	0.9%	0.7%	0.2%	0.2%					0.9%
Inmobiliario - Hipotecario	0.0%	31.0%	9.8%	18.7%	18.6%		1.1%				12.4%
Financiación Exportaciones		0.8%	3.3%	2.5%	1.6%	3.2%		5.8%			1.7%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: IAMC – Instituto Argentino de Mercado de Capitales

En cuanto al desempeño del Banco en este mercado durante 2021, el resultado fue satisfactorio a pesar de las dificultades que impone el contexto,

dado que ha podido consolidar su posición de liderazgo incrementando su participación en 8 puntos. En efecto, las colocaciones concretadas con su intervención alcanzaron el equivalente a u\$s 547 millones que implican un crecimiento del 94% respecto del volumen logrado el año previo, siempre medido en la mencionada moneda y al tipo de cambio de la Comunicación "A" 3.500 del B.C.R.A.

A continuación, se expone un resumen de las emisiones de Fideicomisos Financieros realizadas durante dicho ejercicio en las cuales Banco de Valores participó en su habitual rol de Fiduciario, Organizador y Colocador, contando en esta última función con la fundamental intervención de la red de agentes miembros de BYMA:

N° DE SERIES EMITIDAS	FIDEICOMISO	FIDUCIANTE	TIPO DE ACTIVO S/MEMORIA 2021	MONTO EMITIDO
1	ACCICOM PRESTAMOS PERSONALES	ACCICOM S.A.	Créditos Personales	\$120.500.000
4	AGROFINA	AGROFINA S.A.	Créditos en cheques de pago diferido y Facturas	\$2.043.518.125
2	AGROFINA	AGROFINA S.A.	Créditos en cheques de pago diferido y Facturas	USD 18.054.532
1	BOND VALORES	EMU ESTABLECIMIENTOS METALURGICOS UNIDOS SAIC / IPE NEUQUEN S.A / AM CARGAS S.A / NUEVAS TIERRAS S.A / BAIRES MOTOCORP SRL / LOGISTICA MILO SA / ALAI S.A / COMERCIAL TUCSON SA / JJ SHOES SRL / AGROPECUARIA LA GANDARA SRL / WODEN S.A / BERTOLDIS CONSTRUCCIONES SRL / PORTESUELO SRL / EMELKA SA / IFLOW SA / TYRELL SRL / KETRAN BONIFACIO SRL / LA RENDICION SA / REDSO SA	Cheques	\$345.000.000
1	CARFÁCIL	FIDEICOMISO CARFAUTO - TMF S.A.	Créditos con garantía prendaria sobre automotores	\$202.385.173
9	CONSUBOND	BANCO SAENZ S.A. / FRAVEGA S.A.C.I. e I.	Créditos de consumo	\$4.815.033.908
1	CREDIPAZ	CREDIPARTNERS S.A. - CREDI-PAZ S.A.	Saldos de Tarjetas Abiertas	\$292.000.000

1	FECOVITA	FEDERACION COOPERATIVAS VITIVINICOLAS ARG DE	Facturas de exportación	\$357.000.000
1	GALILEO	GALILEO RENTAL S.A.	Derechos Económicos sobre Contratos de Leasing	USD 11.700.000
12	MEGABONO	ELECTRONICA MEGATONE S.A.	Créditos de consumo	\$14.517.086.663
11	MEGABONO CRÉDITO	CFN S.A.	Créditos de consumo	\$12.634.419.532
1	MONI MOBILE	MONI ONLINE S.A.	Préstamos Personales de Otros Originantes	\$151.972.000
1	PROVINCIA LEASING	PROVINCIA LEASING S.A.	Derechos Económicos sobre Contratos de Leasing	\$491.766.666
1	LABORATORIOS RICHMOND	LABORATORIOS RICHMOND SACIF	Dinero	USD 85.000.000
11	SECUBONO	CARSA S.A.	Créditos de consumo	\$4.281.995.609
1	SUCREDITO	VALLE FERTIL S.A.	Créditos de consumo de tarjetas de crédito	\$939.700.000
59				
			FF EMITIDOS EN PESOS	\$41.192.377.676
			FF EMITIDOS EN DOLARES	USD 114.754.532

Obligaciones Negociables

Al comentar, en general, la evolución del mercado de capitales durante 2021, ya habíamos destacado la importancia de este instrumento que concentró el 60% del volumen de financiamiento a través de este mercado.

Banco de Valores no se mantuvo ajeno a esta realidad, logrando incrementar significativamente el volumen de las transacciones en las cuales participó. En efecto, las colocaciones valuadas en dólares al tipo de cambio de la Comunicación "A" 3.500 del B.C.R.A., lograron un crecimiento del 124% respecto de las del año previo con un acumulado que alcanzó el equivalente a u\$s 29,5 millones.

Merece destacarse por sus especiales características, la emisión de la ON PYME SION SERIE VII, en la que el Banco participó como colocador. Esta serie de obligaciones negociables se constituyó en la primera bajo el régimen PYME CNV que se lista en el Panel Social Verde y Sustentable de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. Cabe recordar que los bonos sociales se destinan a financiar o

refinanciar proyectos, en forma total o parcial, con beneficios sociales, ambientales o una combinación de ambos (bonos sustentables). En este caso, los fondos obtenidos se aplicaron a la financiación de acceso a internet en las provincias de San Juan, Mendoza, Santa Cruz, Tierra del Fuego y Chubut, y en ciertas localidades a definir que actualmente cuentan con infraestructura de conectividad escasa, con el objetivo de ofrecer a sus clientes la conectividad y los servicios digitales que necesitan para mejorar sus vidas y sus negocios. Este régimen prevé una revisión externa realizada por un tercero independiente especializado y la emisión de un reporte indicando el uso de los fondos y el informe de los beneficios sociales y/o ambientales logrados.

Durante el ejercicio 2021 Banco de Valores participó en la emisión de las siguientes series de obligaciones negociables:

N° DE SERIES EMITIDAS	ON/VCP	EMISOR	GARANTÍA	MONTO EMITIDO
1	ON SION SERIE VI - CANJE	SION S.A	Fideicomiso de Garantía	\$72.535.620
2	ON MERANOL CLASE 12	MERANOL S.A.C.I.	No posee	\$45.000.000
	ON MERANOL CLASE 13	MERANOL S.A.C.I.	No posee	USD3.044.653,00
1	ON BANCO SAENZ SERIE 12	BANCO SAENZ S.A.	No posee	\$300.000.000
1	ON MERANOL CLASE 14 - CANJE	MERANOL S.A.C.I.	No posee	\$181.613.088
1	VCP BANCO VOII VI	BANCO VOII S.A.	No posee	\$350.000.000
1	ON SION SERIE VII	SION S.A	No posee	\$200.000.000
1	ON CFN SERIE IV	CFN S.A.	No posee	\$1.450.350.000

8

ON EMITIDAS EN PESOS	\$2.599.498.708
ON EMITIDAS EN DOLARES	\$3.044.653
TOTAL EMISIONES (equivalente en pesos)	\$2.602.543.361

Fondos Comunes de Inversión Cerrados

Los recursos obtenidos en el mercado a través de este instrumento totalizaron en 2021 \$ 5.450 millones que representan un incremento nominal del 518% e implican cuadruplicar, en valores ajustados por inflación, los fondos recaudados en las colocaciones del año previo.

Cabe resaltar que Banco de Valores participó en sus tradicionales roles de depositario y colocador, en dos de los cuatro nuevos fondos que se incorporaron al mercado en el ejercicio, Pellegrini I y GSS Inmobiliario I. El financiamiento obtenido por estos dos fondos representó el 90,85% del total colocado en 2021. En cuanto al conjunto de fondos vigentes en este mercado, cabe destacar que los custodiados por Banco de Valores representan el 90,75%, lo cual es claramente demostrativo del liderazgo que ejerce Banco como custodio de estos patrimonios.

Una mención especial merece el FCICI PELLEGRINI I. En su doble rol de colocador y depositario, el Banco intervino en esta transacción por la cual se obtuvieron fondos por \$ 2.033.000.000. Es el primer fondo común cerrado dirigido a desarrollar viviendas sociales para sectores de ingresos medios y bajos y reúne los cuatro componentes principales de los Principios de Bonos Sociales (Bonos con impacto social positivo alineados a los SBP por sus siglas en inglés) del ICMA (International Capital Market Association) generando un impacto social positivo fundamentado principalmente en la inversión para el desarrollo de vivienda asequible y la motorización de la construcción y creación de nuevos empleos, sobre todo en el segmento PyMEs.

