

INSPECCION GENERAL DE JUSTICIA DECRETO N° 754/95 LEY N° 23412	COLEGIO DE ESCRIBANOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES L 002449600
---	--

Rùbrica N°: 3097-18

Pertenece a: BANCO DE VALORES SOCIEDAD ANONIMA

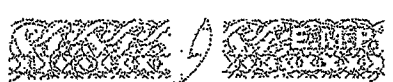
Domicilio: SARNIENTO 310

Libro: ACTAS DE DIRECTORIO

Nùmero de Libros 21

Consta de: 0500 pàginas

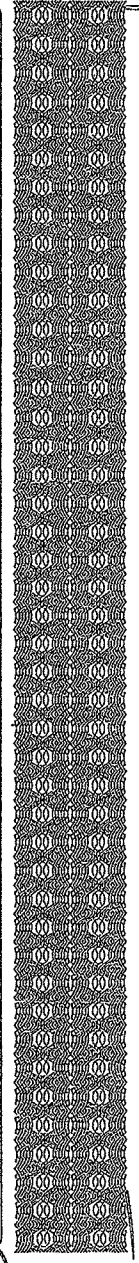
Observaciones: Sin observaciones


 ENRIQUE MARTIN PEREZ
 JEFE
 DTO. INTERVENCION Y RUBRICA DE LIBROS
 INSPECCION GENERAL DE JUSTICIA

En la fecha se procede a la rùbrica del presente libro con intervenciòn de escribano habilitado para actuar en el Registro Notarial Nro. 965 de la Ciudad de Buenos Aires.

Buenos Aires 17 de Enero de 2018

Patricia Tamborini Chaar
 Escribana
 Matricula 4831



ACTA N° 3614: En la Ciudad de Buenos Aires, a los nueve días del mes de Febrero de dos mil dieciocho, reunidos los Directores del Banco de Valores S.A., Señores Juan Ignacio Nápoli, Norberto Dante Alejandro Mathys, Ricardo Juan Lorenzo Fernández y Víctor Alejandro Marina, con la presencia de los Señores miembros de la Comisión Fiscalizadora Doctores Carlos Javier Piazza, Rubén Segal y Alberto Federico Citati y bajo la Presidencia de su titular Lic. Juan Ignacio Nápoli se abre la sesión siendo las 10,30 horas:-----

APROBACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES DEL BANCO DE VALORES S.A. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017, MEMORIA E INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA:-----

Toma la palabra el Señor Presidente y pone a consideración del Directorio, el Balance General del Banco al 31 de Diciembre de 2017 y los correspondientes Estados de Resultados, de Evolución del Patrimonio Neto, Flujo de Efectivo y sus equivalentes, Notas y Anexos por el período de doce meses finalizado en esa fecha, de igual forma pone a consideración del Directorio la Memoria y el Informe de la Comisión Fiscalizadora correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2017.-----

Por unanimidad de los presentes se aprueba toda la documentación señalada, y a continuación se transcribe la Memoria y el Informe de la Comisión Fiscalizadora:-----

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, el Estado de Situación Patrimonial, el Estado de Resultados, el Estado de Evolución del Patrimonio Neto, el Estado de Flujo de Efectivo y sus Equivalentes, notas y anexos a los Estados Contables, el Informe del Auditor y el Informe de la Comisión Fiscalizadora, correspondientes al cuadragésimo ejercicio cerrado el 31 de Diciembre de 2017.

MARCO ECONÓMICO

Durante el ejercicio, las principales economías del mundo experimentaron importantes cambios de orientación en materia política en tanto que en el plano local, el contexto en el cual se desarrollarían las elecciones legislativas de medio término dirigió los esfuerzos de las autoridades. En este marco, la actividad económica local se desarrolló buscando enlazar la visión de mediano plazo con las decisiones del día a día.

La economía mundial

El contexto mundial a lo largo de 2017 fue intenso. En las economías con mayor peso se produjeron hechos políticos que modificaron el contexto económico real y esperado. A nivel regional, con menos peso en la economía mundial, también se observaron importantes novedades.

