

## **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 sexto ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2023.*

## **DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO**

### **Política de Negocios del Banco**

*Banco de Valores mantiene su visión estratégica de negocios a través del tiempo. Por lo tanto, en el ejercicio 2023 no se han materializado variaciones relevantes en su política de negocios, cuyas mayores fortalezas continúan siendo la calidad de un equipo de colaboradores altamente capacitado, con elevados niveles de ética, procesos eficientes, mecanismos efectivos de control y adecuada tecnología informática.*

*Los lineamientos vigentes en su política de negocios pueden resumirse en:*

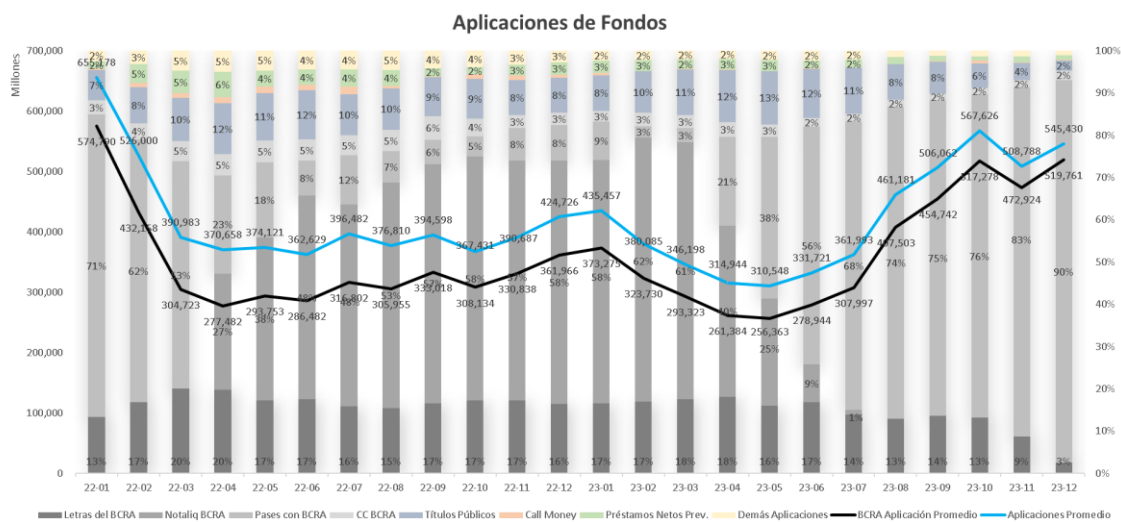
- Lograr el afianzamiento del Banco en el segmento de la banca especializada, capitalizando su capacidad de estructuración y administración de productos dirigidos al mercado de capitales y aprovechando la fuerza de distribución de la red de agentes de liquidación y compensación y agentes de negociación (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 de entidad independiente, su objetivo fundacional que le otorga una íntima relación con el mercado, su alta reputación en el sistema financiero y la capacidad de administración de los activos bajo su custodia.*
- 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.*
- Ampliar su ámbito de influencia hacia otros mercados de la región y del continente que cuenten con el potencial para su desarrollo y necesiten complementarlo con el conocimiento y experiencia de Banco de Valores avalados por su liderazgo en estas actividades.*
- Alcanzar un nivel de intermediación financiera que combine atributos de bajo riesgo y elevada 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 dadas la solidez de sus fundamentos económicos y financieros y la calidad de su gestión a través del tiempo.*

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 (depositorio 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:

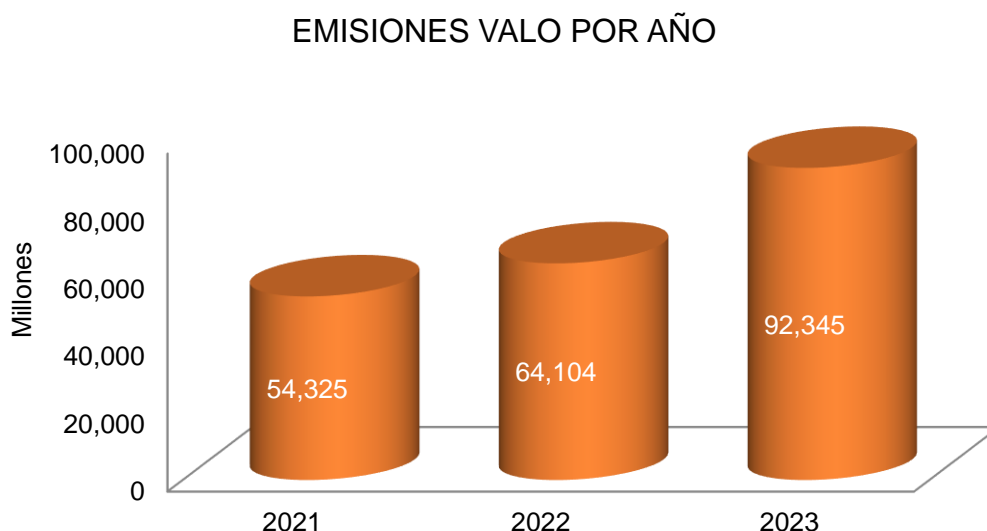


*Históricamente, esta característica no representó un costo de oportunidad, dado que otorgó a Banco de Valores una de sus fortalezas más destacadas, cual es el colocarlo en inmejorable posición para desempeñarse eficientemente tanto en ciclos de expansión de la economía como en ciclos recesivos y de alta incertidumbre, como los atravesados en los últimos ejercicios. En estas situaciones 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 con excepción de aquellos períodos en los cuales la tasa de interés real se torna negativa frente a la evolución de la inflación.*

## **Principales Líneas de Negocios**

### Fideicomisos Financieros

*Banco de Valores es el principal fiduciario financiero de Argentina, manteniendo su liderazgo durante los últimos 20 años. Desde 2002 ha realizado más de 1500 operaciones por más de \$ 388.562 millones al 31 de diciembre de 2023, 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:*

- *La estructura organizativa y la estrategia de negocio llevada adelante por el Banco;*
- *Su capacidad para desempeñar el rol de fiduciario en transacciones de finanzas estructuradas, considerando la administración de cuentas*

*separadas, el cumplimiento y puntualidad en el envío de reportes, los mecanismos de verificación independiente de los distintos cálculos y condiciones que se deban aplicar en cada transacción administrada, los procedimientos establecidos en relación a una eventual situación en la que se deba remover y reemplazar a un administrador, como así también la capacidad para desempeñarse como custodio de la documentación respaldatoria;*

- Su estabilidad operativa, teniendo en cuenta la formalización e implementación de los procedimientos operativos, la disponibilidad de pólizas de seguro para errores y omisiones, el proceso de aprobación de nuevas transacciones, el equipo directivo y el personal de la compañía, junto con los sistemas y tecnologías con los que cuenta la organización; y*
- Su estabilidad financiera, considerando los excedentes patrimoniales sobre el mínimo regulatorio y la liquidez, entre otros aspectos, con relación a otros fiduciarios establecidos en el país. Asimismo, Banco de Valores posee una calificación de depósitos en moneda local en AA.ar/EST asignada por Moody's Local Argentina.*

#### *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.*

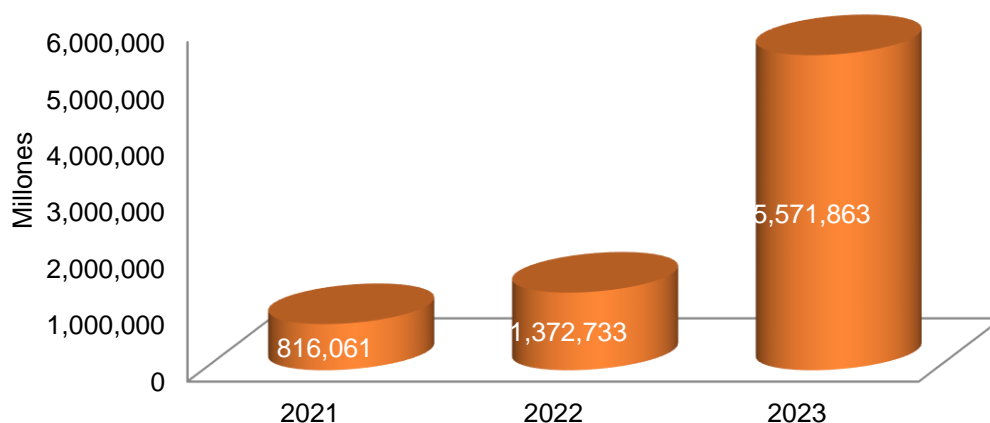
*La emisión de deuda, a través de sus instrumentos más representativos, las obligaciones negociables y los valores de corto plazo, fue una de las actividades de mayor dinamismo en el mercado de capitales, variando en cada época la herramienta elegida para su instrumentación. Banco de Valores tuvo siempre 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 más de 300 fondos*

bajo custodia cuyos patrimonios totalizaban los \$ 5.741.994 millones al cierre del ejercicio 2023, representativos del 21% 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.

### CUSTODIA VALO



#### Fondos Comunes de Inversión cerrados

También este producto lo encuentra a Banco de Valores liderando claramente el rol de depositario.

Luego de la experiencia acumulada con los fondos Boca Juniors, Estancias de Pilar FCCI Inmobiliaria, Agrarius I y II FCCI Agrícola, y Latin American Fund, VALO ha ratificado su liderazgo como Organizador y Agente de Custodia de Fondos Cerrados con el lanzamiento de cinco Fondos Comunes de Inversión Cerrados Ley 27.260, por un total de U\$S 263 millones.

Posteriormente, afirmó su participación en este segmento mediante la emisión de 9 nuevos Fondos Comunes de Inversión Cerrados por un total de \$21.723,5 millones y U\$S 33,6 millones.

A fines de 2023 nuestra entidad interviene como depositario en 14 de los 20 fondos existentes en el mercado.

### 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 fiduciantes 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.*

*Adicionalmente, como parte del plan de negocios del ejercicio 2023 VALO creció en su participación en el mercado de financiaciones en dólares para grandes compañías que integran el flujo exportador de nuestro país y siempre con bajos niveles de riesgo manteniendo elevados ratios de liquidez de esos recursos.*

### 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 en 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, desde el año 2018 VALO viene desarrollando este servicio con un sólido marco contractual, administrativo y operativo y apalancado en 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,*

cinco de los nueve directores titulares y dos 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 cuatro directoras titulares y una directora suplente.

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 Secretario Corporativo 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 dos unidades: Secretaría Corporativa y Comunicación Corporativa.

Dependiendo de los respectivos Comités de Directorio, el Banco cuenta con una Gerencia de Auditoría Interna, que reporta al Comité de Auditoría (tanto “BCRA” como “CNV”) y una Gerencia de Prevención del 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 Organización, Procesos, Proyectos y Ciberseguridad; de Capital Humano; 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**



### **Banco de Valores S.A.**

*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.*

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

### **Valores AFIFSA**

*Es una sociedad anónima uruguaya cuyo paquete accionario fue adquirido en su totalidad por VALO Argentina, 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 Banco de Valores 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.

Con dos años de rodaje en el mercado financiero de Uruguay, podemos decir que Valores AFISA ya es una marca afianzada con objetivos claros de incrementar los volúmenes de negocios en los años venideros.

Entre los principales logros del año 2023 podemos destacar:

- El Fondo Centenario Gestión de Liquidez continuó su camino de crecimiento alcanzando los \$(UY) 504.144.312,73 en activos administrados al 31/12/2023. Se amplió la red de colocadores por medio de la instrumentación de acuerdos con Victor Paullier Corredor de Bolsa S.A. y Balanz Uruguay S.A. como nuevos subdistribuidores.
- En febrero se lanzó el segundo fondo de inversión en dólares, en conjunto con Gletir Corredor de Bolsa S.A., dentro de la Familia de Fondos Centenario. Este fondo posee un horizonte de inversión de corto plazo, estando compuesto por un portafolio de activos líquidos. El Fondo Centenario Gestión Dólares alcanza los USD 7.917.768,47 al término del 2023.
- Asimismo, se obtuvo la aprobación para el lanzamiento de un tercer fondo dentro de la familia Fondos Centenario. Este nuevo producto lleva el nombre de Fondo Centenario Ahorro Indexado. Este fondo asegura como mínimo que un 35% de los activos de la cartera estarán invertidos activos denominados en unidades indexadas.
- En materia de fideicomisos, se administró como fiduciario el Fideicomiso Financiero Wenance I. Dicho fideicomiso sufrió percances a la luz de noticias negativas en Argentina y Uruguay cuando Wenance anunció la moratoria de sus pagos a inversores. En función de lo anterior se activó el mecanismo contractual para redirigir los pagos directamente desde Redpagos al Fideicomiso. En la actualidad el fideicomiso se encuentra muy próximo al repago total de los títulos de deuda y una vez más VALO logra probar al público inversor las ventajas del producto de fideicomiso.

Al cierre del ejercicio 2023, esta sociedad tenía vinculaciones operativas de escasa relevancia con su sociedad controlante relacionadas con un servicio de asesoramiento en la implementación y ejecución de las políticas y procedimientos anti lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

### Mercado de Futuros y Opciones-MERFOX

El Mercado de Futuros y Opciones S.A (MERFOX) se creó sobre finales de la década del ochenta con el objetivo de establecerse como un ámbito para negociar contratos de futuros y opciones respecto al precio de la carne de novillo.

Como consecuencia de la falta de interés del público inversor, ese proyecto fue ejecutado durante poco tiempo. Actualmente mantiene su objeto social de mercado aunque solamente cuenta con activos líquidos propios que utilizó hasta la fecha en diversos productos de inversión para mantener su estructura.

A la fecha de cierre de ejercicio 2023, MERFOX cuenta con un patrimonio neto de \$ 5.653 miles y su actividad se reduce únicamente a gestiones de tipo administrativa y financiera.

Actualmente, sus principales accionistas son el Banco de Valores S.A. y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires con un 90,91% y un 6,01%, respectivamente.

### Causo S.A. (en proceso de cambio de denominación a Valores Paraguay Fiduciaria S.A.)

En el marco de la expansión regional iniciada con Valores AFIFSA (Uruguay) en el transcurso del primer semestre de 2023, el Directorio de la Entidad decidió suscribir el 85% de las acciones a ser emitidas por una sociedad anónima inscripta en la República del Paraguay denominada Causo S.A., nombre que a la fecha de la presente se encuentra en proceso de ser modificado por Valores Paraguay Fiduciaria S. A. para incorporar la identidad de Banco de Valores S.A.

Al finalizar el mes de octubre de 2023, VALO AR había cumplido con la integración del 83.33% de las acciones de Causo S.A. que muestra el compromiso de Banco de Valores S.A. de expandir sus operaciones en ese país.

La incorporación de Causo S.A. al grupo económico de VALO AR se realizó con el objeto de desarrollar la actividad de fiduciario financiero en el mercado de Paraguay a través de acuerdos suscriptos con entidades financieras de primer nivel de dicho país, aprovechando la experiencia y liderazgo de nuestra Entidad en materia de Fideicomisos.

Considerando que en el mes de junio de 2023 se finalizaron todas las presentaciones ante el Banco Central de Paraguay, a la fecha del presente documento se estaba a la espera de que dicho ente de control emitiera la resolución otorgando la correspondiente matrícula de fiduciario.

## **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 relación con la información resumida sobre la situación patrimonial, los resultados y la generación y aplicación de fondos, es pertinente señalar que los cuadros incorporados en la Reseña Informativa, juntamente con los demás estados financieros, contienen dicho resumen. En virtud de evitar redundancias, remitimos a la revisión del contenido de la mencionada Reseña Informativa para obtener información detallada al respecto.*

*En cuanto a las variaciones patrimoniales más significativas en el Activo con respecto al ejercicio anterior, expresadas en moneda al cierre de 2023, fueron los aumentos de \$ 630.833 millones en operaciones de pase con el B.C.R.A. y la disminución de \$ 341.646 millones en Otros Títulos de Deuda, relacionado casi en su totalidad con la variación de la cartera de letras y notas del BCRA. Estas variaciones guardan relación con las decisiones adoptadas en materia financiera con el objetivo de mejorar el margen de intermediación y con el fuerte crecimiento de depósitos logrado en la segunda parte del año. No obstante, más detalle sobre estas variaciones se brindan posteriormente en el apartado de Gestión del Banco.*

*En lo que concierne a las variaciones en el Pasivo, las diferencias más significativas se concentran en el rubro de Depósitos, experimentando un aumento de \$ 438.106 millones. De este incremento, \$ 250.214 millones corresponden a depósitos denominados en pesos y el resto a depósitos constituidos en dólares. La evolución de los depósitos en pesos responde a razones similares a las explicadas anteriormente. Las demás variaciones en el Pasivo carecen de relevancia significativa.*

*Por el lado de los resultados, el ejercicio 2023 arrojó una utilidad de \$ 8.321 millones y un resultado integral total de \$ 9.879 millones. Estas cifras son superiores en \$ 3.309 millones (66%) y en \$ 4.857 millones (96,7%) respectivamente a las registradas 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 2023. A continuación, se describen las principales causas generadoras de dicha variación respecto de la primera mención de resultados analizándolas a moneda constante:*

**Resultado neto por intereses:** *se obtuvo un mayor ingreso por \$50.263 millones (72%), atribuible a un aumento de \$ 191.600 millones (91%) en los intereses cobrados y de \$ 141.337 millones (100%) en los intereses pagados. El comportamiento de los ingresos por intereses se explica mayormente por el efecto neto del crecimiento de los correspondientes a pases activos con el B.C.R.A., que ascendió a \$203.646 millones (485%) y la disminución de \$ 9.749 millones (-6%) en los intereses por letras y notas emitidas por dicha Institución. La adaptación del Banco a los cambios introducidos en la política monetaria por parte del BCRA a comienzos del ejercicio en análisis y sus posteriores ajustes explican estas variaciones. A ellas nos referimos más adelante al desarrollar el título Gestión del Banco.*

*En cuanto a los egresos financieros, se observa un aumento de casi el 100% respecto al ejercicio anterior el cual obedeció a una suba de los intereses pagados por saldos en cuentas corrientes por un valor 53% mayor. También*

estas variaciones encuentran su explicación en las razones expuestas en el párrafo anterior.