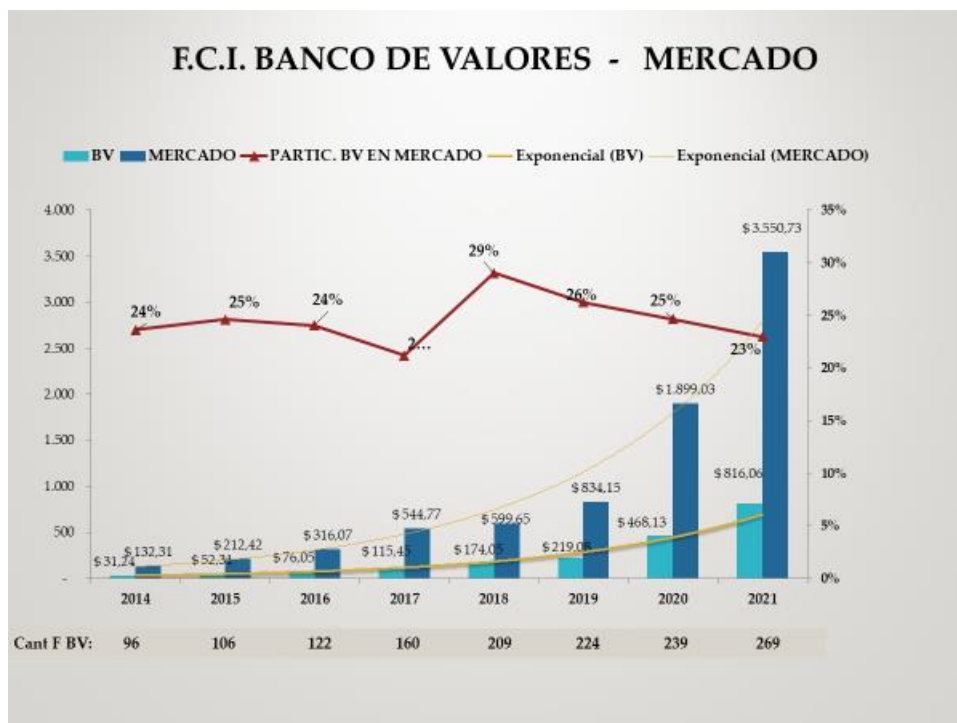
Fondos Comunes de Inversión Abiertos

La industria quedó conformada al cierre de 2021 por 638 fondos (58 más que a fines del año anterior) cuyos patrimonios totalizaban los \$3.550.663 millones. Esta cifra implica un crecimiento en el año del 87% a valores corrientes y del 24% a valores constantes. Su mayor impulso provino, como en el año previo, de los fondos de mercado de dinero y los de renta fija. Los primeros lideraron la suba en valores absolutos (\$798.802 millones) pero quedaron segundos a valores relativos con un 89,1% mientras que la situación inversa se dio con los de renta fija que aumentaron sus patrimonios en \$ 639.055 millones (99,4%). Estos porcentajes, expresados en moneda constante, significan un crecimiento real del 25,3% y 32,1%, respectivamente. Entre ambos concentraron el 81,06% de dicho aumento, de manera y por un porcentaje muy similares a lo ocurrido en el ejercicio anterior. En el siguiente cuadro podemos observar la evolución experimentada por las distintas clases de fondos durante el ejercicio en análisis:

Clasificación	Patrimonio Diciembre 2021	Patrimonio Diciembre 2020	Total		Var. por Flujos Netos		Var. por Rendimiento	
			Absoluta	Porcentual	Absoluta	Porcentual	Absoluta	Porcentual
Fondos de Mercado de Dinero	\$ 1.695.012	\$ 896.210	\$ 798.802	89,1%	\$ 477.864	53,3%	\$ 320.465	35,8%
Fondos de Renta Fija	\$ 1.282.020	\$ 642.966	\$ 639.055	99,4%	\$ 410.047	63,8%	\$ 230.128	35,8%
Fondos de Renta Mixta	\$ 267.077	\$ 165.736	\$ 101.341	61,1%	\$ 33.375	20,1%	\$ 67.966	41,0%
Fondos PyMEs	\$ 123.652	\$ 79.281	\$ 44.371	56,0%	\$ 16.130	20,3%	\$ 27.593	34,8%
Fondos de Infraestructura	\$ 77.342	\$ 47.235	\$ 30.107	63,7%	\$ 8.606	18,2%	\$ 21.501	45,5%
Fondos Retorno Total	\$ 54.984	\$ 32.905	\$ 22.078	67,1%	\$ 10.882	33,1%	\$ 11.196	34,0%
Fondos de Renta Variable	\$ 50.273	\$ 34.441	\$ 15.833	46,0%	-\$ 4.482	-13,0%	\$ 20.315	59,0%
Fondos ASG	\$ 302	\$ 0	\$ 302	-	\$ 292	-	\$ 9,65	-
Total General	\$ 3.550.663	\$ 1.898.774	\$ 1.651.889	87,0%	\$ 952.715	50,2%	\$ 699.174	36,8%

En cuanto a la cartera custodiada por Banco de Valores, destacamos que la cantidad de fondos ascendió al cierre de ejercicio a 269, (30 más que al cierre

de 2020) y sus patrimonios totalizaron \$ 816.051 millones que representan un incremento durante 2021, que a valores corrientes ascendió a un 74,1% y a valores constantes a un 15,4%. En el siguiente gráfico podemos observar la evolución de los patrimonios de los fondos en cartera del Banco respecto del total del mercado como así también la cantidad de dichos fondos:



La suave declinación que se observa en la participación del Banco respecto del total de los patrimonios en el mercado el cual, continúa obedeciendo a los mismos factores que los señalados en la Memoria del ejercicio anterior dado que la situación que los genera se ha ido acentuando. La fuerte monetización del déficit fiscal, causa principal del proceso inflacionario, provoca la concentración de los recursos monetarios sobrantes en instrumentos de muy corto plazo y elevada liquidez. En consecuencia, encuentran dichas condiciones en los fondos de mercado de dinero que, como hemos visto, son uno de los dos motores que sostienen el crecimiento de la industria, pero a su vez es el segmento donde el Banco cuenta con escasa participación (6,4% del total de patrimonios custodiados). No obstante sus rendimientos fuertemente negativos respecto de la inflación (35,8% anual contra un IPC que varió el 50,9%), continúan siendo una herramienta eficaz para manejarse en el actual escenario económico de elevada incertidumbre, control cambiario cada vez más riguroso, tasas negativas en inversiones a plazo y elevada tasa de inflación que alientan a los inversores, principalmente corporativos, a aparcarse transitoriamente sus excedentes financieros en este tipo de fondos mientras evalúan su destino de más largo plazo. Es de esperar que una economía más ordenada, acuerdo con el FMI mediante, vayan cediendo estos factores distorsivos, disminuyendo paralelamente las ventajas que en la crisis ofrece este tipo de inversiones.

PRÉSTAMOS

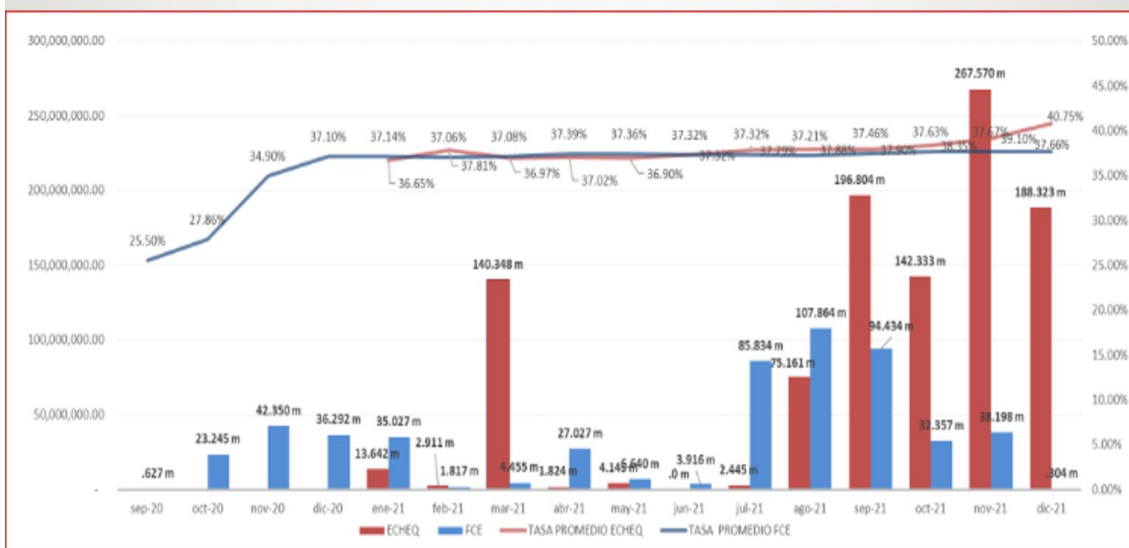
El financiamiento del sistema financiero al sector privado en pesos acumuló en el 2021 un crecimiento nominal del 49,1% (caída real del 1,2%). Dicha variación estuvo motorizada por la línea de documentos con un aumento nominal del 61,8% (7,2% real) que concentró las financiaciones otorgadas en el marco de las diversas medidas de estímulo crediticio instrumentadas por el BCRA a través de la Línea de financiamiento para la inversión productiva de MiPyMEs. El resto de las líneas, con excepción de los préstamos personales que registraron un incremento real de apenas 0,8%, mostraron una disminución de sus saldos medidos a moneda constante.