Sobre fines de 2016 triunfó en las elecciones en los Estados Unidos el candidato republicano Donald Trump. En China, en el mes de noviembre, se produjo el cambio de autoridades en el Partido Comunista consolidándose el poder del presidente Xi Jinping. India, por su parte, experimentó cierta desaceleración en la actividad económica que cuestionó el liderazgo de su primer ministro, Narendra Modi. En Europa el Reino Unido ratificó su salida de la Unión Europea sin lograr un acuerdo sobre los contenidos de tal salida. Hacia fines del ejercicio, Alemania continuaba sin lograr la formación de una coalición de gobierno. En el este de Europa, en tanto, la anexión de Crimea por parte de Rusia hizo explícito el cambio de actitud de Rusia



hacia un rol más activo en materia de política internacional. En el mundo islámico, la derrota del Estado Islámico y el ascenso de Mohamed bin Salman en Arabia Saudita afectaron el equilibrio de una parte del mundo de gran peso geopolítico.

En el plano regional, Temer en Brasil, que sustituyó a Rousseff a mediados de 2016, gobernó sorteando numerosas dificultades sin conseguir la aprobación por parte del Congreso de las medidas que propuso como necesarias. Kuczynski, en Perú, logró sortear un juicio político sobre el final del ejercicio. En Chile, el triunfo de Piñera sobre el final del año cerró el ciclo coalición gobernante. Por último, durante el año aumentó el deterioro de Venezuela más allá de cualquier pronóstico.

Estos hechos políticos se tradujeron también en cambios de contexto para el rumbo económico. En líneas generales, se puede resumir el nuevo marco en uno de mayor aislamiento de los principales actores del escenario internacional así como el debilitamiento de las instituciones que surgieron a mediados del siglo pasado con la intención de promover la integración del mundo. A nivel regional, el reacomodamiento de la política interna en los distintos países redujo la vocación cooperativa con los vecinos.

A pesar del contexto descrito anteriormente y, en alguna medida como producto de las políticas expansivas llevadas adelante por las principales economías, el mundo comenzó a aumentar su producción por encima de lo inicialmente estimado. En la evolución de las expectativas del FMI se puede apreciar esto.

Expectativas de crecimiento en 2017						
var %	oct-16	ene-17	abr-17	jul-17	oct-17	ene-18
Mundo	3,4	3,4	3,5	3,5	3,6	3,7
Ec. Avanzadas	1,8	1,9	2,0	2,0	2,2	2,3
Ec. Emergentes	4,6	4,5	4,5	4,6	4,6	4,7

Fuente: FMI WEO vs números

Cabe destacar que en el grupo de las economías emergentes, China e India crecieron menos que lo inicialmente esperado. China realizó varios intentos de controlar el sector financiero y con ello afectó el aumento de la producción en sectores dependientes del financiamiento interno para recibir demanda que corporizara ahorros. La India por su lado, implementó un importante reemplazo de la circulación monetaria y realizó la nacionalización del impuesto a las ventas internas; ambos factores tuvieron un impacto disruptivo en el momento de implementación que se prolongó en el presente ejercicio.

De esta manera, el mundo pareció dejar atrás el concepto de "estancamiento secular" para retomar la expectativa de una senda de crecimiento de la producción. Hacia el tercer trimestre se observó la recuperación sincronizada entre las principales economías del mundo con la expectativa de que tal apreciación continuara sobre el cuarto trimestre y en 2018. Así, la producción habría estado creciendo por encima de la tendencia y con ello reduciendo la capacidad productiva ociosa. Queda sin embargo comprobar que la recuperación generada por la demanda se base en un balance apropiado entre la expansión de la demanda y la capacidad de respuesta de la oferta. En tal sentido, la recuperación de la inversión indicaría que la expansión de la producción observada en el año podría exceder a la fase expansiva del ciclo.

En casi todas las economías, el aumento de la demanda fue impulsado por el consumo antes que por la inversión. Los gobiernos, por su parte, redujeron sus



déficits fiscales. De manera que el exceso de ahorros continuó prevaleciendo como en ejercicios anteriores.