**Resultado neto por comisiones:** El resultado neto por comisiones arrojó una disminución de \$ 618 millones (47%). Donde se destaca la baja en ingresos por \$ 593 millones (-20%) y un leve aumento de los egresos por un total de \$25 millones (2%). Este concepto debe ser analizado en conjunto con los ingresos expuestos en el párrafo siguiente.

**Otros Ingresos Operativos:** El 84% del saldo corresponde a comisiones por depositarios de F.C.I. El rubro en su totalidad tuvo una variación positiva de 114 millones lo que equivale a un 2%.

**Cargo por incobrabilidad:** Registró un aumento respecto al ejercicio previo en \$ 646 millones (206%). En este rubro se contabilizan los movimientos de las provisiones de acuerdo con la normativa del BCRA. Esta variación se relaciona con lo explicado más adelante en el título Gestión del Banco y en el título Préstamos donde hacemos mención al crecimiento de financiaci3nes en moneda extranjera.

**Beneficios al Personal:** Siguiendo con las comparaciones a moneda constante este rubro registró un aumento de \$3.479 millones (31%) y contabiliza las retribuciones al personal y sus conceptos relacionados. Las remuneraciones y cargas sociales son su principal componente, representando el 57% del rubro.

**Gastos de Administración:** En el ejercicio 2023, a valores constantes, se observa un leve aumento de 927 millones (18%) y sus conceptos más representativos fueron:

- *Servicios administrativos contratados:* representa el 24% del rubro y registró un aumento de \$ 299 millones (24%). Su componente más destacado 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 26% del rubro y muestra un incremento del 45% respecto al ejercicio anterior.
- *Impuestos:* representa el 21% 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 un aumento del \$ 69 millones (6%).
- *Otros honorarios:* significa el 10% del rubro. En el año las erogaciones por este concepto fueron \$355 millones inferiores a las del año previo (-34%) 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:** Del total de gastos operativos que vinimos analizando desde Beneficios al personal en adelante, este rubro representa casi un 41% del total y a su vez su componente más relevante, 96% de su total, es el

*impuesto a los Ingresos Brutos tributados durante 2023. La variación en el período significó un aumento de \$ 14.888 millones (90%) y se relaciona directamente con el aumento de los volúmenes y de las tasas activas. Recordemos que el elevado impacto de este tributo sobre la rentabilidad de las entidades financieras tuvo su origen en las modificaciones introducidas en su legislación por el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, quitando las exenciones sobre los intereses de pases y letras emitidas por el BCRA e incrementando en un punto la tasa general del impuesto, como reacción a la reducción del porcentaje de coparticipación federal de impuestos que venía percibiendo dicha jurisdicción, resuelto unilateralmente por el Gobierno Nacional. A raíz de ello, el Gobierno de la Ciudad interpuso un recurso ante la CSJN a cuyas novedades nos referiremos más adelante en el título Gestión del Banco.*

**Resultado por la posición monetaria neta:** *refleja el resultado por exposición a la inflación de los activos monetarios netos durante el ejercicio 2023. Su variación positiva fue de \$ 23.919 millones impulsada por el mayor aumento de 116.6 puntos porcentuales (de 94,8% a 211,4%) del índice de precios al consumidor en 2023 respecto del año previo.*

**Impuesto a las Ganancias:** *fue superior al registrado el año previo, en \$4.212 millones (95%). Este comportamiento no resultó proporcional al que mostraron los resultados antes de dicho impuesto (80%) debido al impacto en la posición del impuesto diferido de la porción computable del ajuste por inflación impositivo en la determinación del saldo a pagar.*

*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	BCRA octubre 2023		Banco de Valores	
	Bancos Privados	Sistema Financiero	2022-12	2023-12
Previsión / Cartera Irregular	170.3%	125.5%	129.4%	710.9%
Gastos de Administración / Activos	7.8%	7.1%	4.0%	4.5%
Gastos de Administración / Ingresos Totales	32.9%	32.1%	27.5%	21.3%
Ingresos por Servicios / Gastos de Administración	27.1%	20.0%	37.2%	27.4%
Apalancamiento (PN / Activos Netos)	20.4%	19.3%	9.2%	6.5%
ROE	18.3%	20.5%	12.0%	21.5%
Dotación de Personal	N/A	N/A	273	273

*Al cierre del ejercicio en análisis, la cartera irregular del Banco ascendía a \$53,9 millones que representaban sólo el 0,45% de las financiaciones al sector privado no financiero.*

*En lo que respecta a los indicadores de eficiencia, el que relaciona los gastos de administración con los activos continúa mostrando valores que comparan muy favorablemente con el mercado, aun cuando 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, basta 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 casi seis veces a los registrados en cuentas patrimoniales. En cuanto al que vincula dichos gastos con los ingresos totales, su valor al cierre de ejercicio resulta positivo frente a los que presentan los bancos privados y el sistema financiero. Por último, la relación de los ingresos por servicios con los mencionados gastos vuelve a mostrar al Banco en una situación ventajosa frente a los citados agrupamientos. El destacado desempeño del Banco en materia de eficiencia pudo ser logrado en gran medida gracias a una excelente gestión de estas erogaciones que permitió mantener un nivel de gastos con limitados crecimientos a valores constantes.*

*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 representaba al cierre del ejercicio, el 89% del total del activo.*

*No obstante la influencia negativa del contexto, a la que nos referiremos en detalle más adelante, que afectó al inicio su capacidad de generar resultados, Banco de Valores logró cerrar el ejercicio 2023 con resultados significativamente superiores al año anterior y obteniendo un rendimiento sobre su patrimonio (ROE) que resultó superior al alcanzado por los bancos privados y también levemente mayor al del sistema financiero.*

*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 10. Partes relacionadas del ejercicio en análisis, se expone información detallada sobre este tipo de operaciones.*

## **LA ACTIVIDAD EN EL EJERCICIO**

### **MARCO ECONÓMICO**

*La actividad económica durante 2023 siguió registrando efectos derivados de la continuidad del conflicto por la invasión rusa a Ucrania, lo cual se reflejó en la gestión de los países para reducir la tasa de inflación aunque también pensando en mantener moderados niveles de crecimiento. A nivel local, los desequilibrios macroeconómicos se acentuaron respecto del año anterior en el marco de un año electoral con inflación creciente y los efectos de la sequía en la balanza comercial y de pagos.*

## La economía mundial

La Argentina se movió en un mundo donde las principales economías priorizaron reducir la inflación, con un objetivo del 2%. China por su parte, ya en deflación, tuvo como prioridad crecer.

Tanto en EEUU como en Europa y Japón la política monetaria fue el instrumento utilizado para alcanzar los objetivos inflacionarios sin explícitos cambios en la política fiscal. Dentro de los instrumentos monetarios, la principal herramienta utilizada fue la tasa de interés de los respectivos bancos centrales. A lo largo del año, la Reserva Federal en EEUU y el Banco Central Europeo en la zona euro aumentaron la tasa de interés a fin de contener la demanda agregada interna y con ello la tasa de inflación. El Banco de Japón, que interviene en el rendimiento de los bonos soberanos, mantuvo una política expansiva a pesar de que se esperó que la endureciera.

Sobre el final del ejercicio, la caída en la tasa de inflación en los EEUU y la zona euro llevaron a que los respectivos bancos centrales mantuvieran las tasas de interés sin cambios y se especulara con que bajarían las tasas en el año 2024. Japón, por su parte, tuvo señales confusas a lo largo del año sin variantes en su política expansiva y la siempre expectativa a una tasa de interés mayor en el futuro.

Con respecto al crecimiento, la expectativa era que una política monetaria dura generara recesión. Sin embargo en los EEUU el PBI aumentó y el mercado laboral se mantuvo robusto. En la zona euro, en cambio, los indicadores parciales mostraban un estancamiento a niveles bajos de actividad. En Japón la actividad económica mejoró. En el caso de China, la quiebra de algunas empresas ligadas a la construcción afectó negativamente el crecimiento ya que este rubro representa cerca de 1/3 de la demanda agregada. Aunque el Banco Popular de China instrumentó algunos estímulos monetarios, lejos estuvo de llevar una política abiertamente expansiva.

Expectativas del FMI var %	Real	Esperado para 2023 en		
	2022	oct-23	jul-23	abr-23
PBI Mundial	3.5	3.0	3.0	2.8
PBI Ec. Avanzadas	2.6	1.5	1.5	1.3
EEUU	2.1	2.1	1.8	1.6
Zona euro	3.3	0.7	0.9	0.8
Japón	1.0	2.0	1.4	1.3
PBI Ec. En Desarrollo y Mercados Emergentes	4.1	4.0	4.0	3.9
China	3.0	5.0	5.2	5.2
India	7.2	6.3	3.1	5.9
Brasil	2.9	3.1	2.1	0.9
Precios al Consumidor				
Mundo	8.7	6.9	6.8	7.0
Ec. Avanzadas	7.3	4.6	4.7	4.7
Ec. En Desarrollo y Mercados Emergentes	9.8	8.5	8.3	8.6

Fuente: WEO IMF Oct 2023

La búsqueda contracción de la demanda agregada condicionó el intercambio internacional. Si bien los EEUU a través de su déficit comercial dieron destino a las exportaciones mundiales, las tasas de crecimiento del comercio fueron bajas. El Monitor del Comercio Mundial elaborado por el CPB indica que a noviembre el comercio no repuntaba.

<b>Volúmen de Comercio Mundial</b>		
var%		
CPB 2021/20		10.4
CPB 2022/21		3.3
CPB 1er tr 23/4to tr 22 des		-0.9
CPB 2do tr 23/1er tr 23 des		-0.4
CPB 3er tr 23/2do tr 23 des		-0.6
CPB Sep23/Ago23		0.3
CPB Oct23/Sep23		0.4
CPB Nov23/Oct23		-1.4
FMI est 23/22	oct-23	0.9
	jul-23	2.0
	abr-23	2.4
Fuente: CPB World Trade Monitor; FMI WEO		

En la región, Brasil se esforzó en mantener la tasa de inflación cercana al límite superior de la banda establecida por su Banco Central. Para ello, la tasa de interés de política monetaria, la Selic, fue fuertemente positiva a lo largo del período. La tasa de crecimiento del PBI, aunque baja, fue positiva. Cabe destacar la prudencia fiscal del Congreso brasileiro.

Desafortunadamente la guerra entre Rusia y Ucrania continuó. Por ello, el conflicto absorbió importantes recursos de Occidente y obligó a Europa a un delicado equilibrio. Sobre el final del año, un nuevo conflicto comenzó: Gaza. Si bien al finalizar el ejercicio y a la fecha del presente documento parecía contenido, se temía que se extendiera a otras partes de la región de Oriente Medio.

En un clima mundial de bajo crecimiento e intercambio y de capital caro, la Argentina tuvo que transitar casi sin acceso al crédito y menores oportunidades comerciales donde las preocupaciones de las economías avanzadas no pasaban por las condiciones económicas de los países en desarrollo.

### **La economía argentina**

En materia económica el año estuvo dominado por el proceso electoral del segundo semestre. Sin acceso a los mercados externos y con múltiples subsidios que impactaron negativamente a las cuentas fiscales, las autoridades trataron de llegar a las elecciones con el menor impacto inflacionario posible.



Como resultado, la tasa de inflación aumentó al igual que un creciente número de regulaciones.

En términos de actividad económica, la información disponible para los tres primeros trimestres indica una caída del PBI respecto al de 2022. El Banco Mundial estima que el PBI de todo el año cayó -2,4 % respecto al de 2022. El FMI, por su parte, estima que la caída fue aún más fuerte llegando al -2,8 %. El EMAE, que ofrece cifras más actualizadas, indica un comportamiento similar al del PBI sin mostrar recuperación sobre el cuarto trimestre.

<b>PBI y EMAE</b>	
var %	
PBI I-III 23/22	-1.6
EMAE Ene-Nov 23/2:	-1.3
Fuente: INDEC	

Se destaca la caída de las exportaciones, producto de la sequía, en la demanda agregada. También, por razones electorales, el consumo público aumentó más que el privado. El aumento del consumo resulta consistente con el aumento de la confianza del consumidor que de 36,2 en diciembre de 2022 pasó a 39,6 en diciembre de 2023.

En cuanto a la oferta, el aumento de las importaciones en un contexto de caída del PBI puede entenderse por el retraso cambiario que es probable haya incentivado la importación.

<b>PBI Variación de Componentes</b>	
var %	I-III 23/22
PBI	-1.6
Importaciones	3.5
Oferta agregada	-0.5
Consumo privado	1.9
Consumo público	2.6
Exportaciones	-6.9
Inversión bruta fija	-0.4
Fuente: elaboración en base a INDEC	

A pesar de la baja en el PBI y del aumento en la oferta de trabajo, la tasa de desempleo bajó. Si bien la tasa de desocupación es un cociente, el aumento del salario registrado en términos reales indica que la demanda aumentó más que la oferta.

<b>Mercado de Trabajo</b>		
en %	III 22	III 23
Actividad	47.6	48.2
Empleo	44.2	45.5
Desocupaci	7.1	5.7
Fuente: INDEC		

Los salarios reales disminuyeron. El aumento registrado en el sector público puede leerse en el contexto de un año electoral aunque resulta llamativo en un contexto de declamada austeridad fiscal.

<b>Salarios</b>	
var%	Nov 23/22
Privado registrado	150.2
Público	157.3
Privado no registrado	101.1
Total	144.3
IPC	160.9
Fuente: INDEC	

*En ausencia de una baja de salarios y en un contexto de menor producción cabe inferir que la demanda de trabajo registrado aumentó en forma exógena. Para el 2do trimestre los puestos de trabajo habían aumentado 1,6% interanual, mientras que las horas trabajadas sólo habían aumentado 0,1%. En el mismo sentido, la remuneración al trabajo asalariado aumentó del 40,8 % del PBI en el 2do trimestre de 2022 al 44,6 % del PBI en el 2do trimestre de 2023.*

*A pesar del aumento creciente de la tasa de inflación, la distribución del ingreso se deterioró muy poco. El coeficiente de Gini del ingreso per cápita familiar de las personas fue de 0,434 para el 3er trimestre de 2023; mientras que para el 3er trimestre de 2022 dicho valor fue de 0,424 (0=igualdad absoluta). El cociente entre la mediana del decil 10 y el decil 1 de ingreso per cápita familiar fue 14. Respecto al 3er trimestre de 2022, la brecha de la mediana aumentó un punto. Sin embargo, el dato saliente fue que la pobreza e indigencia aumentaron respecto a un año atrás.*

<b>Pobreza e indigencia</b>		
en % del total	1er sem 22	1er sem 23
Personas pobres	36.5	40.1
Personas indigentes	8.8	9.1
Fuente: INDEC		

*El intercambio comercial se produjo en un medio mundial de bajo crecimiento y en un contexto local de sequía y retraso cambiario. La sequía afectó negativamente las exportaciones agrícolas en tanto que el retraso cambiario incentivó las importaciones. De manera que para el año 2023, el país tuvo un déficit comercial de U\$D -6.926 millones.*

<b>Intercambio comercial 2023</b>		
en mill USD/var%	<u>Expo</u>	<u>Impo</u>
Monto	66,788	73,714
2023/22	-24.5	-9.7
Brasil	-6.0	8.2
EEUU	-15.7	-16.5
China	-34.2	-17.2
Fuente: INDEC		

Estos valores se dieron a pesar de ciertos incentivos cambiarios para las exportaciones y crecientes restricciones cuantitativas a las importaciones.

El saldo comercial negativo más los pagos de servicios, tanto reales como financieros, y la salida de capitales y pagos de capital presionó al financiamiento compulsivo y la caída de reservas del banco Central.

Distintas estimaciones privadas calculan que el BCRA tiene reservas líquidas negativas o sea que hubo financiamiento no explicitado. También se calcula que hay financiamiento comercial por importaciones no voluntario. En la misma línea se encuentran los refinanciamientos, por ejemplo con el FMI, a fin de evitar que el país caiga en impago.

<b>Balance cambiario 2023</b>		
mill USD		
Cta Corriente	-	3,531
Cta Financiera	-	18,105
Fuente: BCRA		

*Los organismos internacionales se caracterizaron por acompañar al país renovando los vencimientos para evitar que el país cayera en el impago de sus deudas. En particular, se destaca el acuerdo con el FMI en el segundo semestre. El país no cumplió con las metas acordadas pero recibió los fondos necesarios para afrontar los vencimientos sin ser condicionados a la revisión del cumplimiento de metas.*

*El déficit del sector público aumentó y las distintas medidas preelectorales lo agravaron. En particular, aumentaron los subsidios a fin de moderar la inflación en los meses previos a la elección.*

*La falta de reservas y de financiamiento externo llevó al sector público a depender, principalmente, del financiamiento interno. El BCRA financió buena parte del déficit del Tesoro y recapturó la mayor parte de esos fondos bajo la forma de Leliqs que colocaba en los bancos que canalizaban los ahorros privados en la forma de plazos fijos.*

*Si bien los pasivos del BCRA aumentaron menos que los precios (142,8% los pasivos y 211,4% los precios), debe recordarse que los pasivos remunerados pagaban una tasa de interés ex ante competitiva con la inflación esperada.*

<b>Variación de Pasivos Monetarios</b>	
var %	▲ Dic 23/22
Base monetaria	92.6
Pasivos remunerados	166.6
Pasivos totales	142.8
Fuente: BCRA	

*Las expectativas inflacionarias exceden a la inflación histórica hacia mediados de año, cuando se van haciendo explícitas las ideas económicas de corto plazo del gobierno.*

<b>Inflación esperada e histórica 2023</b>		
var %	REM + 12 m	INDEC -12m
ene-23	96.0	98.8
jun-23	158.9	115.6
dic-23	233.7	211.4
Fuente: BCRA e INDEC		

*El impuesto inflacionario pasó así a ser la principal fuente de financiamiento al sector público. Cabe señalar que los distintos rubros del índice mostraron comportamientos muy dispares a lo largo del año, producto, en buena medida, de las múltiples intervenciones estatales estableciendo regulaciones y subsidios entre otras medidas.*

<b>Precios relativos</b>		
var % anual	nov-23	dic-23
Nivel gral.	148.2	211.4
Estacionales	140	179
Núcleo	156.8	229.4
Regulados	119.5	164.9

*A pesar del contexto cambiante que alteró los retornos esperados de los distintos instrumentos de ahorro, y con un mencionado atraso cambiario, el sistema bancario siguió canalizando una parte importante del ahorro del público (sobre lo cual detallaremos más adelante al analizar la evolución de financiaciones y depósitos).*

Además de los bancos el mercado de capitales canalizó una parte importante del ahorro. El volumen negociado de enero de 2023 fue de \$MM 228.986. Esta cifra se logró, principalmente, con la negociación de títulos públicos tanto por emisiones del sector público para lograr financiamiento interno como por las negociaciones de especies de títulos públicos con precio en pesos y moneda extranjera. Por su parte, el volumen negociado de acciones representó un 0,7% del total.