En lo que respecta a la actividad del Banco, cabe resaltar primeramente que su política de negocios no ha sufrido modificaciones durante el ejercicio en análisis. En consecuencia, continúa dirigiendo sus esfuerzos principalmente hacia la asistencia financiera de empresas de muy bajo riesgo crediticio y a plazos cortos. Recordemos que esta política de Banco de Valores es coherente con su condición de principal fiduciario y custodio de F.C.I. en Argentina y también con el hecho de ser la entidad depositaria de gran parte de los fondos transados a través de BYMA, el principal mercado de valores del país. Es dicha política uno de los factores principales que generan la sólida posición de liquidez que garantiza la normal ejecución de sus operaciones.

En cuanto a la evolución de la cartera de préstamos al sector privado no financiero, cabe destacar que su saldo al 31/12/2021 fue de \$2.224,2 millones, representando en términos nominales un aumento del 66,9% respecto del registrado al cierre del ejercicio anterior (10,6% a moneda constante). El 77% del total correspondieron a financiaciones nominadas en pesos mientras que el 23% restante estuvo representado por el equivalente en pesos de las nominadas en dólares.

La incipiente participación en el mercado de documentos electrónicos anunciada en nuestra Memoria del ejercicio anterior fue adquiriendo mayor relevancia durante 2021 aportando a la conformación de un total de financiaciones por compras de facturas y cheques de pago diferido que al cierre de ejercicio decuplicaban el registrado un año antes. En el siguiente gráfico se puede apreciar la evolución de la participación del Banco en el mercado de documentos electrónicos, desde fines del ejercicio anterior:

FACTURA DE CREDITO ELECTRONICA - ECHEQ 2020 - 2021 BANCO DE VALORES



Asimismo, nuestra entidad incurrió más activamente en la compra de cartera de corta duración cerrando el ejercicio con un saldo por este concepto de \$ 256,2 millones frente a los exiguos \$5,5 millones registrados al final del ejercicio previo. Cabe señalar que el saldo promedio de diciembre último fue aun significativamente mayor, alcanzando los \$772,3 millones. En este desempeño jugó un rol preponderante la vinculación comercial con Mercado Libre, empresa con la cual se realizaron operaciones de compra de cupones de tarjetas de crédito dentro de una línea de hasta el 15% de la RPC del Banco. Cabe destacar que, por su naturaleza, estas operaciones son de muy bajo riesgo dado que están respaldadas por los bancos pagadores de los consumos de sus clientes y por Mercado Libre como agente de cobro.

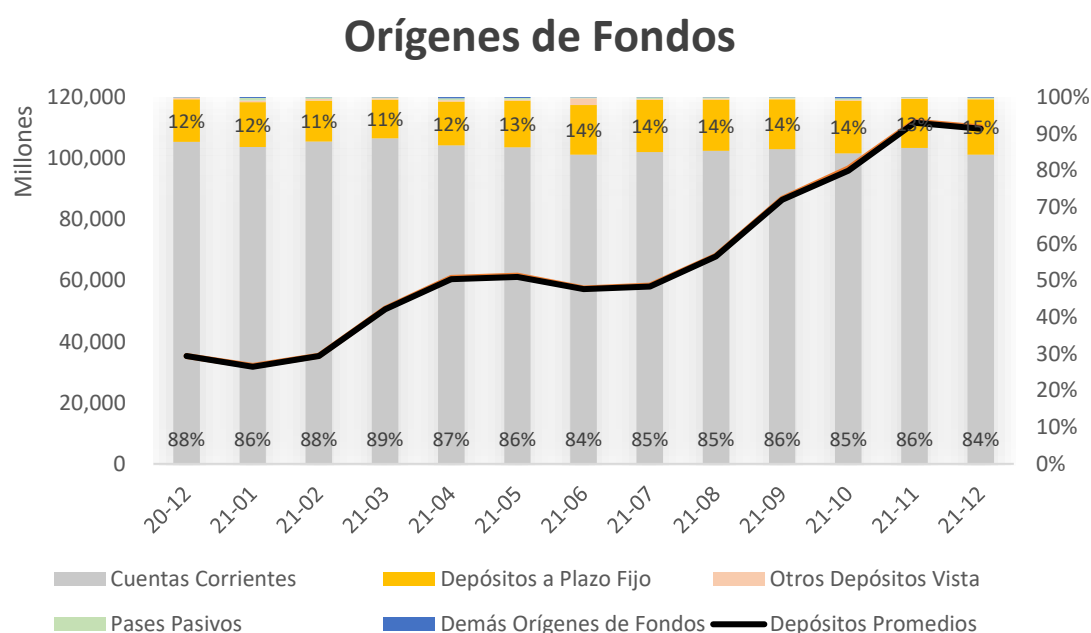
Por último, es importante destacar que la porción en dólares de la cartera de préstamos tiene su origen en una operación de crédito sindicado otorgada a Compañía General de Combustibles S.A. por un grupo de entidades financieras de primera línea al cual nuestro Banco fue invitado a participar, por un total de u\$s 115 millones en la que el Banco participó con u\$s 5 millones. Se trata de una asistencia para financiar la adquisición de Sinopec Argentina S.A. otorgada en agosto último a un plazo de 18 meses. Esta operación crediticia es la primera en ser financiada por el Banco con los recursos provenientes de los depósitos en moneda extranjera, representando el 1,16% del promedio registrado por tales imposiciones en nuestra entidad durante 2021.

DEPOSITOS

El saldo de depósitos en pesos del sistema financiero al cierre de 2021 mostraba un incremento nominal del 61,1% (6,8% en términos reales) respecto del cierre del ejercicio anterior, impulsado por los depósitos en cuenta corriente con un aumento del 69,6% (12,4% real), seguidos por los depósitos en caja de ahorros con un 61,8% (7,2% real) y los de plazo fijo no ajustables con un 54,4% (2,3% real). Fue muy significativa la evolución de las imposiciones ajustables por CER/UVA que registraron un aumento del 185,8% (89,4% real) pero su saldo al cierre del año representaba sólo el 1,8% del total de los depósitos en pesos. Por su parte, la variación en su moneda de origen de los depósitos en dólares muestra un aumento en el total de los depósitos del 1,1%, y una disminución del mismo valor para los constituidos por titulares del sector privado.

En lo que atañe al desempeño del Banco en esta materia, el incremento del total de sus depósitos en pesos en términos nominales en el año 2021, fue del 201,5%, lo que significa la duplicación de estos recursos a moneda constante (100% de incremento real). La mayor variación relativa correspondió a los depósitos a plazo fijo con un 300,2% (165,2% real) aunque el mayor aporte al crecimiento de los depósitos provino las cuentas corrientes que representan el 84% del rubro. La suba de estos recursos alcanzó el 188,8% (91,4% real).

El siguiente gráfico muestra la evolución y composición de los depósitos en pesos del Banco en el ejercicio 2021, según sus promedios mensuales de saldos diarios:



Por su parte, la evolución de los depósitos en moneda extranjera medidos en su moneda de origen también fue positiva logrando un crecimiento del 8,9%, alcanzando al cierre de ejercicio un saldo de u\$s 358,3 millones.

TECNOLOGÍA INFORMÁTICA

En materia de Sistemas y Tecnología, teniendo en cuenta su importancia en nuestra estrategia de transformar al Banco en la plataforma tecnológica que

permita impulsar y desarrollar el mercado de capitales, se han continuado realizando importantes inversiones que permiten consolidar los servicios del Banco de forma integrada y automatizada con sus clientes y socios de negocios.

INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

- Se ha incrementado la capacidad de procesamiento y almacenamiento, en línea con las necesidades del negocio y el constante crecimiento de los volúmenes de información procesados, producto de la continua automatización de procesos.*
- Se ha trabajado en un importante proyecto de migración de nuestra base de datos "Core", que permitirá atender los crecientes volúmenes de información, de una manera mucho más eficiente y con elevados estándares de seguridad, lo que posibilitará escalar en los servicios ofrecidos y en nuevos negocios de forma orgánica.*
- Se han optimizado los esquemas de conectividad en las oficinas con equipamientos móviles, a los efectos de mejorar la experiencia de usuario a la hora de trabajar en esquemas híbridos, alineados a las necesidades de la nueva normalidad.*
- Como ya es habitual, se han realizado pruebas de recuperación ante eventuales desastres que puedan afectar los negocios y los servicios críticos del Banco, las cuales resultaron satisfactorias, garantizando la continuidad de las operaciones desde el sitio alternativo de procesamiento del Banco. Dicho sitio cuenta con toda la infraestructura tecnológica replicada, lo que permite operar, aun en casos de contingencia, con toda la carga transaccional sin verse afectada la calidad del servicio. En esta ocasión, la prueba fue realizada de forma totalmente remota y con la participación de todas las áreas de la organización. Se incluyeron dentro del alcance de las pruebas, todas las mejoras en los sistemas y nuevos servicios implementados, con el objetivo de mantener actualizado el "Plan de Continuidad de Negocios" del Banco.*

SISTEMAS APLICATIVOS

- En lo que atañe al sistema "core" bancario respecta, se está trabajando en la modernización de su arquitectura, que hoy ya permite la integración con otros aplicativos internos y la vinculación con terceros, mejorando y optimizando todos los procesos, logrando así un mayor nivel de automaticidad. En esta línea, se ha desarrollado una integración con el B.C.R.A., que permite gestionar todas las transferencias MEP de forma automática, siendo éstas de gran volumen en la operatoria. Se han readecuado e incorporado nuevos productos, entre los que caben destacarse el descuento de pagares bursátiles, préstamos en dólares, compra de cartera de créditos y emisión de cheques.*
- En cuanto al servicio de HomeBanking, atendiendo a la criticidad que tiene para los clientes, se ha trabajado fuertemente en mejorar los esquemas de*

tolerancia a fallos y alta disponibilidad, implementando componentes redundantes en todo el proceso, lo que permitió tener una disponibilidad superior al 99,9% durante el año. Se han incorporado nuevos códigos de transferencias MEP, se ha sumado la emisión de cheque y readecuado algunas de las APIs del Banco para facilitar la integración con billeteras virtuales.

- Se ha puesto a disposición una nueva APP móvil, que le permite a los clientes del Banco firmar todas sus operaciones con la misma robustez de seguridad con la que lo venían haciendo con su certificado digital, pero ahora desde cualquier lugar y sólo con su celular.*
- En cuanto al rol de custodio de Fondos Comunes de Inversión, se ha desarrollado una plataforma que permite el trabajo integrado con las sociedades gerentes, ya sea través del nuevo portal "eFunds" del Banco, que permite tener una comunicación bidireccional y posibilita agilizar la operatoria que se venía llevando hasta el momento, o por su nueva infraestructura de APIs que permite escalar el negocio al mundo retail, de forma totalmente integrada y en línea, soportando altos volúmenes de carga transaccional. A su vez, se ha integrado al motor de pagos, las transferencias inmediatas necesarias para atender la inmediatez que el negocio retail requiere.*
- En materia de Fideicomisos, se ha logrado la sistematización del negocio de punta a punta en nuestro sistema de gestión "eTrust", llevando toda gestión de forma centralizada, mejorando los esquemas de control y reduciendo la probabilidad de errores. A su vez, se continuó expandiendo la capacidad de gestionar nuevos activos y en distintas especies, según las necesidades del negocio lo requieran.*
- Se implementó un nuevo sistema de Títulos para la gestión de carteras, con la capacidad de administrar activos de variadas condiciones de emisión, gestionar los diferentes métodos de valuación y proceder a su contabilización automática conforme las normas internacionales de contabilidad.*
- En el rol de Agente de Liquidación y Compensación Integral (ALyCI) se ha implementado un OMS ("Order Management System"), por el cual los clientes ANs y sus comitentes pueden operar en línea, realizando todas las validaciones y controles propios del rol del Banco, previos a la concertación de operaciones, de forma automática. El OMS trabaja integrado con el sistema de gestión del Banco, llevando las posiciones, tanto monetarias como de títulos, en tiempo real.*
- Se continuó construyendo la plataforma de analítica de datos, con la incorporación de nuevos datos de diferentes sistemas, agregando cubos de información, reportes y tableros de gestión que mejoran significativamente los procesos de control de gestión y toma de decisiones con información íntegra, indispensable y oportuna, sobre los distintos aspectos de la actividad del Banco.*

ORGANIZACIÓN Y PROCESOS

Se sintetiza a continuación la actividad desarrollada en esta materia durante la gestión del año 2021:

1) Marco Político y Estructura Organizacional

En el marco del Plan de Integración y Mantenimiento del Régimen del Gobierno Societario la Subgerencia de Organización y Procesos realizó distintas adecuaciones y mejoras en los contenidos del Cuerpo Político y en los esquemas de la Estructura Orgánica. A continuación, se resumen los mismos:

	Total
<i>Políticas</i>	<i>4</i>
<i>Modificación de Organigrama y definición de objetivos y funciones de áreas</i>	<i>7</i>
TOTAL	11

2) Contenidos Normativos – Procesos, Normas y Procedimientos

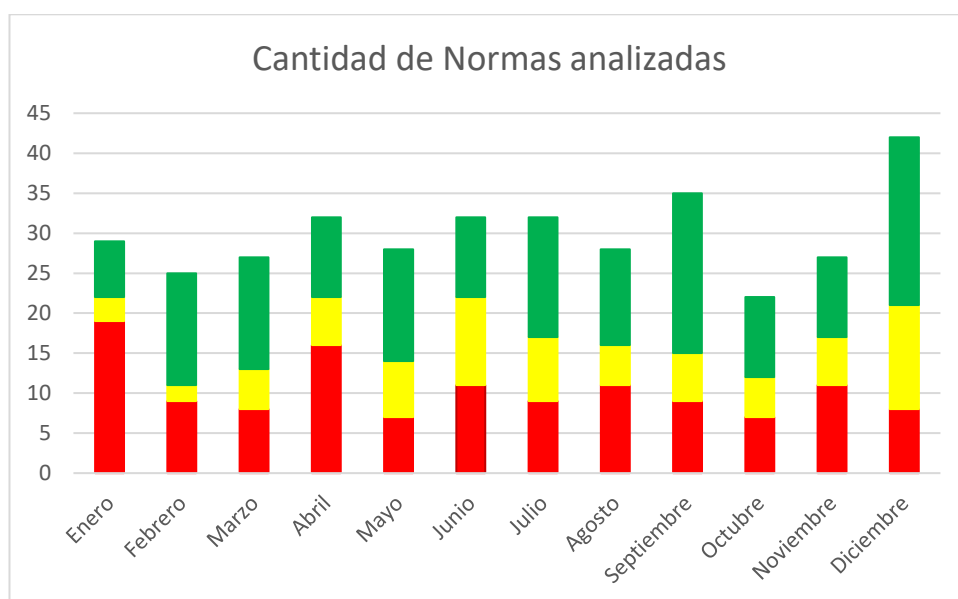
En el marco de la mejora continua del cuerpo documental del Banco de Valores se integraron nuevos contenidos y se adecuaron preexistentes de acuerdo al detalle que consta en los antecedentes documentales del Comité de Coordinación Gerencial y de la gestión de la Gerencia. Algunos de ellos, atendiendo y regularizando observaciones de entes de contralor y de la Auditoría Interna.

Se resumen a continuación los contenidos desarrollados y aprobados durante el año 2021:

	Total
<i>Normas</i>	<i>2</i>
<i>Diagramas de Procesos y Procedimientos</i>	<i>108</i>
TOTAL	110

Dada la continuidad en el año 2021 de la situación de Pandemia declarada a nivel mundial, se continuó trabajando en el diseño y actualización de los procedimientos de emergencia que debió adoptar el Banco de Valores asistiendo y dando soporte a las diversas áreas a fin de no afectar la calidad y cumplimiento de las operaciones de la Entidad.

Se analizaron 359 normas de las cuales el 35% fueron catalogadas como de importancia ALTA.



3) Implementación de “Lean Management”

En el año 2021, la Subgerencia de Organización y Procesos continuó impulsando la filosofía de gestión “Lean” en los procesos del Banco, Al respecto, se dio soporte al negocio a través del análisis de nuevos productos y servicios y se acompañó a las áreas desde el análisis inicial hasta su implementación.

4) Regularización de Observaciones

Durante el año 2021, la Subgerencia de Organización y Procesos regularizó 7 observaciones de la Auditoría Interna en el tiempo comprometido, evitando solicitar reprogramación de fechas. Cabe mencionar que no existían observaciones de Organismos de Contralor.