Dicho exceso impulsó a la baja los rendimientos financieros. Desde tiempo antes al ejercicio los principales bancos centrales se embarcaron en políticas monetarias expansivas que lograron evitar la deflación pero no lograron llegar al objetivo de inflación de aproximadamente 2% anual. La evolución de las expectativas inflacionarias estimada por el FMI ilustra este punto.

Expectativas de inflación en 2017						
var %	oct-16	ene-17	abr-17	jul-17	oct-17	ene-18
Ec. Avanzadas	1,7	1,7	2,0	1,9	1,7	1,7
Ec. Emergentes	4,4	4,5	4,7	4,5	4,2	4,1

Fuente: FMI WEO vs números

A pesar de los bajos niveles de inflación verificados, la reducción de las tasas de desempleo como indicador de una menor capacidad excedente alimentó las expectativas de una mayor inflación esperable en el futuro cercano, en particular en los Estados Unidos. Así, la tasa de interés de política económica baja comenzó a ser vista como pasible de aumentarse hacia el futuro. Por ello, en los Estados Unidos no se prorrogó la política monetaria expansiva y se comenzó a aumentar la tasa de interés de política monetaria, aunque cierto es que desde niveles muy bajos. En la zona del euro, en cambio, el Banco Central Europeo prorrogó la expansión monetaria hasta septiembre de 2018 en forma más acotada que la llevada a cabo durante la mayor parte de 2017 y el Banco de Japón no interrumpió la política monetaria expansiva que venía ejecutando desde antes del ejercicio. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra privilegió suavizar el impacto del "Brexit" prolongando la expansión monetaria aun cuando la inflación comenzó a aumentar.

A pesar de la expectativa para el futuro cercano de un cambio de tendencia en materia de tasas, durante el año prevaleció la idea de que los bancos centrales iban a combatir la volatilidad en los valores. Por tal motivo, la tasa de riesgo bajó a niveles récord y con ello se valorizaron muchos de los activos de mayor volatilidad.

Como en años anteriores, no se logró ningún tipo de avance en la coordinación mundial para la corrección de los desequilibrios de balanza de pagos. El importante déficit comercial de los Estados Unidos permitió que muchos países no corrigieran sus superávits comerciales. El convencimiento por parte de algunos de los países exportadores de petróleo de que no se recuperarían los precios de dicho producto, los llevó a efectuar correcciones en su política económica. Tal el caso de Arabia Saudita o Rusia.

Respecto a los flujos de capital, la expectativa de aumentos en los rendimientos en las economías centrales y la baja volatilidad esperada en la inversión en tales países, disminuyó los flujos hacia las economías emergentes. De esta manera, el cociente de la inflación consumidor (avanzadas/emergentes), que en 2016 fue del 0.18, en 2017 se estima que fue del 0.40, lo que refleja cierta mayor presión diferencial de la demanda interna en las economías avanzadas.

El comercio continuó la recuperación que se empezó a notar en 2016. Así, de acuerdo a las estimaciones del FMI, de un crecimiento anual del volumen mundial del 2.4% en 2016, se pasó a 4.7 % en 2017.

En materia cambiaria, las expectativas sobre el futuro de la política monetaria dominaron los tipos de cambio de aquellas monedas en las que las autoridades no



intervienen en el mercado. En general, se produjo una desvalorización del dólar norteamericano frente a las principales monedas.

De la región, el mayor impacto sobre el país lo tuvo el desempeño de la economía brasileña. El bajo crecimiento de la producción en ese país, aumentó el déficit comercial de la Argentina con Brasil.

La economía argentina

En cuanto al país, la política económica estuvo orientada a llegar a las elecciones legislativas de medio término con el menor costo social posible. La estrategia seguida para ello fue el gradualismo en la aproximación de los problemas económicos. Así, temas de peso como iniciativas legales fueron postergadas para finales de año, una vez pasadas las elecciones.