<b>Volúmenes Negociados</b>	
en MM\$ene2023	
Total	228,986
Títulos públicos	105,909
Cauciones	78,505
Obligaciones Negociables	25,432
Fideicomisos Financieros	14,276
Fuente: IAMC	

El financiamiento acumulado durante el año fue de \$4.802.614 millones nominales, mostrando un aumento de 205% con respecto a igual período del 2022. Medido en dólares estadounidenses –según Com. A 3500 BCRA-, la variación es positiva en 46% (USD 17.221 millones vs. USD 11.878 millones). Adicionalmente, la apertura por tipo de instrumento resultó ser tal como se expone en el cuadro siguiente:

<b>Apertura por tipo de instrumento</b>	
miles de mill \$ corr ene-dic	
FF	337
ON	1,923
Acciones	-
Ch pago dif	1,040
Pagarés	1,461
Fact Cdto ele	29
FCl cerrados	12
Fuente: CNV	

*Al mismo tiempo, el financiamiento PyME acumulado durante el año alcanzó los \$2.228.062 millones nominales, monto 268% mayor al acumulado en 2022. Para el año 2023, las PYMEs captaron el 46,4% (en \$ corrientes) del total de financiamiento a través del mercado de capitales. Y por su parte el pagaré explicó el mayor porcentaje del financiamiento dentro de este tipo de empresas, negociándose un monto de \$1.461.107 (66% del total). Los Fideicomisos Financieros emitidos en 2023, sumaron 14.3 millones de \$ de enero de 2023, de los cuales VALO con su liderazgo de mercado tuvo una significativa participación sobre la cual ya nos hemos referido anteriormente en el título de Principales líneas de negocios.*

*El 10 de diciembre asumió un nuevo gobierno presidencial por 4 años. Inició su gestión con una serie de propuestas de reformas dejando para el mediano plazo las propuestas efectuadas en la campaña electoral.*

*En líneas generales las propuestas buscan equilibrar las cuentas públicas y promover mayor libertad económica. Para ello, el poder ejecutivo promulgó un DNU y envió al Congreso un proyecto de ley denominado Bases y puntos de partida para la libertad de los argentinos. A la fecha del presente documento el decreto presentaba algunos reparos en la justicia (particularmente en el capítulo laboral) que permiten pensar que se podría llegar a su tratamiento por la Corte*

Suprema. En lo que respecta al proyecto de ley, el Poder Ejecutivo retiró el capítulo económico fiscal para facilitar su tratamiento en el congreso proponiendo volver sobre esa materia en un proyecto específico. En consecuencia, a la fecha del presente documento el proyecto de ley se encontraba en tratamiento en el Congreso donde se prevé que lograría su aprobación aunque con ciertas modificaciones.

En lo referente al sector financiero, el ordenamiento económico propuesto debería traducirse en un mayor volumen de capital canalizado a las inversiones postergadas.

## **GESTIÓN DEL BANCO**

### CONTEXTO:

El ejercicio 2023 representó un escenario altamente desafiante para el sistema financiero en general. Las elecciones presidenciales fueron el núcleo de la agenda del año que a su vez se combinó con el fuerte impacto que la sequía tuvo para la balanza comercial y de pagos de nuestro país, más la continuidad de altos niveles de inflación. Todos esos factores presionaron el nivel de actividad de la economía real que terminó cerrando el año en contracción.

Así, al igual que lo ocurrido en el año anterior, el inicio del ejercicio fue difícil para Valo dado que los elementos expuestos en el párrafo precedente atentaron contra el desarrollo del plan de negocios en materia local.

Considerando los efectos de la sequía y la constante pérdida de reservas, el BCRA intentó diferentes versiones de programas de tipo de cambio diferencial para ciertos rubros de exportación (como soja y minería) con el objetivo de recomponer parcialmente las reservas y contar con elementos para sostener el tipo de cambio.

La batalla por sostener el tipo de cambio se entiende que tenía también por objetivo contener la evolución de la inflación. En el medio de ese esquema mantuvo casi sin cambios las principales tasas de interés durante el primer trimestre. Las tasas de interés resultaban ser claramente negativas frente a la velocidad registrada por la inflación, lo cual significó una fuerte presión sobre el spread de intermediación impactando en los resultados del Banco que expuso un primer trimestre e inclusive abril negativos. Esta situación fue prevista desde el inicio del ejercicio por el equipo gerencial impulsando decisiones sobre la contracción y cambio de mix de depósitos para proteger el margen.

En este sentido, las principales tasas de interés del primer trimestre fueron según el siguiente detalle:

	TNA
Política Monetaria	75%
Plazo Fijo	75%
Leliq a 28 días	75%
Pases a 1 día	72%

Para ponderar ese impacto debemos agregar que las tasas activas para VALO (como las que corresponden a Leliq y Pases) están alcanzadas por el impuesto a los ingresos brutos con una alícuota del 8%. En consecuencia, la tasa de pases a 1 día neta de ingresos brutos era de 66,2%, y la de Leliq a 28 días era de 69%. Claramente rendimientos negativos frente al costo de los depósitos a plazo fijo.

A partir de fines del mes de abril, habiéndose consolidado un piso de inflación en el trimestre superior al 6,5% mensual, el BCRA implementó una serie de ajustes a su esquema de política monetaria impulsando una suba de la tasa de interés en pesos con el objeto de alentar las colocaciones en dicha moneda, continuando con la absorción monetaria y afectando en la menor medida posible el nivel del déficit cuasifiscal.

Frente a una tasa de inflación que ya en el segundo trimestre registraba un piso superior al 7% mensual, las tasas de interés tanto para los inversores como para las colocaciones de las entidades financieras eran negativas pero en menor medida de lo registrado en el primer trimestre.

	TNA
Política Monetaria	91%
Plazo Fijo	91%
Leliq a 28 días	91%
Pases a 1 día	85%

Con la experiencia lograda en los años anteriores, dando muestras de la alta flexibilidad y velocidad en la toma de decisiones que caracteriza a nuestra entidad, la Gerencia Financiera logró capturar distintos tipos de imposiciones para contar con una mezcla de recursos que permitió mejorar los spreads de intermediación. En este sentido, los resultados registrados en los meses de mayo, junio y julio son un claro reflejo de esos logros.

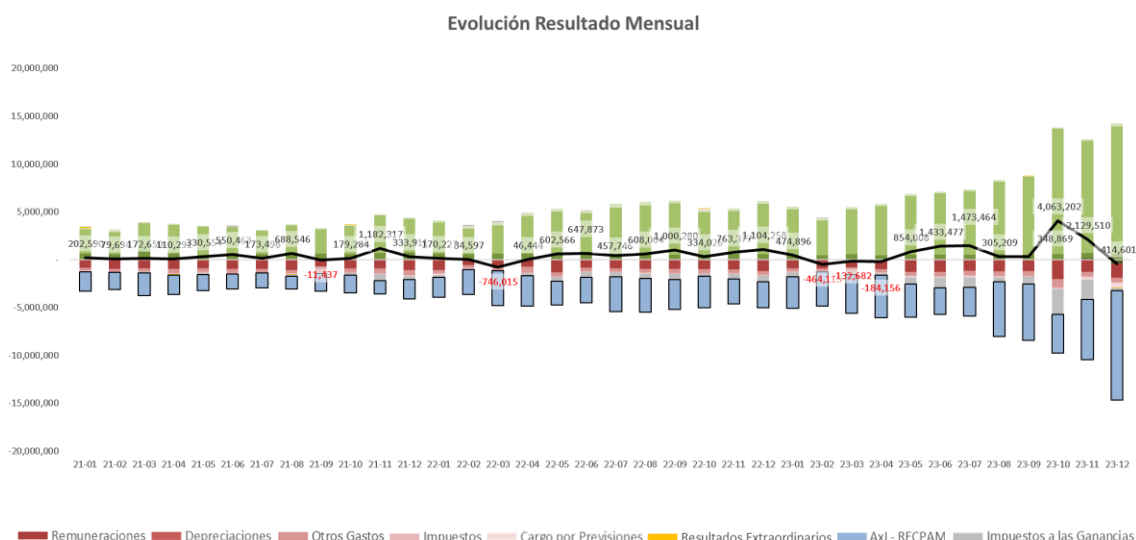
Pese a que durante el mes de agosto el BCRA implementó un nuevo aumento de las tasas de interés, la inflación de los meses de agosto y septiembre duplicó los niveles registrados en los meses previos, atentando contra los resultados del Banco nuevamente.

Ya en el mes de octubre, en los días previos a la primera vuelta electoral el BCRA decidió un nuevo incremento de tasas de interés con la particularidad que en esta oportunidad la tasa más atractiva en términos efectivos fue la correspondiente a las imposiciones a 1 día de plazo (pases con BCRA). Debemos entender que la entidad monetaria empezó una tarea de acortar sensiblemente los plazos incentivando a todas las entidades a salir de las colocaciones en leliq reduciendo la incidencia de ese instrumento.

En ese contexto nuestra entidad mostró una vez más su capacidad de adaptación logrando modificar su estructura de depósitos para así lograr una sensible mejora en los niveles de spread. Dichos niveles de margen financiero de recursos de terceros se situaron para los meses de octubre y noviembre en 23,54% n.a. y 22,12% n.a. respectivamente, que neto del impuesto a los ingresos brutos resultaron ser de 14,86% n.a. y 12,64% n.a. respectivamente. Agregado

a ello la Gerencia Financiera logró un crecimiento real significativo de los depósitos.

Los niveles de spread mencionados en el párrafo anterior combinados con un incremento de volumen resultaron en una muy significativa mejora en los resultados alcanzados por VALO.



En forma complementaria pero no menos importante, la permanente búsqueda de oportunidades que caracteriza a nuestra Entidad hizo que comenzáramos a participar activamente del mercado de financiaciones al sector privado en moneda extranjera. Las grandes compañías que cuentan con un flujo de fondos derivado de su actividad exportadora exponían necesidades de fondeo. En este sentido, se decidió aplicar aproximadamente el 10% de los recursos en moneda extranjera a este tipo de financiaciones ampliando los negocios de intermediación y aportando importantes ingresos al cuadro de resultados de VALO.

Por último, es importante destacar que las medidas implementadas por el Ministerio de Economía (a cargo de Sergio Massa) y del BCRA le permitieron al gobierno concluir su mandato aunque con fuertes desequilibrios macroeconómicos y un nivel de inflación piso de 12%.

Al cierre del ejercicio la fórmula de la Libertad Avanza encabezada por Javier Milei resultó ganadora en segunda vuelta con un fuerte apoyo popular. El inicio de gestión comenzó con la implementación de ciertas medidas de desregulación que dieron lugar al inicio de corrección de precios relativos con el consecuente impacto en un fuerte aumento de la inflación del mes de diciembre. Adicionalmente el BCRA implementó una baja sensible de las tasas de interés pasando la tasa de política monetaria del 133% n.a. a 100% n.a., la tasa mínima de plazo fijo de 133% n.a. a 110% n.a., y las tasas de pases a 1 día con el BCRA de 126% n.a. a 100% n.a.

A la fecha de la presente, los primeros meses de 2024 se proyectan con niveles altos de inflación producto de la corrección de precios relativos y tasas



de interés fuertemente negativas que sin lugar a dudas tendrán un sensible impacto en los estados financieros de los bancos.

- Ciudad de Buenos Aires. Impuesto a los Ingresos Brutos

En nuestra Memoria del ejercicio anterior dimos cuenta del impacto altamente negativo que había tenido sobre los resultados de las entidades financieras en general y de nuestro Banco en particular, las modificaciones en la legislación impositiva introducidas por el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (CABA), quitando las exenciones al impuesto a los Ingresos Brutos que regían sobre los intereses de pases y letras emitidas por el BCRA. Adicionalmente detallamos que el 21 de diciembre de 2022, la CSJN procedió a dictar la medida cautelar en favor de CABA, por la cual ordena que el Gobierno Nacional le entregue a la Ciudad el 2,95% de la masa de fondos coparticipables. Instruye además que las transferencias correspondientes se realicen en forma diaria y automática a través del Banco de la Nación Argentina. Asimismo, ordenó al Estado Nacional a que se abstenga de aplicar la Ley N° 27.606 durante la tramitación del proceso.

En el mes de junio de 2023 el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires dictó la ley nro 6655 por medio de la cual modifica la aplicación del impuesto a los ingresos brutos estableciendo:

- Devolución parcial de los montos recaudados por ese impuesto en función al grado de cumplimiento que el Gobierno Nacional realice de la manda judicial expuesta en los párrafos anteriores.
- Nuevo esquema de alícuota en función a la modificación que finalmente se implemente del porcentaje de coparticipación asignable a la Ciudad de Buenos Aires.

A la fecha de la presente memoria el Gobierno Nacional no había cumplido con el fallo judicial y por lo tanto, tampoco se dio cumplimiento a las definiciones de la citada ley nro 6655 del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.

En consecuencia, se espera que esta situación llegue a un punto de solución durante el año 2024 considerando que existe un fallo judicial y que debe resolverse la definición de la coparticipación asignable a la Ciudad de Buenos Aires.

PRINCIPALES LOGROS:

Definición de objetivos estratégicos e implementación de la gestión por Objetivos Clave (OKRs) y medidas de performance (KPIs): En línea con las mejores prácticas internacionales, el Directorio y la Alta Gerencia desarrollaron un profundo trabajo de revisión de la evolución del mercado financiero y se estableció la metodología de gestión por Objetivos y Resultados clave. Las definiciones estratégicas hacen foco en los siguientes pilares:

- *Mercado de capitales. Objetivo fundacional. Entre los pilares está siempre vigente el objetivo fundacional de VALO respecto a estar al servicio del mercado de capitales. En consecuencia la definición abarca en continuar y hacer sustentable el liderazgo en los servicios al mercado de capitales. Este aspecto también alcanza a lograr una transformación que permita ampliar los horizontes de las líneas de negocio.*
- *Tecnología. Se ubicó a la tecnología en el centro del desarrollo y perfeccionamiento de los productos con la visión de ir transformando al Banco en una compañía tecnológica que brinde soluciones a los mercados de capitales y financiero.*
- *Regionalización. Se resolvió la presencia del Banco en otros países de la región complementando su especialización con la potencialidad de esos mercados, como primer paso a un objetivo más ambicioso y de más largo plazo, de transformarlo en una compañía global con presencia más allá de los países de la región con cotización internacional de sus acciones.*

*Clientes, productos y financiamiento.* *Una vez más, con el foco puesto en nuestros clientes, en lo que refiere a nuevos clientes, intermediación y financiamiento, VALO ha potenciado los productos vigentes y lanzado nuevos productos. Así vale la pena destacar los siguientes logros del ejercicio:*

- *En el año logramos que el 80% de los ALYCS BYMA sean clientes VALO (164 clientes)..*
- *Hemos realizado la primera negociación de pagaré bursátil en MAV.*
- *Alcanzamos las 101 líneas de crédito otorgadas al segmento bursátil (13 líneas nuevas en el año), por un total de \$35.452,8 Millones*
- *Cerramos un acuerdo para realizar el DVP y la custodia de las FCE (factura de crédito electrónica) de la plataforma Invoitrade.*

*Causo SA (en cambio de nombre a Valores Paraguay Fiduciaria SA):* *En línea con el objetivo de llevar su experiencia y conocimientos en la actividad fiduciaria y de custodia a otros países de la región, en la memoria del ejercicio anterior presentamos el proyecto de Valores Paraguay.*

*Conforme fuera mencionado anteriormente, durante el ejercicio 2023 se logró completar las presentaciones ante el Banco Central de Paraguay con el objetivo de obtener su autorización respecto a la matrícula para funcionar como fiduciaria en ese mercado. Ello se ve complementado con el logro de haber cumplido con la integración de capital de acuerdo a lo planificado para el ejercicio 2023.*

*A la fecha del presente documento VALO cuenta con gran parte de la infraestructura necesaria ya lista para comenzar a operar aguardando que durante los primeros meses del año 2024 se obtenga la autorización del Banco Central de Paraguay.*

BT VALO (Estados Unidos). En el marco del objetivo de regionalización, luego de arduos meses de trabajo en el mes de diciembre de 2023 se comunicó al público inversor que Banco de Valores llegó a un acuerdo con BlackToro Global Investment de Estados Unidos para establecer en forma conjunta una compañía subsidiaria en dicho país. Esta sociedad será una RIA (Registered Investment Advisor por sus siglas en inglés), llevará el nombre de BT Valo y tendrá por objeto brindar servicios de asesoramiento a clientes en materia financiera y de inversiones en valores y asesoramiento en gestión de carteras que vincule los mercados de Estados Unidos y Argentina.

Avances en materia tecnológica: Comprometidos con la visión de transformar a VALO en una compañía tecnológica al servicio de los mercados en que opera, el equipo de tecnología continuó trabajando en una serie de proyectos considerados prioritarios. Entre los avances más importantes alcanzados en esta materia podemos citar:

- La mejora de la experiencia de los clientes y la mejora de procesos asociada a ello exige grandes procesamientos de datos y su análisis. En esta líneas se potenció la infraestructura de explotación de datos (Data Warehouse), con la incorporación de un motor de Inteligencia Artificial ("Machine Learning").
- Con el foco puesto en nuestros clientes, en lo que respecta al Homebanking se ampliaron las funcionalidades vía APIs para la integración desde los sistemas de cada cliente. En la misma línea de objetivos se ha realizado un rediseño de nuestra APP móvil, mejorando la experiencia de usuario y se sentaron las bases para seguir escalando en funcionalidades dentro de la misma.
- En el marco del objetivo de regionalización, se consolidó la implementación de nuestro sistema de gestión "eTrust" en Uruguay y se ha puesto en marcha el desarrollo de la infraestructura necesaria para este producto en Paraguay.