PROYECTOS

En el marco de la gestión del Portafolio de Proyectos durante 2021 se trabajó en el gerenciamiento de los siguientes Proyectos:

Valores Uruguay	
<i>Este Proyecto inició el plan de expansión los negocios del Banco vinculado a la actividad fiduciaria y de custodia de fondos comunes de inversión a través de la presencia en ciertos los países de la región. En este sentido, en el marco de este Proyecto, el pasado 5 de Noviembre el Banco Central de Uruguay (BCU) aprobó el trámite de autorización de la sociedad uruguaya adquirida para su funcionamiento como AFISA bajo la denominación de “Valores Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.”.</i>	Finalizado
Fusión Banco de Valores – Grupo Financiero Valores	
<i>Este Proyecto permitió implementar una reorganización societaria del Banco de Valores a través de un proceso fusión del Banco que le permitió absorber a su controlante Grupo Financiero Valores como así también hizo posible la salida a oferta pública del Banco de Valores.</i>	Finalizado
Automatización de la Gestión de Finanzas	
<i>En el marco de este Proyecto, se implementó, incorporándose a la plataforma applicativa del Banco, el Sistema “SGM Trade” para incrementar el grado de automatización y mejorar la experiencia de usuario sobre los procesos de negocio relacionados a la Gestión de la operatoria de Títulos Valores.</i>	Finalizado
HomeBanking	

<i>Este Proyecto tiene como objetivos y alcance la incorporación de nuevos productos, servicios y funcionalidades al Sistema de “HomeBanking” a los efectos de mejorar e integrar esta aplicación para sumar servicios y productos de uso habitual, mejorar la experiencia del usuario, facilitar la gestión del cliente y automatizar procesos manuales repetitivos/ineficientes.</i>	En Ejecución
Fondos Comunes de Inversión	
<i>El proyecto tiene como objetivo primario la actualización del Sistema “Core” para la Gestión de Fondos Comunes de Inversión (FCI) en el marco del proceso de mejora continua de la gestión depositaria de fondos de inversión, siendo sus principales beneficios: i) Eficientizar la Gestión del Banco como Sociedad Multidepositaria de FCI, cuyos activos financieros son custodiados en Caja de Valores, incrementando y mejorando el grado de sistematización de sus procesos de negocio; ii) Mejorar la Experiencia del Cliente Interno (Banco-Sociedad MultiDepositaria) y Cliente Externo (Sociedades Gerente y Organismos de Contralor); iii) Actualizar la plataforma tecnológica del sistema “core” que da soporte a la Gestión de FCI como Sociedad MultiDepositaria; iv) Crecer en la integración de aplicaciones con el sistema “core” para la Gestión de FCI como Sociedad MultiDepositaria; v) Disponibilizar a las Sociedades Gerente nuevas soluciones tecnológicas para la gestión de sus instrucciones a la Sociedad MultiDepositaria.</i>	En Ejecución
Actualización Plataforma Tecnológica del Sistema “core” COBIS	
<i>Este Proyecto, en el marco de la actualización y mejora continua de la infraestructura tecnológica del Banco, tiene como objetivos i) actualizar la plataforma tecnológica del sistema “core” Cobis, incorporando última tecnología en materia de sistema operativo y base de datos; ii) Contar con una base de datos en alta disponibilidad del sistema “core”</i>	En Ejecución

Cobis; iii) incrementar el grado de seguridad de la plataforma tecnológica del sistema “core” Cobis.	
Implementación ERP	
Este Proyecto tiene como objetivo implementar “on cloud” y bajo modalidad “SaaS” (“software as a service”) “Microsoft Dynamics 365 for Finance & Operations” como solución de “software” (ERP) para automatizar los procesos de la Gestión de Administración del Banco.	En Ejecución

Para el primer trimestre del año 2022 en el marco del Proyecto “Implementación ERP” está planificada la puesta en producción de la solución de “software” “Microsoft Dynamics 365 for Finance & Operations” iniciando la operación de un sistema de gestión integral para la gestión administrativa del Banco y en el ámbito del Proyecto “Migración Sybase” está previsto la actualización de la plataforma tecnológica del sistema “core” bancario continuando con la actualización y mejora permanente de la infraestructura tecnológica del Banco.

Asimismo, para el año 2022 se formularon y se aprobaron iniciativas en respuesta a los objetivos y necesidades estratégicas del Banco, entre las cuales podemos señalar iniciativas para: i) continuar con la mejora continua e incorporación de nuevas funcionalidades/productos al canal de “Home Banking” que el Banco ofrece a sus clientes; ii) elevar los niveles de ciberseguridad para crecer en la disponibilidad de canales seguros de servicios a clientes; iii) continuar con la actualización permanente de la infraestructura tecnológica, la plataforma tecnológica de ciberseguridad, la plataforma aplicativa y los canales de servicios a clientes del Banco y iv) contratar servicios para incrementar las medidas en materia de ciberseguridad.

SEGURIDAD DE LA INFORMACIÓN

A fin de incrementar los niveles de la Ciberseguridad de la infraestructura tecnológica y de la información del Banco y de sus colaboradores, durante el año 2021 se desarrollaron las siguientes actividades principales e iniciativas para ampliar y mejorar la protección de la plataforma tecnológica, la plataforma aplicativa y la información de Banco de Valores:

1. Ciberseguridad y marco normativo

Se definió la Estrategia de Ciberseguridad, basada en un marco de referencia internacional, que permitió establecer un marco para delinear los planes e

iniciativas del área. Además, las novedades y avances en materia de Ciberseguridad se fueron incorporando en los documentos y procesos del área, culminando el año con la actualización del organigrama en dicho sentido.

2. Evaluación del Nivel de Madurez de Ciberseguridad

La evaluación permitió relevar el nivel de implementación de la estrategia de Ciberseguridad, determinando el estado actual de madurez y definiendo el estado objetivo en función de los riesgos detectados y las necesidades del negocio, desarrollando además un plan de acción que se presentó en el último Comité de Tecnología y Seguridad de 2021.

3. Protección del Banco a nivel de Ciberseguridad

Se continuó la mejora evolutiva de las herramientas de protección de ciberseguridad implementadas en el Banco, incorporando también los bloqueos y reglas necesarios para contrarrestar las nuevas amenazas y ataques recibidos, y completando el despliegue del Anti-Malware de nueva generación en servidores.

4. Pruebas de seguridad y gestión de vulnerabilidades

Se incorporaron a los procesos de pruebas de seguridad las nuevas APIs y otros sistemas del negocio publicados a Internet durante este año, colaborando además en la definición, implementación y mantenimiento de la seguridad de estos sistemas.

5. Iniciativas del área de Seguridad de la Información

Se completaron las dos iniciativas aprobadas por la Dirección permitiendo resolver aspectos de cumplimiento del BCRA y de SWIFT:

- Mejora Gestión de Identidades
- Auditoría independiente SWIFT

6. Gestión de Riesgo Tecnológico y Ciberriesgos

Se afianzó la madurez del proceso sobre la herramienta Global Risk Management, basado en la metodología de Análisis y evaluación de Riesgo Tecnológico, extendiendo además las evaluaciones sobre nuevos productos, previo a su contratación por parte de las distintas gerencias, acompañando de esta forma a las áreas de negocio desde el punto de vista de seguridad de la información para garantizar la aplicación de las mejores prácticas en esta materia.

7. Gestión de Auditorías y remediación de observaciones

Se trabajó activamente en estos aspectos lográndose mejoras significativas, en particular en lo referente al proceso de Gestión de Servicios Tercerizados. Sobre el particular, se implementaron mejoras en la metodología y en la gestión, que permitieron resolver observaciones cuya solución se encontraba demorada.

8. Plan de Capacitación y Concientización para los colaboradores

Además del fortalecimiento de las actividades de concientización y capacitación a miembros del Banco, clientes y proveedores de tecnología, mediante la difusión de información a través de redes sociales, correo electrónico e Internet, este año se incorporaron por primera vez en el Banco los ejercicios de simulación

de Phishing y Ransomware, que resultaron exitosos, brindando información valiosa que permitirá perfeccionar el Plan en forma continua.

PREVENCIÓN DEL LAVADO DE DINERO Y FINANCIAMIENTO AL TERRORISMO

La prevención del lavado de dinero y la financiación del terrorismo (Anti Money Laundering, en adelante AML) constituye un requisito indispensable para preservar la integridad corporativa.

Las entidades financieras están particularmente expuestas al riesgo de incumplir la regulación de AML y la relativa a las restricciones impuestas por organismos nacionales o internacionales para operar con determinadas jurisdicciones y/o personas físicas o jurídicas, lo que podría suponer sanciones y multas relevantes impuestas por las autoridades competentes. Para enfrentar tales circunstancias, Banco de Valores aplica un modelo basado en riesgo. Este modelo toma en consideración las regulaciones locales, las mejores prácticas de la industria financiera en esta materia y las recomendaciones emitidas por el Grupo Acción Financiera Internacional (GAFI).

Durante 2021 Banco de Valores continuó con su estrategia de aplicar mejoras tecnológicas a los procesos de AML para reforzar tanto las capacidades de detección de actividades sospechosas como mejorar la eficiencia de dichos procesos.

Asimismo, en materia de capacitaciones, la Entidad implementó un plan de formación anual para el total de los colaboradores. En dicho plan, definido en función de las necesidades identificadas, se establecieron acciones formativas como cursos presenciales y/o virtuales, tanto para las nuevas incorporaciones como para los colaboradores en plantilla. Asimismo, el contenido de cada acción formativa se adaptó a quien va destinado, incluyendo conceptos generales derivados de la regulación de AML aplicable, así como cuestiones específicas que afecten a las funciones específicas de sectores con mayor exposición al riesgo AML.