Más adelante en el presente informe se incluye un título específico donde se brinda un detalle ampliado de la actividad de VALO en esta materia tan relevante que integra la visión estratégica de nuestros negocios.

Seguridad de la Información y Ciberseguridad: Conscientes de la importancia que está adquiriendo esta materia en un mundo donde la tecnología tiene una creciente interacción con las actividades de las personas, durante el ejercicio se realizó una intensa actividad de la cual podemos destacar los siguientes resultados:

- Definición del Plan Anual Estratégico de Ciberseguridad, en consonancia con la visión y misión de la organización, alineándose con sus objetivos comerciales y abordando las necesidades específicas de seguridad.
- Implementación de las métricas de desempeño, KPIs y OKRs, en nuestro programa de gestión de seguridad, no solo nos proporciona una visión más clara de nuestro desempeño, sino que también establece metas tangibles que

*guían nuestras acciones hacia la excelencia en seguridad, mediante un enfoque proactivo para evaluar y mejorar continuamente.*

- Introducción de mejoras y nuevas funcionalidades a las herramientas de protección de ciberseguridad, tales como capas adicionales de seguridad que utilizan inteligencia artificial y Machine Learning, que brindan una protección efectiva contra las amenazas de nueva generación. En este aspecto, se completó la implementación de un Sistema de Detección y Prevención de Intrusiones (IDS/IPS) interno, que contribuye al monitoreo continuo para detectar patrones de comportamiento sospechoso.*
- Capacitación y entrenamiento en materia de prevención y respuesta ante ciberataques, los colaboradores reciben capacitación continua y entrenamientos adicionales que incluyen entre otros, pruebas de escritorio de respuesta a incidentes y ejercicios de simulación de Phishing y Ransomware, que brindan información valiosa que permite perfeccionar el proceso en forma continua y estar mejor preparados para enfrentar estas amenazas.*

*Más adelante en el presente informe se incluye un título específico donde se brinda un detalle pormenorizado de la actividad de VALO en esta materia tan relevante en la actualidad, más aún para las empresas prestadoras de servicios financieros.*

*Comunicación Corporativa:* *En enero de 2023 Banco de Valores S.A. creó el departamento de Comunicación Corporativa, y entre las principales acciones desarrolladas por el área durante este primer año se pueden destacar: la participación en la organización de la Asamblea Anual de Accionistas, los roadshows, la Cena de Clientes, la Fiesta de Fin de Año y otros eventos especiales; la mejora del envío masivo por correo electrónico de comunicaciones a clientes, tanto a nivel de circuito y procedimiento como de diseño e imagen de marca; el monitoreo del uso y mención de la marca VALO, tanto al interior de la organización como en prensa y redes sociales; el asesoramiento y diseño de piezas específicas para la presencia de la marca en eventos y acciones de patrocinio y publicidad, como así también de planteados y otras herramientas para uso de los colaboradores; el diseño y/o supervisión de la producción de distintos materiales de merchandising; el diseño y desarrollo del nuevo sitio web institucional (que será puesto en producción en el primer trimestre de 2024) y en conjunto con Seguridad de la Información y Tecnología, la mejora del estándar de seguridad del mismo. Junto con la Gerencia Comercial se ha trabajado en la creación de una presentación comercial sobre la que se incorporarán anexos por unidades de negocios; la realización de videos institucionales y promocionales ad hoc para eventos e hitos específicos, como por ejemplo los 1500 fideicomisos financieros emitidos y los 300 fondos comunes de inversión bajo custodia; y el desarrollo de contenidos diferenciados para cada una de las redes sociales de VALO, con el objetivo de profundizar la estrategia de presencia en redes sociales de cara a 2024.*

### Resultados:

El ejercicio arrojó una utilidad de \$ 8.321 millones y un resultado integral de \$ 9.879 millones, cifras que expresan una mejora en términos reales, del 66% y del 96,7% respectivamente en comparación con las magnitudes obtenidas en el ejercicio previo y representa una rentabilidad, a valores ajustados por inflación, del 21,5% sobre patrimonio neto (ROE). Este valor es superior en 3,2 puntos porcentuales al obtenido por los bancos privados nacionales y superior en 1 punto al conjunto del sistema financiero. Estos valores corresponden a los informados por el B.C.R.A. con cifras a octubre de 2023, último dato disponible al momento de escribir este informe. La sola lectura del resumen sobre el contexto que rodeó la actividad económica en general y la nuestra en particular, nos exime de mayores explicaciones sobre la evolución de nuestros negocios específicos vinculados a los servicios al mercado de capitales. Es por ello que consideramos válido destacar la excelente performance y resultados alcanzados en el ejercicio 2023. Esta circunstancia pone de relieve el trabajo desempeñado en materia de manejo de los recursos financieros a través del cual se logró optimizar los rendimientos estructurando una cartera de activos equilibrada cuyo rendimiento permitió alcanzar la destacada rentabilidad que hemos comentado sin poner a riesgo las políticas de liquidez de nuestra entidad. Debemos resaltar además que el logro de este nivel de resultados contó con el aporte de un eficiente seguimiento de los gastos operativos por parte de la Gerencia de Administración aprovechando al máximo las prestaciones del sistema ERP implementado el ejercicio anterior. Esta gestión permitió que tales gastos tuvieran un crecimiento razonable, medidos a moneda constante. Es importante también destacar la buena predisposición del resto de las gerencias para alinearse a los límites que requiere la administración por presupuestos.

### **MERCADO DE CAPITALES**

*Una vez más debemos expresar que la presencia de condiciones para el desarrollo de la inversión, al menos como un fenómeno generalizado, se sigue demorando en nuestro país. Este fenómeno se vio profundizado en el marco de un año donde la agenda electoral y las tensiones entre las distintas fuerzas políticas justificaron el freno en las decisiones de los actores económicos. Sólo es posible encontrar cierto dinamismo en sectores muy específicos donde las condiciones naturales y/o eventos puntuales colocan a Argentina en un lugar de privilegio. Tales los casos de los sectores energético y minería, este último muy sesgado hacia la extracción de litio y cobre. Aunque esos sectores tampoco fueron muy determinantes por el contexto comentado en las líneas previas y los importantes desequilibrios económicos.*

*Bajo tales circunstancias, es previsible que el mercado de capitales, una de cuyas fortalezas es la provisión de manera eficiente, aunque no exclusiva, de financiamiento a mediano y largo plazo, viera resentida su operatoria. Sin embargo, como veremos a continuación el volumen de financiamiento en el mercado de capitales prácticamente se mantuvo constante en términos reales.*

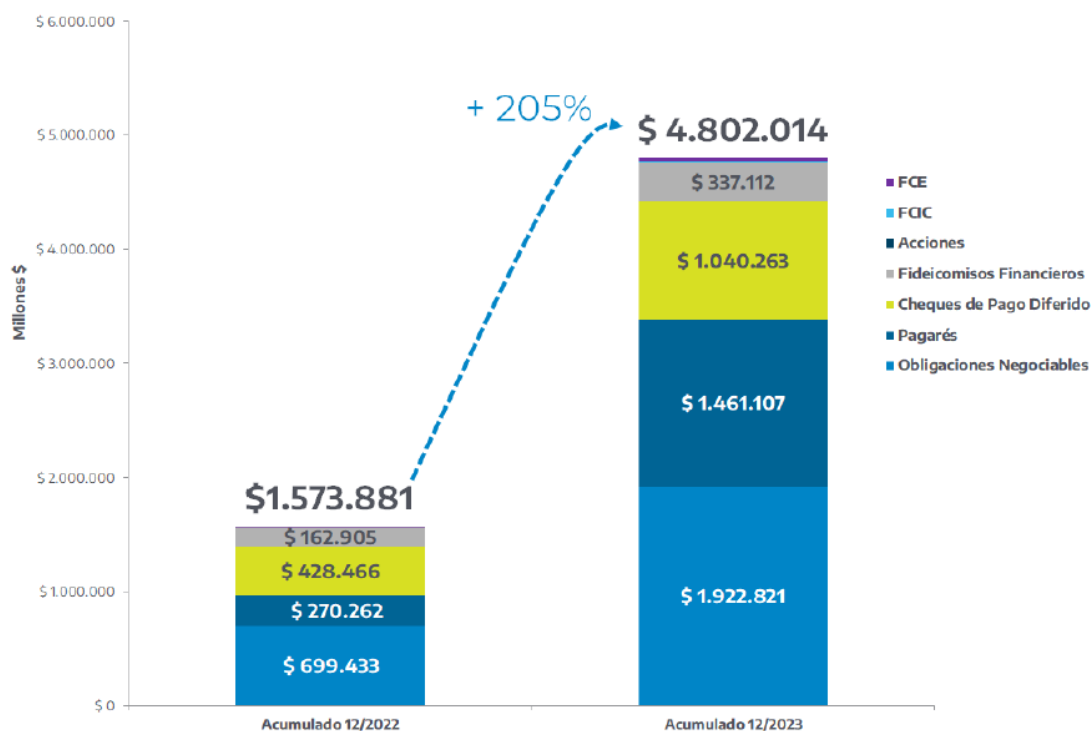
*En efecto, tomando como fuente los datos publicados por CNV en su informe a diciembre de 2023, podemos observar que el total de financiaciones*

en dicho año alcanzó los \$ 4.802.014 millones, superando al del año previo, en términos nominales, en 205% lo que implica una caída en moneda constante del 6,4%. En el siguiente cuadro, se puede observar la evolución del volumen de financiamiento separado por instrumento:

### Monto del financiamiento total por instrumento

Acumulado enero – diciembre

En millones de pesos



Fuente: CNV

Entre los instrumentos con mayor participación en el mercado de capitales, se encuentran las obligaciones negociables cuyo volumen alcanzo los \$1.922.821 millones aunque con una caída respecto del año anterior medido en términos reales. Dentro de este instrumento se destaca un fuerte incremento de emisiones correspondientes al sector de energía donde la participación de YPF durante 2023 fue de un 19,6% con un crecimiento anual de 1641%.

El segundo desempeño en cuanto a volumen les correspondió a los pagarés negociados que con un valor acumulado durante el ejercicio de \$1.461.107 millones, experimentando un aumento a valores reales del 441%.

Los cheques de pago diferido ocupan el tercer lugar, aunque con una caída respecto del año anterior, medido a valores reales. Con un volumen acumulado de \$ 1.040.263 millones su variación real en el año fue negativa en un 68,6%.

Los fideicomisos financieros ocuparon el cuarto lugar con un total de colocaciones de \$ 337.112 millones que representan una disminución respecto de las cifras de 2022 del 104,5% medido a valores reales. Durante este período se colocaron 127 fideicomisos financieros, 27 unidades menos que en el mismo período del año precedente (-18%).

Por último, los fondos comunes de inversión cerrados registraron sólo cuatro emisiones en el año que totalizaron \$ 11.692 millones. La variación real respecto al 2022 fue positiva en un 462%.

### Fideicomisos Financieros

Como adelantáramos, el volumen de colocaciones en el mercado durante 2023 ascendió a \$ 337.112 millones, logrado mediante 127 emisiones (27 menos a las emitidas durante el año previo).

VALO intervino en la colocación de 44 series que totalizaron el equivalente a \$ 92.345 millones. Expresados en dólares (al TC BCRA Com "A" 3500 de la fecha de cada emisión) dichas emisiones sumaron u\$s 354,5 millones que significan una caída en dicha moneda del 27,4% respecto de la alcanzada en 2022. Lo manifestado anteriormente respecto a las adversas condiciones que imperaron en el ejercicio para el desarrollo de las inversiones productivas no resulta ajeno al desempeño de VALO en este mercado. A lo largo del año la gestión del equipo comercial fue intensa con el objetivo no sólo de mantener sino de incrementar el nivel de colocaciones, pero el contexto fue un duro escollo que ha demorado la concreción de varios negocios más allá de los tiempos habituales dando como resultado la comentada caída de los volúmenes. Con base en las perspectivas de la economía, la mayor movilidad en inversiones en materia de energía y ciertas mejoras en la economía mundial es esperable un crecimiento en el lanzamiento de este tipo de instrumentos tendientes a financiar proyectos de inversión y también consumo.

A continuación, se expone un resumen de las emisiones de Fideicomisos Financieros realizadas durante el 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	MONTO EMITIDO
1	ACCICOM PMOS PERSONALES	ACCICOM S.A.	Préstamos Personales	\$ 149,687,700
6	CONSUBOND	FRAVEGA S.A.C.I. e I.	Créditos de Consumo	\$ 11,034,251,787
1	DECREDITOS	DECREDITOS S.A.	Créditos Prendarios sobre automotores	\$ 624,711,004
11	MEGABONO	ELECTRONICA MEGATONE S.A.	Créditos de Consumo	\$ 40,270,267,578
10	MEGABONO CREDITO	CFN S.A.	Créditos de Consumo	\$ 29,221,326,355
3	MONI MOBILE	MONI ONLINE S.A.	Préstamos Personales	\$ 1,610,500,000
1	RDA RENTING	RDA RENTING S.A.	Canones Contratos de renting y/o leasing	\$ 500,000,000
2	TARJETA ELEBAR	SANTA MONICA S.A.	Saldos de tarjeta de crédito	\$ 1,463,476,000
8	SECUBONO	CARSA S.A.	Créditos de Consumo	\$ 7,125,586,687
1	TRAYECTORIA LEASING	TRAYECTORIA LEASING S.A.U.	Derechos crediticios s/ops de leasing	\$ 345,428,045
44			<b>FF EMITIDOS EN PESOS</b>	<b>\$ 92,345,235,156</b>

### Obligaciones Negociables

La emisión acumulada de obligaciones negociables el año 2023 alcanzó los \$ 1.922.821 millones, 175% superior a los \$699.433 millones del año previo, siendo el principal instrumento en términos nominales. *Por otra parte, el 2023 cerró con 292 obligaciones negociables colocadas, 26 unidades más que en el 2022 (+10%). La cantidad de transacciones en las que participó VALO se mantuvo respecto al año 2022.*

*VALO concluyó 2023 participando en emisiones de ONs en diferentes monedas de emisión: \$ 33.314 millones, USD 10 millones y UVAs 4 millones.*

*En el siguiente cuadro se detallan las emisiones de obligaciones negociables en las que participó VALO durante 2023:*

<b>N° DE SERIES</b>	<b>ON</b>	<b>EMISOR</b>	<b>MONTO EMITIDO</b>
1	ON AGRALITY SERIE I	AGRALITY S.A.	USD 10,000,000
1	ON CFN SERIE V	CFN S.A.	\$ 3,385,711,340
3	ON SION SERIE X	SION S.A.	\$ 547,000,000
	ON SION SERIE XI	SION S.A.	\$ 1,000,000,000
	ON SION SERIE XII	SION S.A.	UVA 4.000.000
1	ON CREDITO DIRECTO XXVI	CREDITO DIRECTO S.A.	\$ 1,000,000,000
1	ON TARJETA NARANJA LX	TARJETA NARANJA S.A.	\$ 27,381,322,633
<b>7</b>		<b>Total PESOS</b>	<b>33,314,033,973</b>
		<b>Total DOLARES</b>	<b>10,000,000</b>
		<b>Total UVA</b>	<b>4,000,000</b>

### Fondos Comunes de Inversión Cerrados

*En el año 2023 se lanzó al mercado un solo fondo de este tipo ,el “Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario Puerto Nizuc” por \$ 10.000 millones, que contó con la participación de nuestro Banco cumpliendo sus habituales roles de sociedad depositaria, organizador de la emisión y la colocación y agente colocador. El propósito fundamental del fondo es la realización de inversión mediante la celebración de boletos de compraventa llave en mano de unidades funcionales y unidades complementarias pertenecientes a los Edificios Residenciales N° 1 y 2, a ser desarrollados dentro del complejo urbanístico de Puerto Nizuc. El desarrollo inmobiliario estará a cargo de Nuevas Marinas, quien entregará unidades totalmente funcionales para luego realizar la comercialización correspondiente por parte de la sociedad gerente. La sociedad gerente es IEB S.A..*

### Fondos Comunes de Inversión Abiertos

*El total de los patrimonios que conforman la industria creció a un ritmo superior a la inflación: 78,6 puntos por encima. Sin embargo, los distintos tipos de fondos tuvieron a lo largo de 2023 comportamientos disímiles. Centrando nuestros comentarios en los money market y en los de renta fija que reunían al cierre de ejercicio el 85% del total de los patrimonios, podemos observar que los*



primeros crecieron un 283,1% mientras que los segundos lo hicieron en un 277,1% (71,7% y 65,7%, respectivamente, a valores reales). Además, mientras el incremento patrimonial de los money market se debió en un 56% a la variación por flujos netos (suscripciones menos rescates) y un 44% a su rendimiento, los fondos de renta fija lograron su crecimiento exclusivamente por su rendimiento. En el siguiente cuadro obtenido del informe a diciembre último de la CAFCI se pueden observar los comportamientos de las distintas clases de fondos en los aspectos señalados:

Clasificación	Patrimonio Diciembre 2023	Patrimonio Diciembre 2022	Total Anual		Var. por Flujos Netos		Var. por Rendimiento	
			Absoluta	Porcentual	Absoluta	Porcentual	Absoluta	Porcentual
Fondos Mercado de Dinero	\$ 13.874.990	\$ 3.621.823	\$ 10.253.166	283,1%	\$ 5.729.722	158,2%	\$ 4.523.444	124,9%
Fondos Renta Fija	\$ 8.230.787	\$ 2.180.344	\$ 6.042.820	277,1%	-\$ 161.776	-7,4%	\$ 6.204.596	284,6%
Fondos Renta Mixta	\$ 1.982.833	\$ 449.223	\$ 1.540.777	343,0%	\$ 223.636	49,8%	\$ 1.317.142	293,2%
Fondos Infraestructura	\$ 724.006	\$ 148.731	\$ 577.254	388,1%	\$ 212.992	143,2%	\$ 364.263	244,9%
Fondos PyMEs	\$ 676.399	\$ 199.537	\$ 476.786	238,9%	\$ 110.771	55,5%	\$ 366.015	183,4%
Fondos Renta Variable	\$ 638.722	\$ 124.756	\$ 519.660	416,5%	\$ 109.636	87,9%	\$ 410.023	328,7%
Fondos Retorno Total	\$ 289.613	\$ 91.242	\$ 199.074	218,2%	-\$ 66.311	-72,7%	\$ 265.384	290,9%
Fondos Títulos del Tesoro	\$ 178.166	\$ 6.329	\$ 164.000	2591,4%	\$ 136.041	2149,6%	\$ 27.959	441,8%
Fondos ASG	\$ 14.505	\$ 1.549	\$ 12.956	836,4%	\$ 9.746	629,2%	\$ 3.210	207,2%
<b>Total General</b>	<b>\$ 26.610.020</b>	<b>\$ 6.823.535</b>	<b>\$ 19.786.493</b>	<b>290,0%</b>	<b>\$ 6.304.456</b>	<b>92,4%</b>	<b>\$ 13.482.037</b>	<b>197,6%</b>

Fuente: CAFCI. (Las cifras están expresadas en \$ millones)

Como se puede ver en el cuadro expuesto a continuación, en el caso de renta fija se ve una evolución que claramente correlaciona con los rendimientos tal lo expresado anteriormente. En cambio, en el caso de los fondos de mercado de dinero se puede apreciar cierta aceleración (aumento de los patrimonios) en el segundo semestre que podemos relacionar a los momentos en los cuales se incrementaron las tasas de interés en el marco de aceleración de inflación y etapa previa a las elecciones.

Clasificación	2023												Variación 2023	
	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov		Dic
Mercado de Dinero	\$ 3.621.823	\$ 3.812.831	\$ 4.210.401	\$ 4.448.091	\$ 4.928.298	\$ 5.350.661	\$ 5.484.766	\$ 6.321.339	\$ 7.163.506	\$ 8.524.384	\$ 9.752.153	\$ 10.888.849	\$ 13.874.990	\$ 10.253.166
Renta Fija	\$ 2.180.344	\$ 2.402.425	\$ 2.524.398	\$ 2.672.194	\$ 2.870.180	\$ 3.163.798	\$ 3.464.069	\$ 3.803.503	\$ 4.728.001	\$ 4.612.191	\$ 5.466.656	\$ 6.343.062	\$ 8.230.787	\$ 6.042.820
Renta Mixta	\$ 449.223	\$ 489.701	\$ 510.149	\$ 544.362	\$ 582.218	\$ 662.657	\$ 745.812	\$ 813.313	\$ 1.079.204	\$ 1.048.213	\$ 1.301.314	\$ 1.510.656	\$ 1.982.833	\$ 1.540.777
Infraestructura	\$ 148.731	\$ 160.965	\$ 176.082	\$ 193.323	\$ 226.505	\$ 251.288	\$ 287.732	\$ 321.294	\$ 423.633	\$ 454.696	\$ 565.842	\$ 619.784	\$ 724.006	\$ 577.254
Fondos PyMEs	\$ 199.537	\$ 212.810	\$ 223.881	\$ 242.297	\$ 257.558	\$ 277.165	\$ 297.445	\$ 323.196	\$ 378.733	\$ 413.219	\$ 449.303	\$ 493.017	\$ 676.399	\$ 476.786
Renta Variable	\$ 124.756	\$ 159.008	\$ 153.567	\$ 145.570	\$ 182.330	\$ 217.363	\$ 283.473	\$ 314.683	\$ 463.557	\$ 375.646	\$ 400.037	\$ 548.030	\$ 638.722	\$ 519.660
Retorno Total	\$ 91.242	\$ 97.853	\$ 98.014	\$ 107.834	\$ 121.574	\$ 129.221	\$ 138.585	\$ 143.654	\$ 186.886	\$ 184.568	\$ 214.882	\$ 235.213	\$ 289.613	\$ 199.074
Títulos del Tesoro	\$ 6.329	\$ 8.209	\$ 7.764	\$ 14.017	\$ 17.785	\$ 23.810	\$ 31.119	\$ 37.254	\$ 62.191	\$ 71.172	\$ 97.612	\$ 113.541	\$ 178.166	\$ 164.000
ASG	\$ 1.549	\$ 1.727	\$ 1.965	\$ 2.247	\$ 2.391	\$ 2.961	\$ 4.730	\$ 5.534	\$ 6.912	\$ 8.074	\$ 8.741	\$ 11.008	\$ 14.505	\$ 12.956
<b>Evolución del Patrimonio Neto</b>	<b>\$ 6.823.535</b>	<b>\$ 7.345.528</b>	<b>\$ 7.906.220</b>	<b>\$ 8.369.935</b>	<b>\$ 9.188.839</b>	<b>\$ 10.078.925</b>	<b>\$ 10.737.732</b>	<b>\$ 12.083.772</b>	<b>\$ 14.492.622</b>	<b>\$ 15.692.164</b>	<b>\$ 18.256.539</b>	<b>\$ 20.763.160</b>	<b>\$ 26.610.020</b>	<b>\$ 19.786.493</b>

Fuente: CAFCI. (Las cifras están expresadas en \$ millones)

En cuanto a la cantidad de fondos, al cierre de ejercicio la industria estaba conformada por 769, 75 más que a fines del año anterior. De ese total, el 71% correspondía a fondos de renta fija y mixta, no obstante representar el 38% del total de los patrimonios. Por su parte, los money market sólo aglutinaban el 7% de la cantidad de fondos, pero sus patrimonios sumaban el 52% de dicho total.

En este contexto, VALO cerró su ejercicio 2023 con 310 fondos bajo custodia cuyos patrimonios totalizaban los \$ 5.571.863 millones, representativos del 20,94% del total de los patrimonios que conforman la industria. Estas cifras

*implican un crecimiento de 21 fondos y un incremento nominal de los patrimonios custodiados del 307% (un 95,13% más en términos reales). Esta evolución se encuentra en línea con los factores que condicionaron el desenvolvimiento de esta industria a que nos hemos referido en párrafos anteriores. Para corroborar esta afirmación es importante repasar las características estructurales de este mercado. Conforme surge de informes especializados, en él actúan 52 sociedades gerentes de las cuales 19 están vinculadas a bancos y 33 son independientes. No obstante su reducido número, las primeras administran el 67% de los patrimonios mientras que las independientes, el 33% restante. Pero lo determinante es que aproximadamente el 90% de los fondos money market son administrados por sociedades gerentes vinculadas a bancos. Por lo tanto, las sociedades independientes, que cuentan a VALO como su custodio líder que presta sus servicios a dos tercios de este segmento, encuentran en estos escenarios una situación desventajosa para su desarrollo. Sus fondos estructurados con activos de mayor duración y rentabilidad sufren los rescates originados en las actitudes defensivas de los inversores que priorizan la liquidez frente a la elevada incertidumbre que transmite el contexto político y económico. No obstante, entendemos que esta situación no es sostenible en el tiempo y que las expectativas de cambios en dicho contexto rápidamente revertirán la actual situación.*

## **PRÉSTAMOS**

*El financiamiento del sistema financiero al sector privado acumuló en el 2023 un crecimiento nominal del 148.7% (caída real del 20,1%). En este total la participación de los préstamos en dólares (expresados en pesos) representó el 14.7% de la asistencia al sector privado utilizándose sólo el 21,6% de los recursos provenientes de depósitos del sector privado en dicha moneda. Si bien se aprecia un crecimiento respecto del año anterior, ello obedece a la variación del tipo de cambio por cuanto el saldo de préstamos en dólares (expresados en esa moneda) se mantuvo estable respecto del ejercicio anterior y lo mismo aplica para la proporción de utilización de depósitos del sector privado en dólares.*

*Entre las financiaciones en pesos todas las líneas de productos registraron caídas en términos reales respecto de los saldos al cierre del período 2022. Así, el total de financiaciones en pesos al sector privado registró un crecimiento del 131.3%, lo cual implica una caída del 25.7% en términos reales. Estas magnitudes son reflejo de lo expresado en otros pasajes de esta memoria respecto a la evolución de la actividad económica del país en un año electoral complejo considerando las principales variables macroeconómicas. Entre las principales variaciones, los adelantos y financiaciones sola firma a empresas crecieron 130.4% y 159.4% respectivamente, lo cual representa caídas en términos reales de 26% y 16.7% respectivamente. El resto de las líneas estuvieron lejos de alcanzar, a valores constantes, los niveles que mostraron al cierre de 2022, a excepción de las financiaciones con tarjetas de crédito que tuvieron un incremento del 151.3%, aunque también representa una contracción en términos reales que en este caso es de 19.3%.*

*Para describir la evolución de las colocaciones comerciales al sector privado no financiero en pesos de VALO, lo haremos tomando en cuenta el promedio mensual de saldos diarios de los correspondientes rubros en moneda*

constante al cierre de ejercicio, dado el perfil y las características de la mayoría de sus operaciones, compuesta por asistencias a empresas corporate de muy corto plazo, donde el uso o cancelación circunstancial de sus líneas suelen provocar variaciones significativas en los saldos. Con tal premisa, el saldo promedio del total de las colocaciones comerciales en pesos alcanzó al cierre de ejercicio un nivel de \$7.817 millones registrando una contracción en el año en términos reales del 51,4%. Siguiendo la suerte de las colocaciones de fideicomisos y por las razones ampliamente expuestas a lo largo de este informe, las operaciones de anticipos de emisiones de títulos (underwriting) se mantuvieron en volúmenes nominales similares a los del período anterior confirmando la contracción de la actividad económica y de la demanda de crédito.

Con relación al financiamiento en dólares, VALO logró desarrollar lo previsto en su plan de negocios participando del financiamiento de aquellas empresas que participan del flujo exportador de nuestro país. En este sentido, a través de préstamos y de obligaciones negociables se registró al cierre de ejercicio un saldo de \$ 40.620 millones (equivalentes a aproximadamente USD 50 millones) y representan cerca del 10% de los recursos de terceros en esa moneda. Desde luego este crecimiento en materia de financiaciones permite explicar la variación en previsiones que se destacaba en la descripción de los principales números del banco.

## **DEPOSITOS**

El saldo de depósitos del sector privado en pesos del sistema financiero al cierre de 2023 ascendía a \$ 38.565.628 millones registrando un crecimiento entre puntas durante el año del 140,7%, valor que resultó muy por debajo de la inflación del período IPC (211,4%). El comportamiento más destacado les cupo a los depósitos a la vista (cuentas corrientes y cajas de ahorro) con un crecimiento del 213,2% (levemente por encima de la inflación) y con una participación en el total del 63,8%. Por el lado de los depósitos a plazo fijo se registró un incremento al cierre de 2023 respecto a 2022 del 69,1%, claramente por debajo de la evolución de la inflación y mostrando un aumento del apetito de los individuos por los saldos disponibles e invertidos a corto plazo explotando las remuneraciones en cuenta corriente tanto en forma directa o bien a través de la inversión en fondos comunes de inversión money market.

Por su parte, los depósitos en dólares del sector privado se mantuvieron estables respecto del ejercicio anterior con una leve contracción. En este sentido, al cierre de 2023 el saldo dichos depósitos del sistema financiero expresados en dólares fueron de USD 18.098 millones, lo que representa una reducción del 6,9%.

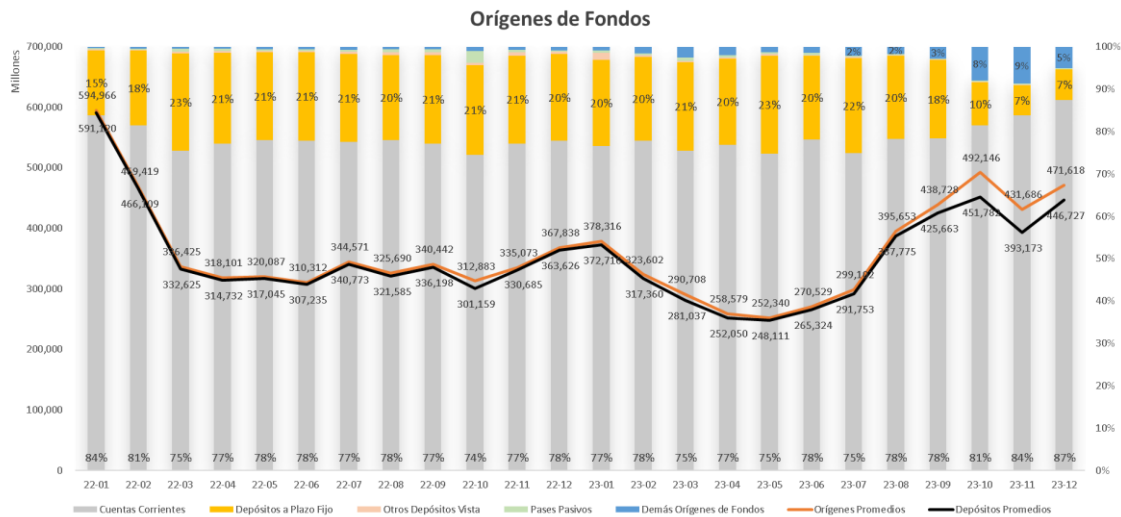
El desempeño de VALO en esta materia, estuvo fuertemente condicionado por los cambios introducidos por el BCRA en su política monetaria y a los vaivenes del contexto político y económico. A ello ya nos hemos referido en extenso al resumir la Gestión del Banco. Dichos cambios fueron determinantes de la decidida caída en los primeros meses del año de los depósitos a la vista y a plazo a efectos de adaptar la estructura de los depósitos de VALO a las

condiciones reinantes y recuperar de esa manera y en forma perentoria el margen financiero que nuestro Banco se vio obligado a resignar. Entre los meses de abril y mayo dicho objetivo ya estaba cumplido, y las nuevas modificaciones en las tasas de interés permitían recomponer márgenes.

En este sentido vale destacar la muy activa gestión para la captación de depósitos que significó un crecimiento del volumen promedio en términos reales. Así, si nos remitimos a los volúmenes medidos en moneda constante al cierre del ejercicio VALO contaba con depósitos por \$ 446.727 millones de promedio mensual de diciembre, representando un aumento real de 22,9%.

Por su parte, los depósitos en moneda extranjera medidos en su moneda de origen observaron un crecimiento del 41%, cerrando el ejercicio con un saldo promedio de u\$s 450 millones.

El gráfico expuesto a continuación permite ver con mayor claridad la evolución de saldos promedios de los depósitos en pesos medidos en moneda constante con el objetivo de apreciar las variaciones en términos reales:



## TECNOLOGÍA INFORMÁTICA

Con el objetivo de seguir ofreciendo más y mejores servicios a nuestros clientes, continuamos con fuertes inversiones en materia de sistemas y tecnología que nos permiten estar a la vanguardia, logrando de manera rápida y eficaz, acompañar el desarrollo del mercado de capitales, con un volumen de operaciones crecientes.

## INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

Una infraestructura tecnológica robusta y escalable es muy importante para garantizar un servicio de alta calidad a nuestros clientes. Es esencial que año tras años continuemos incrementando la capacidad de procesamiento y de

almacenamiento de nuestra infraestructura tecnológica para garantizar que podamos atender de manera ágil y eficiente a las necesidades del negocio. Esto incluye la inversión en tecnologías de última generación y la optimización constante de nuestros sistemas para garantizar un rendimiento óptimo.

Además, para garantizar la disponibilidad continua de nuestros servicios, es fundamental implementar soluciones de alta disponibilidad en nuestra infraestructura tecnológica. Esto incluye la implementación de soluciones de respaldo y recuperación de desastres, así como la redundancia en sistemas y componentes clave para garantizar la continuidad del servicio en caso de un fallo.

Hemos actualizado nuestra infraestructura de explotación de datos (Data Warehouse), contando actualmente con un motor de Inteligencia Artificial ("Machine Learning"), que nos permitirá mejorar en el procesamiento y análisis de los datos, muy importantes para todos nuestros procesos de toma de decisiones.

En cuanto a nuestros procesos de respaldo y recuperación de desastres, en el marco del "Plan de Continuidad de Negocios", fueron probados, como todos los años, siendo su resultado satisfactorio.

Las pruebas regulares de respaldo y recuperación pueden ayudar a evaluar y mejorar la capacidad de respuesta y recuperación ante desastres, lo que puede ayudar a mitigar los riesgos y los impactos en el negocio. Realizar estas pruebas regularmente, y que las mismas sean exitosas, es una parte esencial de nuestro compromiso con la seguridad de la información y la confianza de nuestros clientes.

## SISTEMAS APLICATIVOS

Hemos trabajado fuertemente en ampliar las soluciones a nuestros clientes, lo que les permite automatizar y agilizar todos sus procesos de backoffice, logrando así reducir considerablemente los tiempos en la operaciones de ingreso/egreso de fondos de sus comitentes, siendo un eslabón importante en la liquidación de operaciones bursátiles.

- En lo que respecta al sistema "core" bancario, se trabajó en esquemas de alta disponibilidad, teniendo en cuenta la cada vez más crítica dependencia de los sistemas en la operatoria, lo que nos permite tener mayor resiliencia ante eventuales fallas. Continuamos trabajando en la modernización del CORE, con una orientación a procesos y web, lo que nos permitirá escalar nuestros servicios.

- En cuanto al servicio de HomeBanking, atendiendo a la necesidad de automatización de nuestros clientes, seguimos incorporando funcionalidades vía APIs para la integración desde sus propios sistemas. Cabe destacar que hemos ampliado la posibilidad de tipos de transferencias a cursar vía APIs y que las mismas puedan ser ejecutadas de manera totalmente desatendida, logrando así la automatización total del proceso.

- Se ha realizado un rediseño de nuestra APP móvil, mejorando la experiencia de usuario y lo que nos permitirá también seguir escalando en funcionalidades dentro de la misma.