El modelo de gestión del riesgo de AML está sometido a una continua revisión independiente. Esta revisión se complementa con las auditorías internas, externas y las inspecciones que llevan a cabo los organismos supervisores locales. En 2021, dicho experto independiente concluyó que la Entidad cuenta con un modelo de AML que le permite controlar adecuadamente, sin perjuicio de ciertas mejoras a implementar, el riesgo de ser utilizada como vehículo para el lavado de activos o la financiación del terrorismo y que dicho modelo cumple con los requisitos regulatorios exigidos en la materia. Por su parte, la auditoría interna supervisa periódicamente la eficiencia y eficacia del modelo de gestión del riesgo de AML adoptado por la Entidad.

Cabe destacar la labor de colaboración de Banco de Valores con los distintos organismos reguladores, entidades financieras locales e internacionales y entidades del mercado de capitales, cómo también su participación en cámaras y comisiones del sistema financiero. En particular, durante 2021 el Banco implementó planes de acción específicos para afrontar las nuevas tipologías de riesgos identificadas por los reguladores. Asimismo, efectuó reuniones

periódicas con sus clientes y actividades de capacitación para reforzar los mecanismos de AML en todo el mercado de capitales.

En resumen, Banco de Valores considera que, a pesar de las limitaciones generadas por el contexto sanitario de 2021, las acciones desarrolladas han permitido gestionar adecuadamente sus riesgos de AML y proteger la integridad de sus negocios y del mercado de capitales en general.

GESTIÓN DE RIESGOS

Banco de Valores S.A. cuenta con políticas destinadas a orientar una sana gestión de riesgos alineada a las mejores prácticas internacionales y con foco en lograr un adecuado equilibrio entre riesgos y rentabilidad para sus accionistas.

Los principales riesgos identificados por la Entidad no han sufrido variantes y son los siguientes:

*Riesgo de Crédito,
Riesgo de Liquidez,
Riesgo de Mercado,
Riesgo de Tasa de Interés,
Riesgo Operacional,
Riesgo Reputacional,
Riesgo Estratégico y
Riesgo de Incumplimiento.*

La estructura de control tendiente a identificar, analizar, controlar y mitigar dichos riesgos tampoco ha experimentado modificaciones significativas por lo cual continúa apoyada en el funcionamiento de distintos comités separados e independientes, bajo supervisión del Directorio, que es responsable de la aprobación de las políticas y estrategias vigentes en el Banco. Esta estructura proporciona criterios para el manejo de riesgos en general y aprueba las políticas de control de riesgos para las áreas específicas como riesgo de crédito, liquidez, mercado, tasa de interés y operacional.

Tales criterios y políticas son monitoreados en forma global por el Comité de Gestión Integral de Riesgos quien evalúa y aprueba las metodologías de gestión de riesgos y efectúa un seguimiento de la marcha de los negocios del Banco a partir de los reportes presentados por la Gerencia de Riesgos Integrales.

A tal efecto, dicha área mantiene un conjunto de herramientas, indicadores, límites y alertas destinados a analizar en forma permanente la evolución de los negocios del Banco. Los reportes resultantes son distribuidos con periodicidad semanal, mensual y trimestral al Directorio y a la Alta Gerencia.

En las notas a los Estados Contables se efectúa una descripción más detallada de los procedimientos de gestión y de las herramientas de monitoreo de riesgos.

Finalmente, cabe informar que durante 2021 se han revisado las herramientas de gestión de riesgos para adaptarlas a las nuevas exigencias de

los negocios del Banco y del trabajo por vía digital como resultado de la emergencia sanitaria derivada de la pandemia. Entre las mejoras más significativas podemos citar:

- Revisión y actualización de indicadores de monitoreo y ampliación de informes de seguimiento de riesgos,
- Análisis de la suficiencia del capital y pruebas de estrés.

PROGRAMA DE INTEGRIDAD

Continuando con lo informado en la memoria del ejercicio anterior, a lo largo del año 2021 se han realizado exhaustivos controles a los efectos de dar cumplimiento a las normas y procedimientos del Programa de Integridad vigente en nuestra entidad en línea con las disposiciones de la Ley 27.401 y normas complementarias. Como resultado de la gestión realizada, el responsable del Programa de Integridad de nuestro Banco ha expedido tres informes cuatrimestrales de fechas 3/5, 6/9 y 7/12/2021 en los cuales deja constancia que no han surgido objeciones a la aplicación de las normas del citado Programa. Dicha manifestación implica que no ha habido observaciones a la conducta y accionar que debe perseguir Banco de Valores en las transacciones y/o vínculos contractuales en los cuales la contraparte sea el Estado Nacional y sus organismos (Sector Público). Asimismo, se ha dado cumplimiento con el programa de capacitación obligatoria a los colaboradores de nuestra institución.

POLÍTICA DE CONFLICTO DE INTERESES Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Con el objeto de dar un mayor impulso a las mejores prácticas en materia de transparencia en las actividades corporativas, este Directorio ha aprobado políticas específicas dirigidas a prevenir y gestionar las situaciones de conflicto de interés a fines de evitar o limitar sus impactos negativos en los intereses de la Entidad así como también definir los lineamientos generales aplicables a las operaciones entre Partes Relacionadas que deberán seguir los sujetos alcanzados, en el ejercicio de sus funciones.

El contenido de esta Política será revisado por el Comité de Auditoría - "CNV" al menos una vez al año y/o cada vez que se produzcan hechos o situaciones de relevancia o que se presenten cambios en la normativa aplicable. Dicho Comité deberá recomendar al Directorio los cambios que considere necesarios para su aprobación.

Esta Política complementa las leyes, normas y reglamentos, así como las Políticas y procedimientos establecidos en los demás documentos de gobierno corporativo de BANCO DE VALORES, en especial el Código de Ética y Normas de Conducta.

RECURSOS HUMANOS

Hacia comienzos del año 2021 la evolución de la pandemia hacía presumir que había entrado en su etapa final lo cual nos indujo a generar una planificación

de regreso gradual y seguro al trabajo. Sin embargo, las circunstancias volvieron a empeorar y debimos desestimar dicha planificación. Cabe destacar que los equipos operativos de atención al público del Banco, considerados esenciales, al igual que durante el año 2020, continuaron desarrollando sus funciones de manera normal y habitual, teniendo en cuenta por supuesto, todas las medidas de seguridad pertinentes propias y del público.

Teniendo en cuenta las diferentes circunstancias y la variabilidad del escenario epidemiológico, se efectuaron distintas adecuaciones y actualizaciones al PROTOCOLO DE INFORMACIÓN, PREVENCIÓN Y RECOMENDACIONES – EMERGENCIA COVID-19 ya existente, con el fin de brindar información actualizada y segura, junto a procedimientos específicos, con el objeto de mantener la seguridad de todos los colaboradores y grupos de interés.

Finalmente, con la aparición de las vacunas y el avance de los planes de vacunación se fue consolidando la tendencia decreciente de casos de COVID. En consecuencia, se decidió retomar el plan de regreso gradual programado a partir del 01 de noviembre, con la conformación de tres equipos de trabajo. La irrupción de la nueva variante Omicron, si bien volvió a incrementar el número de infectados, lo hizo generando cuadros de menor gravedad y tomó a la población en general mucho más protegida con un alto porcentaje de personas habiendo recibido al menos la segunda dosis de vacuna. En virtud de ello, en esta oportunidad se decidió seguir adelante con el regreso planificado.

A lo largo del año, de forma similar al año 2020, se continuó trabajando con los espacios digitales para mantener un contacto cercano y un fluido nivel de comunicación con la totalidad del personal, a pesar de la distancia física. De esta manera, se promovieron acciones de bienestar psico-físico y actividades de entretenimiento para combatir la rutina y mantener en contacto a los colaboradores de nuestra entidad. Asimismo, se llevó a cabo un proceso de encuestas personales para poder estar al tanto del estado de vacunación y de las necesidades y contexto de cada uno.

Dotación del Personal

El ejercicio 2021 finalizó con una dotación de 270 colaboradores, número que difiere en sólo cinco posiciones respecto de los 265 registrados al cierre del ejercicio anterior. En base a la política de desarrollo y promociones internas se efectuaron un total de 15 rotaciones.

Universidad Valores

Durante el año 2021 se llevaron a cabo 12 jornadas de capacitación online, las cuales se encuentran disponibles para su consulta dentro de las plataformas comunicacionales actuales. Las mismas contaron con la participación de 14 expositores, a las que asistieron 163 colaboradores.

Cabe recordar que este programa consiste en el involucramiento de los integrantes del nivel gerencial en la realización de exposiciones de diferentes temas que hacen a su competencia, a las que son invitados a concurrir todos los

colaboradores, en especial aquellos cuyas tareas se encuentran relacionadas con dichos temas.