- En cuanto a nuestro sistema de gestión de Fondos Comunes de Inversión, seguimos trabajando en la automatización de los procesos, tanto internos como de integración con nuestros clientes, proporcionándoles diferentes alternativas de integración, que nos permita minimizar errores por intervención manual, agilizar los procesos actuales en un mercado cada vez más competitivo y demandante y permitir crecer en volumen sin que esto conlleve mayores costos.

- En materia de Fideicomisos, se ha trabajado en la consolidación de nuestro sistema de gestión "eTrust" en Uruguay y se han comenzado las tareas de adecuación para el desembarco en Paraguay como parte del proceso de regionalización de VALO. Se ha trabajado también en la optimización y eficientización del sistema para poder procesar volúmenes de 10x a los actuales.

## **ORGANIZACIÓN Y PROCESOS**

Se sintetiza a continuación la actividad desarrollada en esta materia durante la gestión del año 2023:

### **1) Objetivos Estratégicos**

A inicios del año 2023 se definieron los siguientes objetivos estratégicos vinculados con Organización y Procesos:

- Automatizar tareas manuales y repetitivas a través de la implementación de robots que permitan la mejora continua en los procesos;
- Diseñar los procesos de nuevos negocios;
- Actualizar el cuerpo documental de la entidad;
- Concientizar a las áreas respecto a la normativa que impacta en su gestión;
- Profundizar la implementación de la metodología Lean.

En forma mensual se realizó un seguimiento del cumplimiento de los resultados clave así como se han monitoreado los KPIs definidos.

Tal como se resume en los apartados siguientes, durante el año 2023 la entidad han logrado cumplimentar los objetivos previstos en materia de organización y procesos.

### **2) 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:

	<b>Total</b>
<i>Políticas</i>	2
<i>Modificación de Organigrama y definición de objetivos y funciones de áreas</i>	4
<b>TOTAL</b>	<b>6</b>

### **3) Contenidos Normativos – Procesos, Normas y Procedimientos**

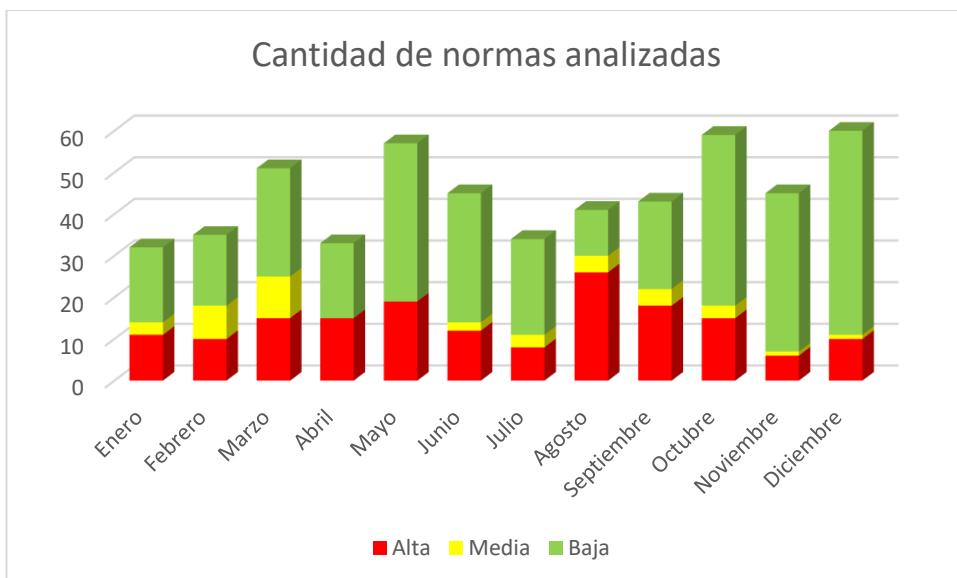
*En el proceso de mejora continua del cuerpo documental del Banco se integraron nuevos contenidos y se adecuaron preexistentes de acuerdo al detalle que consta en los antecedentes documentales del Comité de Coordinación Gerencial, el Subcomité de Normas y de la gestión de la Subgerencia de Organización y Procesos. Algunos de ellos, atendiendo y regularizando observaciones de la Auditoría Interna.*

*Se resumen a continuación los contenidos desarrollados y aprobados durante el año 2023:*

	<b>Total</b>
<i>Normas</i>	1
<i>Diagramas de Procesos y Procedimientos</i>	52
<b>TOTAL</b>	<b>53</b>

### **4) Análisis Normativo**

*En el período 01/01/2023 al 31/12/2023 se analizaron 535 normas de las cuales el 31% fueron catalogadas como de importancia ALTA. Asimismo, semanalmente se publicó un resumen de éstas que se publicó en el portal workplace y se realizó un seguimiento con las áreas afectadas.*



### 5) Mejora de Procesos

En el año 2023, 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.

### 6) RPA (Robotic Process Automation)

Durante el año 2023, se culminó exitosamente la implementación nuevos Robots de Software (BOTs) que han permitido incrementar las automatizaciones en un 150% respecto del 2022, lo que ha permitido incrementar la eficiencia de la Entidad así como mitigar riesgos operacionales. Asimismo, se dio soporte a los BOTs en producción resolviendo junto con el proveedor Deloitte los incidentes ocurridos.

### 7) Regularización de Observaciones

Durante el año 2023, la Subgerencia de Organización y Procesos regularizó 6 observaciones de la Auditoría Interna en el tiempo comprometido, evitando solicitar reprogramación de fechas.

## PROYECTOS

En el marco de la gestión del Portafolio de Proyectos, durante el ejercicio 2023 se gestionaron los siguientes Proyectos:



<p><b>Home Banking</b></p>	
<p>Este Proyecto permitió continuar con la incorporación de nuevos productos, servicios y funcionalidades al Sistema de “HomeBanking” a los efectos de sumar productos y servicios de uso habitual, mejorar la experiencia del usuario en el uso de los productos y los servicios del Banco disponibles a través de este sistema y aumentar el grado de automatización de los procesos relacionados sobre la plataforma aplicativa “core” minimizando procesos manuales repetitivos/ineficientes y. facilitar la gestión del cliente.</p>	<p><b>Finalizado</b></p>
<p><b>Fondos Comunes de Inversión</b></p>	
<p>Este Proyecto posibilitó 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 Fondos Comunes de Inversión (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 Fondos Comunes de Inversión (FCI como Sociedad MultiDepositaria; iv) Crecer en la integración de aplicaciones con el sistema “core” para la Gestión de Fondos Comunes de Inversión (FCI como Sociedad MultiDepositaria; v) Disponibilizar a las sociedades gerente nuevas soluciones tecnológicas para la gestión de sus instrucciones a la Sociedad MultiDepositaria.</p> <p>En el marco de su plan de trabajo, se alcanzaron los siguientes principales objetivos: i) implementación del Sistema “eFunds” que representó sumar un nuevo sistema “core” a la plataforma aplicativa del Banco para la gestión de Fondos Comunes de Inversión (FCI) incorporando innovación tecnológica en su infraestructura, arquitectura y desarrollo, las mejores prácticas de ciberseguridad e incrementando el grado de sistematización y ciberseguridad de esta gestión y actualizando su plataforma tecnológica; ii) un mayor grado de integración tecnológica del Banco en su rol de sociedad multidepositaria con las sociedades gerente en el proceso de incorporación, modificación y rectificación de operaciones de suscripciones y rescates a través de los distintos canales de integración que el Banco puso a disposición a tales efectos; iii) mejora de la</p>	<p><b>Finalizado</b></p>

<p>experiencia usuaria de las sociedades gerente a través de la implementación de un portal “web” que les permitió entregar a las mismas información para gestionar sus fondos comunes de inversión en forma ágil y directa sin intervención del personal del Banco permitiendo optimizar los tiempos en la disponibilidad y gestión de esta información y como ejemplos de esta mejora se destacan la gestión de embargos, la consolidación de saldos de cuentas corrientes, la visualización de cobranzas de cheques y la visualización de instrucciones MEP; iv) el incremento del grado de automatización de la gestión de fondos comunes de inversión (FCI) logrando que las sociedades gerente adquirieran mayor agilidad en la gestión de sus instrucciones de inversiones y desinversiones.</p>	
<p><b>Programa de Proyectos Valores Paraguay</b></p>	
<p>Este Programa de Proyectos es continuar en la República de Paraguay con el objetivo estratégico de ser una empresa con presencia regional ofreciendo servicios para el mercado de capitales.</p> <p>El Programa se compone de los siguientes Proyectos: i) Valores Paraguay-Autorización de la Sociedad Fiduciaria, cuyo objetivo es Ingresar como accionista en una compañía paraguaya y gestionar su autorización ante el Banco Central de Paraguay (BCP) para desarrollar negocios fiduciarios en la República de Paraguay; ii) Valores Paraguay-Puesta en Marcha de la Sociedad Fiduciaria, cuyo objetivo es Implementar la infraestructura edilicia y la infraestructura tecnológica, contratar personal y servicios e implementar los requerimientos necesarios para que la sociedad fiduciaria se encuentre en condiciones operativas para desarrollar negocios en la República de Paraguay y iii) Valores Paraguay-Lanzamiento del primer negocio fiduciario, cuyo objetivo es Implementar las condiciones operativas necesarias a nivel de los procesos de negocio y soporte para que la sociedad fiduciaria pueda lanzar y gestionar el primer negocio en la República de Paraguay y será patrocinado por un funcionario en Paraguay.</p> <p>En el marco del Proyecto Valores Paraguay-Autorización de la Sociedad Fiduciaria, se encuentra en curso ante el Banco Central de Paraguay el trámite de autorización para desarrollar negocios fiduciarios en este país.</p> <p>Dentro del plan de trabajo del Proyecto Valores Paraguay-Puesta en Marcha de la Sociedad Fiduciaria se avanza en el desarrollo e implementación de los requerimientos que permitirán a la sociedad fiduciaria una vez obtenida su autorización en trámite se encuentre en condiciones para el inicio de sus operaciones. Al</p>	<p><b>En Curso de Ejecución</b></p>

respecto, ya se disponen de las oficinas e instalaciones de la compañía y se ha iniciado y continua la contratación de su personal.	
<b>BT VALO MIAMI</b>	
En el marco del objetivo estratégico de ser una empresa con presencia regional ofreciendo servicios para el mercado de capitales, este Proyecto tiene como objetivo constituir una sociedad LLC (“Limited Liability Company”), “BT VALO”, con sede en Miami para operar como RIA (“Registered Investment Advisor”) e Implementar los requerimientos necesarios para su puesta en marcha que permitirá a los comitentes de los ALYCs de Banco de Valores invertir en Estados Unidos de forma rápida y segura a través de la compañía “BT VALO”, en las cuentas administradas por la RIA.	<b>En Curso de Ejecución</b>
<b>Panel BYMA de Gobierno Corporativo</b>	
Este Proyecto tiene el objetivo estratégico del ingreso de Banco de Valores (VALO), como sociedad emisora, al Panel de Gobierno Corporativo del mercado Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) donde se destacan las empresas con buenas prácticas de gobierno corporativo.	<b>En Curso de Ejecución</b>

*Para el año 2024 se formularon iniciativas en respuesta a los objetivos estratégicos del Banco orientadas a: i) la innovación en su infraestructura y plataforma tecnológica; ii) el crecimiento en la disponibilidad de canales seguros a clientes del Banco para el uso de sus servicios y productos; iii) la actualización permanente de la infraestructura tecnológica, la plataforma tecnológica de ciberseguridad, la plataforma aplicativa y los canales de servicios a clientes del Banco; iv) la mejora de la experiencia usuaria de los clientes en sus servicios y productos; v) el proceso de mejora continua de sus procesos de negocio y soporte y vi) la consolidación de la expansión regional de negocios.*

## **SEGURIDAD DE LA INFORMACIÓN Y CIBERSEGURIDAD**

*VALO reconoce a la información y los medios que la soportan como uno de sus activos estratégicos y se compromete a alcanzar los máximos niveles de seguridad a fin de garantizar su adecuada protección, alineándose a las mejores prácticas en la materia.*

*A modo de introducción, resulta importante destacar aspectos que hacen al contexto de la Seguridad de la información:*

- **Importancia de la Seguridad de la Información y Ciberseguridad**

*En un entorno empresarial globalizado y altamente digitalizado, la importancia de la seguridad de la información y ciberseguridad no puede ser subestimada. La información se ha convertido en un activo crítico para cualquier organización, abarcando desde datos confidenciales de clientes hasta la propiedad intelectual y estrategias comerciales. La integridad, disponibilidad y confidencialidad de estos datos son esenciales para garantizar la continuidad operativa y la confianza de las partes interesadas. Además, con el aumento exponencial de la conectividad y la proliferación de dispositivos interconectados, la necesidad de salvaguardar la información contra ciberamenazas se ha vuelto aún más imperativa. La pérdida de datos, la interrupción de servicios y el impacto en la reputación de la marca son riesgos inminentes que subrayan la relevancia crítica de una sólida estrategia de seguridad de la información.*

- **Desafíos y amenazas actuales en el panorama de ciberseguridad**

*En el actual panorama de ciberseguridad, nos enfrentamos a desafíos y amenazas cada vez más sofisticadas que evolucionan constantemente. La rápida expansión de la superficie de ataque, combinada con el ingenio de los actores malintencionados, crea un entorno de amenazas dinámico y complejo. Algunos de los desafíos destacados incluyen:*

**Amenazas Avanzadas Persistentes (APT):** Organizaciones y gobiernos emplean tácticas cada vez más avanzadas para infiltrarse y permanecer inadvertidos en sistemas durante largos períodos, comprometiendo datos sensibles.

**Ransomware y Ciber-extorsión:** El aumento de ataques de ransomware ha puesto de manifiesto la necesidad crítica de proteger los datos contra cifrados maliciosos y la extorsión digital.

**Ataques de Ingeniería Social:** La manipulación psicológica de individuos para obtener información confidencial sigue siendo una amenaza significativa, destacando la importancia de la concientización y capacitación de los empleados.

**Vulnerabilidades:** La creciente cantidad de dispositivos interconectados aumenta la superficie de ataque, presentando desafíos únicos para garantizar la seguridad de la información.

**Escasez de Talento en Ciberseguridad:** La demanda creciente de profesionales de ciberseguridad ha creado una brecha de habilidades, dificultando la construcción y retención de equipos expertos en seguridad.

*En este contexto desafiante, reconocemos la necesidad de estrategias proactivas y una postura de seguridad resiliente para enfrentar y mitigar estas amenazas emergentes.*

Así, resulta interesante destacar la gestión en materia de seguridad de la información de 2023 en siete aspectos principales:

## **I. Política y Marco Normativo**

### **1. Política de Seguridad de la Información**

La política de seguridad de la información de VALO establece nuestro compromiso con la protección de la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información. Algunos de los objetivos clave incluyen:

- **Confidencialidad:** Garantizar que la información sensible se comparta solo con individuos autorizados.
- **Integridad:** Asegurar la exactitud y confiabilidad de la información.
- **Disponibilidad:** Garantizar que la información esté disponible para quienes la necesitan cuando la necesitan.

### **2. Cumplimiento Normativo**

En el período reportado, VALO ha mantenido su compromiso con las normativas y estándares de seguridad, incluyendo el cumplimiento de la normativa vigente establecida por los entes reguladores, BCRA (Banco Central de la República Argentina) y CNV (Comisión Nacional de Valores), y la Ley de Protección de Datos Personales, implementando medidas para garantizar la privacidad de los datos de nuestros clientes de acuerdo con los requisitos establecidos.

También se destaca la alineación a estándares de referencia internacionales, como ser:

- **ISO 27001:** este estándar internacional ha sentado las bases para la implementación en la organización del sistema de gestión de seguridad de la información, que permite proteger la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información, abordando los riesgos de seguridad de manera sistemática y eficaz.
- **NIST:** se ha adoptado el Marco de Ciberseguridad del NIST (NIST Cybersecurity Framework), que es una guía destinada a mejorar la capacidad de las organizaciones para gestionar y reducir los riesgos relacionados con la ciberseguridad.

## **II. Estrategia de Seguridad**

### **1. Plan Estratégico de Seguridad de la Información y Ciberseguridad**

De forma anual, se define el Plan Estratégico de Seguridad de la Información y Ciberseguridad, que delinea integralmente las metas, objetivos y acciones estratégicas para proteger los activos de información

crítica de la organización y garantiza su resiliencia ante ciberamenazas. Este plan se desarrolla en consonancia con la visión y misión de la organización, alineándose con sus objetivos comerciales y abordando las necesidades específicas de seguridad. Además, no solo busca proteger contra amenazas existentes, sino también anticiparse y adaptarse a las amenazas emergentes en el horizonte de ciberseguridad.

A continuación se enumeran los objetivos estratégicos de Seguridad de la Información y Ciberseguridad, definidos para el ejercicio 2023:

<b>OBJETIVO 1</b>	<b>Fortalecer el Gobierno de Seguridad de la Información</b>
<b>OBJETIVO 2</b>	<b>Potenciar la Capacidad de Respuesta y Ciberresiliencia de la Organización ante Incidentes de Ciberseguridad</b>
<b>OBJETIVO 3</b>	<b>Acompañamiento de la Transformación Digital</b>
<b>OBJETIVO 4</b>	<b>Reforzar la Gestión de Vulnerabilidades en la Infraestructura y Aplicaciones Productivas</b>
<b>OBJETIVO 5</b>	<b>Concientizar y capacitar en forma continua</b>
<b>OBJETIVO 6</b>	<b>Fortalecer los Talentos del Equipo de Ciberseguridad</b>

Como respuesta a los objetivos estratégicos establecidos anteriormente, se desarrollaron los planes, iniciativas y proyectos.

Se mencionan los planes principales a continuación:

- *Plan Anual - Análisis, Evaluación y Gestión de Riesgo Tecnológico y Ciberriesgo.*
- *Plan Anual - Análisis, Evaluación y Gestión de STI Tercerizados.*
- *Plan Anual - Capacitación y Concientización de SI – Canales Electrónicos.*
- *Plan Anual - Capacitación y Concientización de SI – Internos.*
- *Plan Anual - Capacitación y Concientización de SI – STI.*
- *Plan Anual Operativo - Gobierno, CiberRiesgo y Operaciones de SI.*
- *Plan Anual - Certificaciones de Controles.*
- *Plan Anual - Certificación de Roles, Perfiles y Usuarios.*
- *Plan Anual Operativo - Ingeniería y Controles de Ciberseguridad.*

Iniciativas y proyectos abordados durante 2023:

- *Implementación de un Sistema de Detección de Intrusiones (IDS) interno.*
- *Análisis de la seguridad de la plataforma OpenShift.*

- *Mejora evolutiva del Sistema de Gestión de Identidades (IDM).*

*Cabe aclarar, que los objetivos, planes e iniciativas planteados en el Plan Estratégico fueron cumplimentados satisfactoriamente durante el ejercicio 2023.*

## **2. Métricas de Desempeño**

*El entorno cibernético evoluciona rápidamente, con amenazas cada vez más sofisticadas y cambiantes. En respuesta a este panorama en constante transformación, hemos adoptado un enfoque proactivo para evaluar y mejorar continuamente nuestra postura de seguridad. La implementación de métricas, KPIs y OKRs en nuestro programa de gestión de seguridad no solo nos proporciona una visión más clara de nuestro desempeño, sino que también establece metas tangibles que guían nuestras acciones hacia la excelencia en seguridad.*

## **III. Gestión de Riesgos**

### **1. Análisis de Riesgos de TI y Evaluación de Impacto**

*Alineado con el enfoque basado en riesgos, el Programa de Gestión de la Seguridad de la Información se enmarca en un proceso de mejora continua, interviniendo en el ciclo de vida de los sistemas de información, asegurando que los nuevos sistemas cumplen con las medidas mínimas de seguridad establecidas antes de ponerse en producción, se mantienen dichas medidas durante su operación, contemplando incluso la baja del sistema. Cabe destacar, entre los procesos que integran el programa de seguridad, y que se llevaron a cabo este año; el proceso de gestión de servicios tercerizados de TI, el de gestión de riesgos tecnológicos y ciberriesgos, y el de gestión de incidentes, incorporando este último las notificaciones al ente regulador, brindando transparencia a todo el sistema. Además, VALO ha realizado un análisis y clasificación de la criticidad de sus procesos de negocio, ha desarrollado un plan de recuperación de desastres, y cuenta además con un centro de procesamiento de datos secundario que permite continuar sus operaciones en caso de presentarse alguna contingencia.*

## **IV. Tecnologías y Controles de Seguridad**

*La infraestructura tecnológica de VALO se basa en tecnologías de vanguardia, se resume a continuación lo más destacado.*

### **1. Infraestructura Tecnológica**

*Se continuó la mejora evolutiva de las herramientas de protección de ciberseguridad implementadas, sumando los bloqueos y reglas*

necesarios para contrarrestar las nuevas amenazas y ataques recibidos. Las herramientas desplegadas incluyen:

- **Firewalls de Próxima Generación:** Desplegados en los puntos de entrada para proteger contra amenazas externas.
- **Sistemas de Detección y Prevención de Intrusiones (IDS/IPS):** Monitoreo continuo para detectar patrones de comportamiento sospechoso.

Actualmente, dicho esquema se complementa con capas adicionales de seguridad que utilizan inteligencia artificial y Machine Learning, asegurando una protección efectiva contra las amenazas de nueva generación.

## 2. **Controles y Monitoreo de Seguridad**

Los controles y monitoreo de seguridad son elementos fundamentales en la estrategia general de ciberseguridad de la organización, destinados a proteger activamente los sistemas y datos críticos. Estos procesos se centran en la implementación y supervisión de medidas que salvaguardan la integridad, confidencialidad y disponibilidad de la información, así como en la detección temprana de posibles amenazas. Dada la naturaleza dinámica del panorama de ciberseguridad, la evolución constante de los controles y del monitoreo es esencial. La identificación y mitigación de nuevas amenazas requiere actualizaciones regulares en las estrategias y tecnologías utilizadas, asegurando así la efectividad continua de estas medidas de seguridad críticas.

- **Autenticación de Doble Factor (2FA):** Implementada en todos los sistemas críticos para fortalecer la autenticación.
- **Sistema de Monitoreo de Acceso:** Registros detallados de quién accede a qué información, con revisiones regulares para identificar anomalías.
- **Centro de Operaciones de Seguridad (SOC):** La información de eventos de seguridad generada por las diversas herramientas implementadas se monitorea en tiempo real por el SOC las 24 horas los 365 días del año.

## V. **Formación y Concientización**

### 1. **Programas de Formación y Concientización**

Como parte del Programa de Gestión de Seguridad de la Información y Ciberseguridad, VALO capacita y concientiza a sus colaboradores, clientes y proveedores de tecnología, acompañándolos en los desafíos que se presentan al momento de proteger la información de los distintos riesgos y amenazas vinculados a delitos informáticos y protección de datos personales.



Durante el último año, se han llevado a cabo programas de formación que incluyen:

- **Simulacros de Phishing y Ransomware:** en materia de prevención y respuesta ante ciberataques, los colaboradores reciben entrenamientos adicionales que incluyen entre otros, pruebas de escritorio de respuesta a incidentes y ejercicios de simulación de Phishing y Ransomware, que brindan información valiosa que permite perfeccionar el proceso en forma continua y estar mejor preparados para enfrentar estas situaciones.
- **Sesiones de Capacitación Continua:** se ha realizado una capacitación sobre las últimas tendencias y mejores prácticas en seguridad de la información, dictada por un especialista en la materia. Se complementa la concientización mediante la difusión periódica de boletines informativos y alertas de seguridad, mediante la difusión de información a través de redes sociales, correo electrónico e Internet. Estos se desarrollan en función de las amenazas que son detectadas y bloqueadas por las herramientas de seguridad desplegadas sobre las redes externas e internas de la organización.

## **VI. Respuesta a Incidentes**

### **1. Procedimientos de Respuesta a Incidentes**

En un mundo donde la complejidad de los ataques cibernéticos evoluciona constantemente, la capacidad de una organización para identificar, contener, mitigar y recuperarse de incidentes de seguridad es esencial. Esta disciplina no solo implica la implementación de medidas reactivas, sino también la adopción de estrategias proactivas para anticipar y contrarrestar amenazas emergentes. En estas estrategias de respuesta a incidentes de ciberseguridad se destaca la importancia de la preparación, la coordinación eficiente de equipos especializados y la implementación de procesos estructurados para garantizar la rápida y efectiva recuperación frente a eventos adversos. En este contexto dinámico y desafiante, la respuesta a incidentes se erige como un componente esencial de la estrategia global de ciberseguridad, asegurando la continuidad operativa y la protección de la información crítica para el éxito y la reputación de la organización.

En línea con las Comunicaciones A7266 y A7724 del Banco Central de la República Argentina, se han desarrollado las siguientes actividades que permiten limitar los riesgos en caso de un ciberataque e impulsar la ciberresiliencia de la organización.

- Revisión de escenarios de ciberataque y desarrollo de instructivos de respuesta a incidentes.
- Realización de ciberejercicios y simulaciones.

- *Servicio de respuesta ante incidentes de ciberseguridad.*
- *Protección contra ataques de denegación de servicio.*
- *Fortalecimiento de la concientización a colaboradores.*

## **VII. Evaluación Continua y Gestión de Vulnerabilidades**

### **1. Auditorías y Pruebas de seguridad**

*La efectividad del programa se controla mediante auditorías internas y externas, y mediante inspecciones de los entes reguladores. Además, se realizan controles y evaluaciones de seguridad en forma periódica, que incluyen escaneos de vulnerabilidades y pruebas de intrusión, que ponen a prueba las medidas de seguridad implementadas.*

### **2. Nivel de Madurez de Ciberseguridad**

*La evaluación continua del estado de madurez de Ciberseguridad permite relevar el nivel de implementación de la estrategia, determinando el estado actual de madurez y definiendo el estado objetivo en función de los riesgos detectados y las necesidades del negocio, avanzando además en el desarrollo del plan de acción definido.*

### **3. Gestión de vulnerabilidades**

*El proceso de gestión de vulnerabilidades se ha diseñado para identificar, evaluar y mitigar las debilidades en los sistemas de información y redes de la organización. Este enfoque proactivo busca fortalecer la ciberseguridad al anticiparse y abordar posibles puntos vulnerables que podrían ser explotados por actores malintencionados.*

*En conclusión, nuestro compromiso inquebrantable con la protección de la información y la privacidad ha sido el faro que ha guiado cada una de nuestras iniciativas a lo largo de este período. La preparación para la respuesta ante ciberataques ha sido una prioridad constante, con la implementación de medidas avanzadas respaldadas por la inteligencia artificial y la mejora continua de nuestros protocolos de seguridad. Nuestra inversión en programas de capacitación y concientización no solo ha fortalecido la resiliencia de nuestros empleados frente a las amenazas, sino que también ha cultivado una cultura de seguridad arraigada en la conciencia de cada individuo en nuestra organización. A medida que avanzamos, nos comprometemos a seguir siendo líderes en la vanguardia de la ciberseguridad, adaptándonos continuamente a las cambiantes amenazas y desafíos del entorno digital. Reconocemos que la protección efectiva contra las amenazas cibernéticas no es solo un objetivo, sino un viaje constante, y reafirmamos nuestro compromiso de mantenernos a la vanguardia en la seguridad de la información, la privacidad y la resiliencia operativa. En la búsqueda de la excelencia en la ciberseguridad, avanzamos hacia el futuro con la certeza de que cada paso que damos nos acerca a un entorno digital más seguro y resistente.*

## **PREVENCIÓN DEL LAVADO DE DINERO Y FINANCIAMIENTO AL TERRORISMO**

*Consciente del rol que cumple en el mercado financiero y de capitales, VALO continuó con el proceso de mejora permanente y actualización de su sistema de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, con el fin de garantizar un marco de seguridad y transparencia de sus negocios en los mencionados mercados.*

*Cabe destacar la labor de colaboración de Banco de Valores con los distintos organismos reguladores, entidades financieras locales e internacionales y la participación en cámaras y comisiones del sistema financiero.*

*En tal sentido, el sistema de gestión del riesgo de AML del Banco está sujeto a una constante revisión por parte de reguladores, revisores independientes y auditoría interna. De las revisiones practicadas durante 2023, han surgido recomendaciones, observaciones y tipologías de riesgo, que han sido abordadas, concluyendo que el sistema cumple adecuadamente con las exigencias regulatorias en la materia.*

*Nuestra entidad desarrolla anualmente un plan de trabajo, que incluye la capacitación de los colaboradores en materia de AML (Anti Money Laundering), con especial énfasis en aquellas áreas de negocios y operativas con mayor exposición al riesgo. Estos seminarios han sido dictados por consultores externos especializados y orientados a directores, alta gerencia y personal en general y hacia nuestros clientes ALYCs, AN, AAPIC, sujetos obligados que comparten con la entidad la responsabilidad de adoptar un sistema preventivo consistente y conjunto. También se dictaron cursos internos específicos para alinear objetivos en cuanto a la identificación de clientes y monitoreo de operaciones.*

*En resumen, VALO considera que las acciones desarrolladas durante el período han permitido gestionar adecuadamente sus riesgos de AML y han resguardado a sus actividades comerciales de dichos riesgos. Asimismo, conforme su propósito fundacional, han contribuido a fortalecer la integridad de los negocios desarrollados en los mercados de capitales.*

## **GESTIÓN DE RIESGOS**

*VALO 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 2023 pueden mencionarse entre las mejoras/acciones más significativas las siguientes:*

- Las metodologías, reportes, indicadores, límites y alertas utilizados en la gestión de los riesgos económicos fueron revisados, actualizados y sometidos a una auditoría practicada por un estudio especializado independiente que los validó sin observaciones de significación.*
- Se realizó el análisis de la suficiencia del capital y de la sensibilidad de la rentabilidad del Banco al proceso inflacionario con resultados favorables.*
- Se ha realizado un monitoreo activo de la normativa emitida por los entes de contralor a fin de evitar el riesgo de incumplimiento, formalizado en Subcomité de Normas y Comité de GIR*
- Se ha implementado ALEPH, herramienta de Gestión de Riesgo Operacional que permite la administración e interacción con los responsables de los procesos, asegurando la integridad y evaluación de los riesgos*

## **PROGRAMA DE INTEGRIDAD**

*Nuestra entidad cuenta con un conjunto de normas y procedimientos que integran el Programa de Integridad y que se encuentra en línea con las disposiciones de la Ley 27.401 y normas complementarias.*

*Durante el año 2023 se han realizado exhaustivos controles a los efectos de dar cumplimiento a los lineamientos normativos mencionados en el párrafo anterior.*

*Como resultado de la gestión realizada, el responsable del Programa de Integridad de nuestro Banco ha expedido tres informes cuatrimestrales/trimestrales de fechas 10/5, 13/9, 6/12 y el informe anual 27/12/2022 más dos informes especiales de fecha 15/6 y 6/11 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 y el Uso de Información Privilegiada 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. El Directorio ha designado para el seguimiento de su cumplimiento al Responsable del Programa de Integridad, quien anualmente emite su informe y lo eleva para su tratamiento al mencionado Comité y al Directorio.*

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

## **CAPITAL HUMANO**

*Desde comienzo de año se avanzó en el rediseño de la estructura de la Gerencia, generando así, no solo una nueva identidad (Capital Humano) sino también, un nuevo enfoque de la metodología de trabajo. Esto implicó dejar de ser un área generalista para dar comienzo a una etapa de profesionalización y especialización de las funciones, con dos áreas troncales: Compensaciones y*

*Beneficios y Gestión del Talento. Esta adecuación de la estructura nos permitió brindar durante el año, una mejor atención y tiempo de respuesta a nuestros clientes internos y externos, generando así un mayor valor agregado de la gestión de Capital Humano a la visión de VALO.*

### *Dotación del Personal*

*El ejercicio 2023 finalizó con una dotación de 273 colaboradores, manteniéndose la misma cantidad de dotación registrada al cierre del ejercicio anterior. En base a la política de desarrollo y promociones internas se efectuaron un total de 9 rotaciones y se promovieron 16 colaboradores.*

### *Equidad de Género*

*Nuestros valores se fundamentan en el respeto por la dignidad humana y la creación de entornos de trabajo cómodos y libres de violencia y discriminación de cualquier tipo. La igualdad y equidad de género son parte integrante de nuestras prioridades. Una vez más reafirmamos nuestras palabras con acciones concretas: a partir de junio 2023, VALO se convirtió en la entidad del sistema financiero pionera en contar con un Directorio con equidad de género. Este nuevo logro constituye un paso más hacia la consolidación de una cultura institucional inclusiva.*

### *Inclusión.*

*En el mes de Julio inauguramos nuestro lactario, el mismo tiene como objetivo brindar a las madres trabajadoras de VALO, y a aquellas que nos visiten en forma ocasional, un sector específico para desarrollar en condiciones óptimas la lactancia durante la jornada laboral, el lactario se acondiciono garantizando la higiene y comodidades necesarias para que las mismas puedan amamantar o extraer su leche materna durante todo el horario de trabajo, asegurando así su adecuada conservación y favoreciendo la continuidad de la lactancia materna.*

*La organización mundial de la salud recomienda prolongar la lactancia exclusiva hasta los seis meses y la complementaria hasta los dos años, gracias a la creación de este espacio, VALO garantiza la posibilidad de evitar la interrupción de la lactancia materna y acompañar a las mujeres en la convivencia saludable entre la maternidad y el trabajo.*

*Por tal motivo hemos recibido por parte del Ministerio de Salud de la Nación una certificación por la cual el Lactario VALO queda avalado como "Espacio Amigo de la Lactancia" (EAL), cumpliendo con estándares de confort, accesibilidad e higiene.*



Ciudad de Buenos Aires, 2 de octubre de 2023

**Para:**  
**VALO | Banco de Valores**

De nuestra mayor consideración:

Por la presente nos es grato informarle que el Espacio de Lactancia de VALO - Banco de Valores S.A., ha cumplimentado los requisitos necesarios de acuerdo a los lineamientos propuestos por la Dirección de Salud Perinatal y Niñez perteneciente a la Dirección Nacional de Abordajes por Cursos de Vida del Ministerio de Salud de la Nación, para contar con un Espacio Amigo de la Lactancia.

Ésta es una estrategia de gran interés para nuestra Dirección ya que la lactancia, además de ser un derecho para niños y niñas, es una medida muy efectiva para contribuir a una mejor salud y calidad de vida de la población en su conjunto.

Los felicitamos por la iniciativa y los invitamos a continuar trabajando por la lactancia desde una perspectiva de corresponsabilidad como lo vienen haciendo.

Sin otro particular, aprovechamos la oportunidad para saludarlos atentamente.

**Lic. Guadalupe Mangialavori**  
Coordinadora del Área de  
Nutrición

**Dra. Juliana Finkelstein**  
Directora de Salud Perinatal y  
Niñez

Av. 9 de Julio 1925, Ciudad de Buenos Aires, Argentina.  
{+54.11} 4379.9000



*Durante los meses de septiembre, octubre y noviembre, con la participación de colaboradores/as de VALO, y con el propósito de seguir construyendo juntos*

*un espacio inclusivo y respetuoso, hemos sido certificados por la Subsecretaría de Derechos Humanos y Pluralismo Cultural del GCBA como un espacio comprometido con la INCLUSIÓN y DIVERSIDAD.*

*Dicha acción consistió en la capacitación de la totalidad de nuestro personal en temas referentes a diversidad sexual, diversidad cultural, discriminación, migrantes, refugiados, convivencia, resolución de conflictos, masculinidades y comunicación inclusiva entre otros.*



### Universidad Valores

*Durante el año 2023 se llevaron a cabo 4 jornadas de capacitación online y 9 presentaciones asincrónicas, con el fin de que nuestros colaboradores puedan capacitar en el momento más adecuado para ellos en base a sus tiempos, las mismas se encuentran disponibles para su permanente consulta dentro de las plataformas comunicacionales actuales. Las jornadas online contaron con la participación de 10 expositores, a las que asistieron en promedio 103 colaboradores mientras que las asincrónicas tuvieron una visualización promedio de 216 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 38 actividades, de las cuales una de ellas refiere al Programa de Liderazgo con Propósito a los fines de darle continuidad a la capacitación de los líderes del Banco; así mismo también se profundizó, a través del Programa Nuevos Valores para Nuevos Tiempos, en la dinámica de género, diversidad, e identidad, para estar a la altura de los cambios sociales y culturales en los que nos vemos inmersos. Por otro lado, se hizo hincapié en materia de actualizaciones normativas, adecuación de las medidas actuales con el propósito de estar a la vanguardia en miras de un constante cambio.