Plan de Capacitación Anual

Se realizaron 62 actividades, a cuyo fin se renovó la contratación de la plataforma Udemy. De esta manera, el Banco mantuvo durante 2021 el ritmo de capacitación de sus equipos desarrollando cursos sobre los siguientes temas que involucraron a 61 colaboradores:

- Seguridad de la información*
- Inglés*
- Transformación Digital*
- Compliance y Ética*
- Riesgos*
- Herramientas Office*
- Auditoría*
- Finanzas*
- Tecnología*
- Teletrabajo*
- Obras Sociales*
- Impuesto a las Ganancias*
- Violencia y Temáticas de Género*
- Prevención de Lavado de Activos*
- Programa de actualización en Instituciones de Mercado de Capitales*
- Tecnicatura en Gestión de Bancos y Empresas Financieras*

Transformación Digital y Automatización

Durante el año 2021, se continuó trabajando activamente en la automatización de los procesos de la Gerencia, logrando reemplazar los formularios manuales utilizados en su ámbito por su formato digital, contenidos en archivos integrados por los colaboradores para mantener actualizados los legajos personales. También se incorporaron diferentes procesos operativos referentes al personal, entre ellos la posibilidad del otorgamiento de préstamos personales de manera 100% virtual, entre otros. Esta mejora en la productividad fue posibilitada por la continuación en el desarrollo del portal de Legajo Digital de Cardinal System (Húmanage).

Gestión de Clima Organizacional

Durante el año 2021, continuamos dialogando con nuestros líderes de equipo, con el fin de efectuar un seguimiento y reforzar los conocimientos

adquiridos durante el año anterior, relacionados a transformar las debilidades y potenciar las fortalezas de nuestros líderes, teniendo en cuenta los resultados de la última encuesta de clima.

Banco de Valores mantiene inalterable su vocación por procurar el adecuado equilibrio entre la vida personal y laboral de sus colaboradores, el cual toma aún mayor relevancia al momento de tratar la planificación familiar. El cuidado de un recién nacido demanda de energías, tiempo y dedicación. Por tal motivo durante el mes de julio se incorporó a las políticas de nuestra entidad el retorno gradual al trabajo luego de la licencia por maternidad.

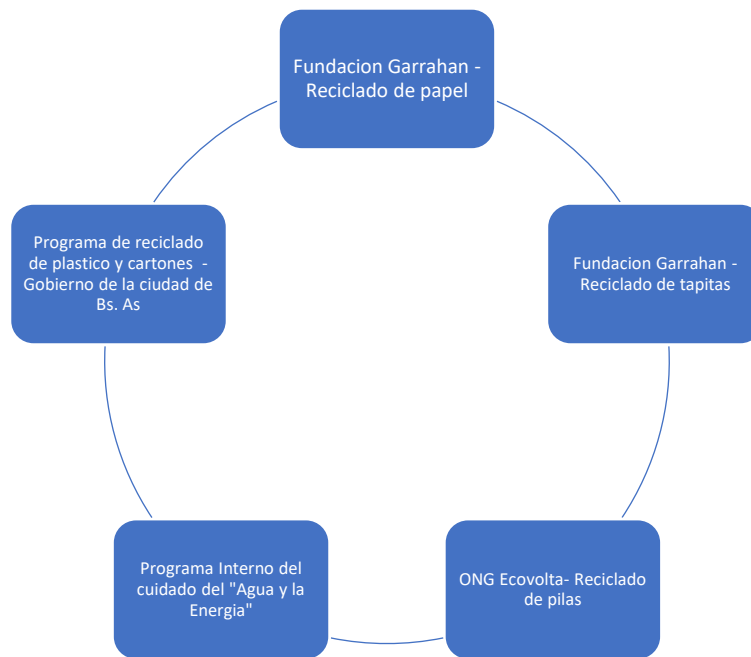
Con relación a cuestiones de Genero, durante el año en curso se conformó el Subcomité de Prevención de Violencia de Genero, con reporte al Comité de Genero. Desde este ámbito y con el pleno funcionamiento del PROTOCOLO DE PREVENCIÓN, ATENCIÓN Y ERRADICACIÓN DE LA DISCRIMINACIÓN Y VIOLENCIAS BASADAS EN GÉNERO, se trabajó intensamente en concientizar al personal, otorgando diferentes capacitaciones relacionadas al tema, como “Los sesgos inconscientes” y “Comportamientos sexistas en el trabajo”, entre otras.

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL

Durante el año 2021 Banco de Valores mantuvo vigente su firme decisión de gestionar su negocio utilizando eficientemente los recursos y reduciendo su impacto directo e indirecto en el medio ambiente. En este año tan particular donde la mayor parte de las tareas fueron desarrolladas por sus empleados desde sus hogares la acción puso mayor énfasis en tareas de concientización sobre la vital importancia del cuidado del ambiente. Aún con las limitaciones en el ejercicio de ciertas prácticas debido a las condiciones de pandemia, el compromiso de nuestra entidad en esta materia se mantiene intacto reafirmando categóricamente sus objetivos de:

- ✓ Prevenir la contaminación y mejorar nuestro desempeño ambiental a través de la mejora permanente de nuestras prácticas y operaciones.*
- ✓ Promover un uso eficiente de los recursos naturales de los que disponemos para la realización de nuestro trabajo.*
- ✓ Promover la conciencia ambiental entre nuestros grupos de interés.*

En el siguiente gráfico pueden observarse los principales programas a través de los cuales nuestro Banco siguió implementando sus prácticas medioambientales en pandemia:



Acciones:

Desde hace ya tres años el Banco viene acompañando a la comunidad de la escuela N°100 - González Catán – Distrito la Matanza, este año efectuamos la donación de 20 computadoras completas con el fin de generar un nuevo espacio de capacitación con el que la escuela no contaba.

Como todos los años, nuestra entidad se hizo presente en las escuelas N° 4740- Ernesto Rodríguez Pérez – Paraje San Martin y N° 4353 – Paraje La Zanja – Chicoana – Salta, las que, enmarcadas en una naturaleza tan hermosa como hostil, ponen de relieve la enorme vocación de docentes y alumnos por educar y ser educados. En esta oportunidad, la ayuda del Banco se materializó a través del envío de alimentos no perecederos.

Este año, después de un paréntesis de un año impuesto por las medidas vinculadas con la pandemia, el Banco acompañó a la comunidad del comedor “Los Piletones”, a cargo de Margarita Barrientos, con el fin de colaborar con la extraordinaria obra que ella y un grupo de colaboradores llevan adelante desde hace años. Se efectuó una donación de alimentos no perecederos de primera necesidad.

También se continuó brindando apoyo a la Parroquia Natividad de María Santísima – Barracas a través de Caritas con el suministro mensual de alimentos no perecederos para su comedor comunitario.

A continuación, se detallan las donaciones en dinero que se efectuaron durante el ejercicio 2021:

Razon Social	Importe
Primera Milla Pilar	\$ 495,000
Asociación Conciencia	\$ 50,000
Sumate a las olimpiadas especiales Argentinas	\$ 24,000
Fundacion INECO	\$ 100,000
Asociación CUI.D.AR	\$ 300,000
Fundacion Dr. Juan Antonio	\$ 75,000
Fundacion Amigos de la Comunidad del Arca	\$ 240,000
Hogar Maria del Rosario	\$ 30,000
FUNDALEU	\$ 140,000

CAPITAL Y RESERVAS

Al 31/12/2021, el capital social ascendía a \$ 813.829.503 compuesto por 813.829.503 de acciones ordinarias de VN \$ 1 y un voto por acción. Por otra parte, la Asamblea Extraordinaria iniciada el 18/5/2021 y concluida, luego de pasar a cuarto intermedio, el 10/6/2021 aprobó una ampliación de \$ 44.705.250 elevando su capital a \$ 858.534.753, delegando en el Directorio la implementación de las emisiones, hecho que se materializó en el momento del canje, el 10/1/2022.

Cabe informar que, con posterioridad al cierre de ejercicio, el Directorio de Banco de Valores resolvió mediante acta de fecha 25 de enero de 2022, avanzar con los trámites pertinentes para proceder a la inscripción de la reducción de capital en la cantidad de 7.703.369 acciones de valor nominal \$ 1, que han permanecido en cartera por el plazo de 3 años desde su adquisición por parte de Grupo Financiero Valores S.A. no mediando resolución asamblearia que determine su destino. En mérito a lo establecido por el art. 67 de la Ley de Mercado de Capitales, en esos casos opera la reducción de pleno derecho del capital por un valor nominal equivalente al de las acciones involucradas. Los citados trámites incluyen la cancelación parcial de la oferta pública de tales acciones, su cancelación ante Caja de Valores S.A. en su carácter de Agente de Registro Custodia y Pago, y la comunicación de lo expuesto a los Mercados. En virtud de lo expuesto, el capital social de Banco de Valores S.A. pasa de \$858.534.753 a \$850.831.384. Los trámites fueron presentados en CNV el 26 de enero pasado los cuales se encuentran transitando el proceso normal para este tipo de expedientes.