De esta manera, VALO mantuvo durante 2023 el ritmo de capacitación de sus equipos desarrollando cursos sobre los siguientes temas que involucraron a 157 colaboradores:

- Seguridad de la información
- inglés
- Liderazgo
- Fortalecimiento de competencias en materia de Integridad, profesionalismo y respeto por la Diversidad.
- Riesgos
- Herramientas Office
- Auditoría
- Finanzas
- Tecnología
- Uso eficaz del Tiempo
- Prevención de Lavado de Activos
- Actualizaciones normativas

Durante el transcurso del año se generaron nuevos convenios a los ya existentes con las siguiente Universidades: IAE Business School, UADE, UCA, Torcuato Di Tella, Universidad de Palermo, UAI, FCE-UBA y Blas Pascal, permitiendo que los colaboradores de VALO accedan a posgrados, maestrías, programas y diplomaturas.

## Transformación Digital y Automatización e incorporación de nuevos procesos

Se continuó trabajando en la planificación y puesta en marcha de la automatización de los restantes procesos de la Gerencia, impulsando

fuertemente la digitalización de toda la documentación histórica, referente a los legajos, y circuitos administrativos del área. En tal sentido se incorporaron también las siguientes plataformas y procesos:

**Plataforma de Evaluaciones / Performance**, la misma permitió la sistematización de los actuales procesos de evaluación por competencia y objetivos, aportando a los niveles de liderazgo y al management, información on -line referente al desempeño de sus equipos de trabajo a su cargo en forma directa y permanente.

En conjunto con la automatización se incorporaron los siguientes procesos al sistema de evaluaciones por competencias:

- a) **Autoevaluación:** permite generar un punto de partida para el diálogo constructivo entre colaborador y líder ya que contrasta la percepción individual sobre el rendimiento, con la visión del líder. Permite al colaborador una nueva manera de visualizar sus oportunidades de mejora, y el establecimiento de objetivos que permitan alcanzar mejoras en el desempeño individual.
- b) **Evaluación ascendente:** nutrirá al Management de la visión que los equipos tienen de sus líderes, permitiendo detectar puntos a mejorar y reencauzar las actitudes que se alejen del modelo de líder que la organización busca formar.

**Incorporación de plataforma de Gestión del Talento /Engagement.** A través de encuestas, nuestros colaboradores podrán brindar feedback rápido y continuo acerca de su trabajo, el management y la organización.

### Gestión de Clima Organizacional

Durante el año 2023, se continuó dialogando y capacitando a los líderes de equipo, de forma tal que los participantes vivenciaron una serie de actividades basadas en el liderazgo, comunicación efectiva e inteligencia emocional.

Con relación a cuestiones de Genero y continuando con las acciones de capacitación y concientización al personal, durante el año y a través de los canales de comunicación interna, se siguió capacitando al personal sobre diferentes conductas masculinas que se generan en forma cotidiana en las organizaciones, las cuales atentan en diversos grados contra la autonomía femenina. Por otra parte, trabajamos sobre el siguiente pensamiento; tenemos más en común de lo que pensamos...Es muy habitual etiquetar automáticamente a las personas que nos rodean: en la familia, en el club, en el

*trabajo, dialogamos sobre el riesgo que estas etiquetas se transformen en prejuicios o estereotipos, generando discriminación.*

*Por otra parte, y a través de un ciclo de capacitación dirigido al management y a los líderes de equipo, al que denominamos “Nuevos valores para nuevos tiempos” trabajamos sobre recomendaciones para el fortalecimiento y la promoción de entornos más inclusivos, respetuosos y colaborativos, con el objetivo de impulsar la transformación de prácticas que refuercen el profesionalismo y liderazgo diferencial, utilizando la resolución de conflictos, cómo modelo para organizar las relaciones interpersonales.*

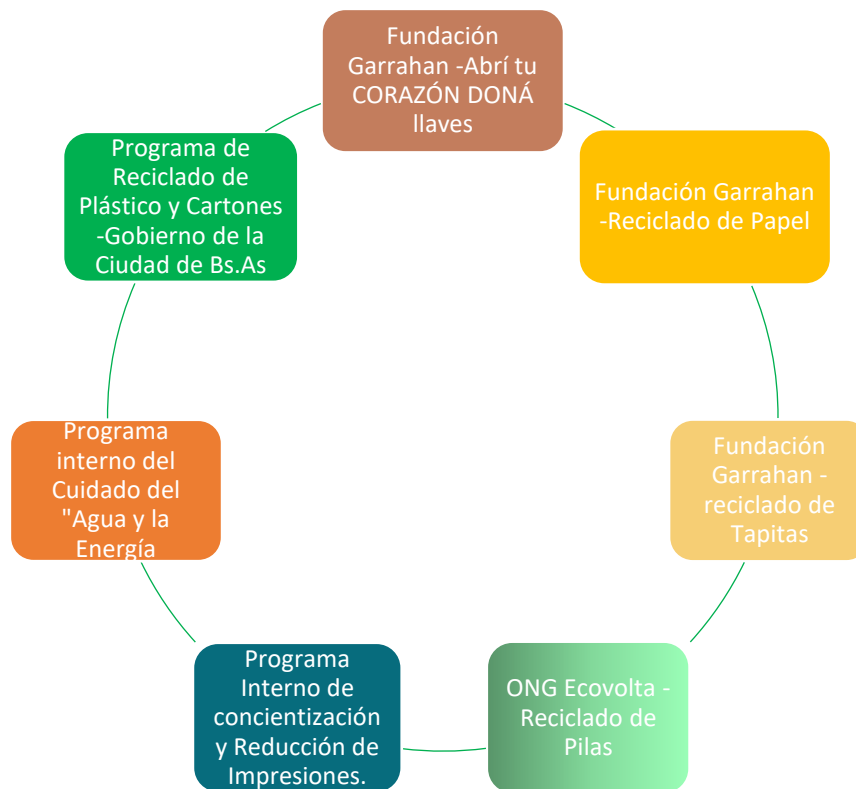
*Otras de las acciones de capacitación realizadas durante el año, donde participo el Management, fue la de “Liderazgo con propósito”, donde se desarrollaron diferentes temas relacionados al clima de la organización, como comunicación intergeneracional, coordinación de acciones, feedback, gestión del tiempo y delegación, conversaciones difíciles y desarrollo de equipo entre otras.*

## **RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL**

*VALO mantuvo vigente su firme decisión de gestionar su negocio utilizando eficientemente los recursos y reduciendo su impacto directo e indirecto en el medio ambiente. Ese espíritu 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.*

*Durante el año 2023 continuamos desarrollando y practicando nuestros programas medioambientales:*



#### Acciones:

*Como todos los años, nuestra entidad se hizo presente en las escuelas N° 4740- Ernesto Rodríguez Pérez – Paraje San Martín (a la misma concurren actualmente 21 alumnos) y N° 4353 – Paraje La Zanja – Chicoana – Salta (a la misma concurren actualmente 18 alumnos). Ambas, 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. (Leche en polvo, azúcar, harina, aceite, arroz, fideos, pure de tomate, lentejas y yerba).*

*La donación a la escuela n° 4740 fue por un total de \$ de 469.360,00 y la de la escuela n°4353 por un total de \$ 406.880,00.*

*Durante 2023, nuestro Banco visitó por primera vez la Escuela n°61 – John Fitzgerald Kennedy ubicada en Avenida Caseros 1585, de la localidad de Bernal, Partido de Quilmes. Durante la visita, el cuadro directivo de dicho establecimiento manifestó todas las necesidades de esa comunidad educativa.*

*La comunidad que asiste a la escuela en su gran mayoría de clase baja, con múltiples necesidades. Muchos niños/as, viven en la Ribera de Bernal, con situaciones sociales muy complejas.*

Nos cuenta su directora Alejandra, que desde la Institución vienen encarando proyectos que puedan brindar a sus alumnos las mejores oportunidades.

Haciéndose eco de ese estado de situación nuestra entidad decidió acompañarlos con las siguientes donaciones:

10 computadoras de escritorio, con su correspondiente monitor, teclado, mouse, pad.

01 impresora

12 sillas ergonómicas.

04 escritorios con laterales.

02 módulos de estantes metálicos.

12 muebles con cajones, grandes, medianos y pequeños.

Materiales de instalación de red eléctrica para conexión de las 10 computadoras donadas.

Por otra parte, miembros del equipo de voluntariado de Banco de Valores, perteneciente a las áreas de mantenimiento del banco, dono horas de su tiempo para realizar la instalación de la red eléctrica y conexiones necesarias de seguridad para poner en funcionamiento la sala de computación inaugurada en base a las computadoras donadas.

Durante 2023, se llevó a cabo en el Banco por tercera vez consecutiva una campaña interna de colecta de alimentos para la comunidad del comedor "Los Piletones", a cargo de Margarita Barrientos, con el fin de colaborar con la extraordinaria obra que ella y su equipo de colaboradores llevan adelante desde hace años. El eslogan en esta oportunidad fue "Tu solidaridad se multiplica, por cada producto que traigas a la colecta, Banco de Valores aportara dos más". De esta manera finalizada la misma, logramos recaudar 1 kilo de arroz, 100 kilos de azúcar, 204 kilos de fideos, 13 kilos de harina, 271.8 kilos de leche en polvo, 3 kilos de levadura en polvo y 284 kilos de polenta, realizando una donación total de 876.8 Kilos de mercadería. A su vez durante la visita recorrimos los jardines de infantes que funcionan en el lugar, los cuales diariamente albergan a unos 300 niños, en esta oportunidad durante la visita entregamos una bolsa con golosinas para cada niño. Por último y a pedido de Margarita, efectuamos una donación de 40 frazadas destinadas a atender parte de las necesidades de los cientos de personas en situación de calle, que concurren diariamente al comedor.

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 2023:

<i>Colegio Las Lomas Oral Asociación Civil</i>	\$ 350.000,00
<i>C.U.I.D.A.R.</i>	\$ 300.000,00
<i>Hogar Maria del Rosario</i>	\$ 160.000,00
<i>Asociación Conciencia</i>	\$ 300.000,00
<i>Sanatorio Mater Dei</i>	\$ 300.000,00
<i>Asociación Civil Nuevas Olimpiadas Especiales Argentinas</i>	\$ 80.000,00
<i>Amigos de la Universidad de Tel Aviv en Argentina</i>	\$ 850.380,00
<i>Fundación Fernandez</i>	\$ 300.000,00
<i>Fundación el Arca</i>	\$ 300.000,00
<i>Amigos del Teatro San Martin</i>	\$ 400.000,00
<i>Fundación Jean Maggi</i>	\$ 900.000,00
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 4.240.380,00</b>

## **CAPITAL Y RESERVAS**

Al 31/12/2023, el capital social ascendía a \$ 840.182.392 compuesto por 840.182.392 de acciones ordinarias de VN \$ 1 y un voto por acción, de las cuales 2.636.447 correspondían a acciones propias en cartera por lo cual las acciones en circulación ascendían a 837.545.945.

Las reservas de utilidades ascendían al cierre de ejercicio a \$ 42.820.057.341,76 compuestas por la Reserva Legal de \$ 19.475.482.407,81, las Reservas Normativas y Facultativas de \$ 22.720.868.703,39, la Reserva por pago basado en acciones de \$ 252.902.564,25 y Reserva Especial por Aplicación NIIF Primera Vez, \$ 370.803.666,31.

Finalmente, el Patrimonio Neto al 31 de diciembre de 2023 ascendió a \$ 64.086.608.883, superior al regulatorio cuyo cálculo arroja un valor de \$ 11.791.928.000, -

## **ELECCIÓN DE AUTORIDADES**

*Corresponde a los Señores Accionistas:*

- *Designar tres Directores Titulares por vencimiento del plazo para el ejercicio de las funciones de Victor Marina, Patricia Fescina y Mariela Riusech. Adicionalmente corresponde designar dos directores suplentes por la misma razón para el ejercicio de las funciones de F Giannoni y Maria Lepoivre.*
- *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 tres Síndicos Suplentes por el vencimiento del plazo de las funciones del señor Alejandro Almarza, la señora Elizabeth Myriam Salgado y el sr Pablo Cortigiani (fallecido).*

## **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**

A la fecha de la aprobación de la presente Memoria a los Estados Financieros, las normas vigentes del BCRA en esta materia, expuestas en el Texto Ordenado de Distribución de Resultados, establecen que la propuesta de distribución aprobada por los órganos societarios deberá contar con la previa autorización del mencionado ente regulador.

Considerando lo expuesto, hemos procedido a la determinación del saldo distribuible que representa el límite máximo sobre el cual correspondería decidir a la Asamblea General Ordinaria, cuya ejecución quedará supeditada a la decisión del BCRA conforme la autorización que en cada caso debe otorgar dicha Institución a cada entidad.

Tal determinación responde al siguiente detalle, cuyas cifras están expresadas en miles de pesos:

Resultado integral del ejercicio	9.887.078
Menos: Otros resultados integrales (ORI)	1.557.848
<b>Resultado del ejercicio (sin ORI)</b>	<b>8.329.230</b>
Mas: Reservas Facultativas (previa desafectación)	22.716.384
Menos: Reserva Legal a constituir	1.665.846
Menos: Ajuste Valuación de Títulos	1.003.756
<b>Total de Resultados Distribuibles</b>	<b>28.376.012</b>

Asimismo, se recuerda que el Banco mantiene saldos pendientes de pago de los dividendos correspondientes a los ejercicios 2019 y 2020 a raíz de 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 un dividendo complementario en efectivo, destinado a preservar el valor de los dividendos pendientes de pago, correspondientes a los ejercicios cerrados el 31/12/2019 y 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 de conocimiento público. También cabe señalar que, a raíz de dicho proceso de fusión, los dividendos que mantienen saldos 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 saldos de dichos dividendos utilizando para el cálculo los valores del IPC de enero de 2024, sin perjuicio de proceder a su actualización hasta la fecha de celebración de la Asamblea que decida su pago (utilizando el último IPC publicado) (información expresada en miles de pesos):



<i>Ejercicio</i>	<i>Valor pendiente de pago (*)</i>	<i>Dividendo Complementario pendiente de pago</i>	<i>Saldo actualizado de dividendos pendientes de pago</i>
<b>2019</b>	455.138	3.476.405	<b>3.931.543</b>
<b>2020</b>	515,072	4.323.446	<b>4.838.518</b>
<b>Totales</b>	<b>970.210</b>	<b>7.799.851</b>	<b>8.770.061</b>

(\*) Aprobados en las Asambleas del 14 de mayo de 2020 y 29 de abril de 2021, respectivamente.

La política de pago de dividendos aprobada por el Directorio prevé el pago de un monto máximo del 50% de las utilidades del ejercicio computables de conformidad con las disposiciones normativas vigentes, en particular las establecidas por el B.C.R.A.

Sin perjuicio de lo mencionado precedentemente, ante el hecho de que recurrentes medidas del BCRA han venido impidiendo la efectiva ejecución de la política y, por lo tanto, generando dividendos impagos por los ejercicios 2019 y 2020. Este aspecto causa un especial perjuicio a nuestra entidad dado que el accionista de Banco de Valores identifica en su política de dividendos, un rasgo distintivo frente a otras opciones de inversión. En función a este antecedente y considerando que continúan vigentes los efectos de aquellas medidas, este Directorio ha resuelto mantener la excepción a la observancia del límite del 50% de las utilidades para el pago de dividendos en efectivo, hasta la regularización total de los dividendos adeudados a los accionistas, criterio que viene aplicando desde la distribución de dividendos propuesta por el ejercicio 2021.

En consecuencia, se expone a continuación el Proyecto de Distribución de Utilidades respecto del cual corresponde decidir a la Asamblea (cifras expresadas en miles de pesos):

Resultado del ejercicio (sin ORI)	<b>8.329.230</b>
a Reserva Legal a constituir	1.665.846
Resultado del ejercicio distribuible	6.663.384
Mas: Desafectación de reservas facultativas	6.836.616
<b>a: Dividendo total en efectivo (*)</b>	<b>13.500.000</b>

(\*) Dicho monto equivale, a la fecha, a aproximadamente un dividendo total por acción en circulación de pesos 16,12.

La propuesta de pago de dividendos en efectivo hecha por el Directorio implica la distribución del 100% del resultado del ejercicio de 2023 y, adicionalmente, de una porción de las reservas facultativas con el propósito de cumplir con su política de distribución de resultados y, el excedente, aplicarlo a al pago de los dividendos pendientes de pago por los ejercicios 2019 y 2020 estimados a fecha de asamblea.

Cabe resaltar que Banco de Valores reúne las condiciones de liquidez y solvencia necesarias para hacer frente al pago de la totalidad de los dividendos propuestos. En efecto, los dividendos propuestos totalizan \$ 13.500 millones mientras que el resultado distribuible asciende a \$ 28.376 millones. Adicionalmente, el pago de dicha cifra no afectaría su capacidad de cumplir con la integración de capitales mínimos.

*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, reiteramos 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.*

## **AGRADECIMIENTOS**

*Agradecemos a nuestros accionistas por la confianza y apoyo permanente a nuestra gestión. Agradecemos a todos nuestros clientes, los agentes del mercado, especialmente los miembros de BYMA, las sociedades gerentes de FCI, las empresas fiduciantes y a todos aquellos que día a día nos siguen eligiendo. Agradecemos a nuestros auditores externos y asesores legales, como así 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, por su constante colaboración.*

*Finalmente, y en especial, aprovechamos este espacio para ratificar nuestro agradecimiento y reconocimiento a los colaboradores de VALO por mantener ese espíritu de superación que permite a nuestro Banco contar a lo largo del tiempo con un grupo humano dotado de un admirable nivel profesional y elevada eficiencia en el desempeño de sus responsabilidades.*

**EL DIRECTORIO**