Las reservas de utilidades ascendían al cierre de ejercicio a \$ 6.761.314.260,29 compuestas por la Reserva Legal de \$ 2.911.435.047,54 y las Reservas Normativas y Facultativas de \$ 3.788.751.098,43.

Finalmente, el Patrimonio Neto al 31 de diciembre de 2021 ascendió a \$ 10.107.077.967,30, superior al regulatorio cuyo cálculo arroja un valor de \$ 1.563.410.000, -

ELECCIÓN DE AUTORIDADES

Corresponde a los Señores Accionistas:

- *Designar un Director Titular por vencimiento del plazo para el ejercicio de las funciones del señor Juan Ignacio Nápoli.*
- *Designar tres Síndicos Titulares por vencimiento del plazo para el ejercicio de las funciones de los señores Carlos Javier Piazza, Alberto Federico Citati y Juan Pablo Gusmano y de tres Síndicos Suplentes por el vencimiento del plazo de las funciones del señor Alejandro Almarza, la señora Elizabeth Myriam Salgado y la señora Cynthia Noelia Navarro.*

POLÍTICA DE REMUNERACIONES AL DIRECTORIO Y GERENCIA

La Ley General de Sociedades dispone que el monto anual máximo que pueden percibir todos los directores en concepto de honorarios respecto de un ejercicio económico, se deberá resolver en la asamblea ordinaria de accionistas y no podrá exceder el cinco por ciento de las ganancias netas ajustadas correspondientes a dicho ejercicio (definido como ganancias netas menos asignaciones a reservas legales y pérdidas acumuladas, si hubiera, más la suma total en concepto de remuneración de los miembros del Directorio para dicho ejercicio), en caso de que el Banco no pague dividendos respecto de dichas ganancias netas, cuyo porcentaje se incrementa hasta un máximo de veinticinco por ciento si las ganancias netas se distribuyeran íntegramente.

La política del Banco establece que el Directorio propondrá anualmente a la Asamblea de Accionistas el pago de honorarios por un monto que tendrá como base el aprobado por dicha Asamblea para el ejercicio anterior, adecuándolo a las circunstancias particulares del ejercicio por el cual se proponen. Esta suma podrá superar el 25% de las ganancias establecido por el art. 261 de la LSC, cuando se consideren cumplidas las condiciones de "ejercicio de comisiones especiales o funciones técnico-administrativas" a que alude el citado artículo. En línea con las políticas del Banco relativas al pago de dividendos en efectivo, no se abonarán honorarios cuando su pago genere una integración de los capitales mínimos inferior al 150% de su exigencia, según surja de la aplicación de las normas del Banco Central de la República Argentina.

La Alta Gerencia, conformada por la Gerencia General, Subgerencia General y Gerentes Departamentales, tienen asignado un sueldo cuyo nivel es fijado conforme a estudios de mercado encargados a consultores de primer nivel en la materia y gozan de un bonus anual calculado en base a una ecuación en la que intervienen como factores más significativos los resultados económicos de la empresa en el ejercicio por el cual se abonan y el grado de cumplimiento de los objetivos fijados a cada área al comienzo de cada año.

DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES

Conforme lo establece la normativa vigente, hemos procedido a la determinación del saldo distribuible que representa el límite máximo sobre el cual correspondería decidir a la Asamblea General Ordinaria si no existieran otras restricciones normativas a las que se hace referencia más adelante. Tal determinación responde al siguiente detalle, cuyas cifras están expresadas en pesos:

Resultado del ejercicio		669.325.067,83
Resultados no asignados		1.029.421.939,95
Reservas Facultativas		3.788.011.706,70
Subtotal		5.486.758.714,48
menos:		
Otros Resultados Integrales		11.166.643,64
Reserva Legal		133.865.013,57
Total distribuible		5.341.727.057,27

Asimismo, se recuerda que están pendientes de pago los dividendos correspondientes a los ejercicios 2019 y 2020 en función a disposiciones normativas del B.C.R.A. que suspendieron la distribución de resultados hasta el 31/12/2021. Por otra parte, la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de Banco de Valores S.A. celebrada el 15/4/2021 aprobó un mecanismo para determinar en una futura Asamblea General Extraordinaria un dividendo complementario en efectivo, destinado a preservar el valor de los dividendos pendientes de pago, correspondientes al ejercicio cerrado el 31/12/2019 y al ejercicio cerrado el 31/12/2020. Este procedimiento también fue aprobado en su asamblea del 29/4/2021 por el Grupo Financiero Valores S.A., sociedad excontrolante de Banco de Valores S.A., absorbida y disuelta en el proceso de fusión ampliamente comentado en esta Memoria. También cabe señalar que a raíz de dicho proceso de fusión los dividendos que se mantienen pendientes de pago son los aprobados por el Grupo Financiero Valores S.A. en sus asambleas del 14/5/2020 y 29/4/2021. Por lo expuesto, corresponde informar a los señores accionistas los valores de dichos dividendos expresados en pesos utilizando para el cálculo los valores del IPC conocidos a la fecha de este informe, sin perjuicio de proceder a su actualización al momento de realizarse la asamblea:

	fecha de asamblea	dividendo a valor original	índice IPC mes base	índice IPC actual	coeficiente de actualización	dividendo actualizado	dividendo complementario
Dividendos 2019	14/05/2020	1.030.143.600	314,9	582,5	1,85	1.905.361.350	875.217.750
Dividendos 2020	29/04/2021	515.071.800	453,7	582,5	1,28	661.318.714	146.246.914

Se deja constancia que Banco de Valores reúne las condiciones de liquidez y solvencia necesarias para hacer frente al pago del 100% del total de dichos compromisos más la totalidad de los resultados distribuibles del ejercicio, con utilidades líquidas y realizadas contabilizadas en sus resultados no asignados y reservas libres. En efecto, los dividendos pendientes de pago actualizados más los resultados del ejercicio totalizan \$ 3.236 millones mientras que el resultado distribuible asciende a \$ 5.341,7 millones. Adicionalmente, el hipotético pago del 100% de dicha cifra no afectaría su capacidad de cumplir con la integración de capitales mínimos, que seguiría siendo holgada e implicaría resignar sólo una ínfima parte de su reserva de liquidez.

Sin embargo, previo al vencimiento de la suspensión para la distribución de resultados cuya última norma del B.C.R.A. lo fijara en el 31/12/2021, dicha Institución emitió la Comunicación "A" 7421 del 16/12/2021, por la cual resolvió levantar parcialmente dicha medida, permitiendo a las entidades la distribución

de resultados por hasta el 20% del saldo distribuible conforme a las normas que rigen en esta materia. Además, estableció que la suma aprobada por asamblea debe ser pagada en 12 cuotas mensuales, iguales y consecutivas. Tales disposiciones regirán, según la norma, en el período 1/1 al 31/12/ 2022.

En consecuencia, el límite para la distribución de resultados, conforme a la citada disposición asciende a \$ 1.068.345.411,45, que se proponen asignar de la siguiente manera:

20% distribuible según Com "A" 7421		1.068.345.411,45
Resultado del ejercicio 2021		669.325.067,83
a Reserva Legal		133.865.013,57
a Dividendos en efectivo ejercicio 2021		535.460.054,26
a pago parcial dividendo complementario 2019		532.885.357,19

Cabe aclarar que para proceder a los pagos detallados no resulta necesaria la desafectación de reservas facultativas dado que la suma de ambos conceptos se cubriría con los resultados del ejercicio más los no asignados.

Asimismo, informamos que nuestro Banco, a la fecha de emisión de esta Memoria, no se encuentra alcanzado por otro tipo de limitaciones a la distribución de utilidades previstas en las normas del B.C.R.A. aplicables en la materia.

Por último, recordamos que las normas vigentes sobre Distribución de Resultados prevén el requisito de autorización previa por parte del B.C.R.A. para proceder al pago de dividendos, razón por la cual la decisión asamblearia será ad referendum de dicha aprobación.

AGRADECIMIENTOS

Nuestro más sincero agradecimiento a los colaboradores del Banco por su constante esfuerzo y compromiso en mantener los más altos niveles en el ejercicio de sus responsabilidades. Valoramos su actitud como una de las mayores fortalezas con las que cuenta nuestra entidad, más aún en circunstancias como las actuales en las que ha asumido el desafío de explorar nuevas sendas de crecimiento a través de la presencia en otros países de la región donde revalidará sin dudas el prestigio logrado gracias a su elevada calificación profesional. Agradecemos también a los directivos y funcionarios del Banco Central de la República Argentina, de la Comisión Nacional de Valores, de las instituciones que conforman el grupo Bolsas y Mercados Argentinos, auditores externos y asesores legales por su constante colaboración. Expresamos muy especialmente nuestro reconocimiento a los agentes miembros del BYMA por su confianza y permanente apoyo, elementos imprescindibles para el éxito de nuestra gestión.

EL DIRECTORIO