El actual ministro de Hacienda, que asumió sus funciones a principios de 2017, ratificó las metas fiscales que el gobierno venía sosteniendo. Si bien tales metas señalan un sendero descendente para el déficit fiscal nacional, se parte de un nivel de gasto público y déficit alto lo que ha dado lugar a cierto debate sobre la conveniencia e implicancias de la aproximación gradual al problema.

Desde el punto de vista del gasto de la administración nacional, se destaca el esfuerzo en la baja de los subsidios al consumo en general. Cabe señalar, sin embargo, que el gasto en intereses sobre la deuda aumentó significativamente, en particular, cuando se suma el pago cuasi fiscal de intereses incurrido por el Banco Central. El sistema de seguridad social también resultó en una fuente importante de déficit para el fisco nacional. A nivel provincial, el resultado continuó siendo negativo a nivel agregado a pesar de los mayores recursos que recibieron las provincias. La sumatoria de estos rubros resultó en un número que si bien no está todo bajo control de la Nación, impacta sobre el déficit global que el sector público tiene que afrontar.

A nivel nacional, el Sector Público no Financiero tuvo un déficit primario equivalente al 3.9 % del PBI. Este valor es más bajo que la meta previamente establecida del 4.2 % del PBI.

Las Prestaciones Sociales fueron el rubro de mayor expansión del gasto primario con un incremento de 36,7% comparado al año anterior y estuvieron traccionadas por las Jubilaciones y Pensiones, que aumentaron 40,9% en el año, tanto por haberes como por la Reparación Histórica. Finalmente, la Asignaciones Familiares y por Hijo aumentaron 30.9%. La mejora en los niveles de actividad impulsó a los ingresos tributarios, especialmente las Contribuciones a la Seguridad Social, el Impuesto a los créditos y débitos y el IVA neto de reintegros, que tuvieron un crecimiento en términos reales.

A la sostenida demanda del sector público, se sumó la mayor demanda del sector privado producto de la mayor confianza sobre el futuro inmediato. Según la información disponible para los tres primeros trimestres del año, la demanda agregada interna aumentó en un 5.2%, en tanto que las exportaciones permanecieron prácticamente estables. El FMI en su revisión de la economía argentina del artículo IV publicada al final del año, estima que para todo el año la demanda interna aumentó el 5.4% y las exportaciones el 1.7%. Por el lado de la oferta, para los tres primeros trimestres, las importaciones aumentaron del 21% de la oferta total al 22.4%. Por tal motivo, el aumento de la demanda interna se satisfizo mayormente con un aumento en el producto del país y en menor medida con mayores importaciones y reduciendo el crecimiento de las exportaciones. Por este motivo, la capacidad de producción ociosa se redujo.



Para los tres primeros trimestres, el producto bruto interno había aumentado un 2.6% anual. Sin embargo, información parcial suministrada por el EMAE (estimador mensual de la actividad económica) que produce el INDEC, indica que en octubre, el PBI continuó aumentando por lo que la cifra anual se estima que puede haberse acercado al 3%. Al respecto, el FMI estima el crecimiento del PBI en 2017 en 2.8%, mientras que el ministro de Hacienda anticipó que el crecimiento del PBI para 2017 fue del 2.9%.

Desde el punto de vista de la oferta, la recuperación del PBI se dio en forma sectorialmente generalizada. Por el lado de la demanda, cabe destacar que a diferencia del año anterior, quien la lideró fue el sector privado. Así, de acuerdo a la estimación para todo el año efectuada por el FMI, el consumo privado aumentó el 5.1% y el público 1.3%. La inversión privada habría aumentado 16.4% frente a un 2.2% de aumento en la inversión pública.

No obstante el significativo crecimiento de la inversión, debe recordarse que se parte de niveles bajos por lo que para expandir la capacidad de oferta será necesario continuar aumentando los recursos destinados a este uso. El incremento de las importaciones de bienes de capital y de repuestos para bienes de capital que se verificó en el año, es auspicioso. Al respecto, tales importaciones explicaron el 41.6 % del total importado en un contexto de aumento de las importaciones.

Si bien el mayor déficit de la balanza comercial se puede explicar en buena medida por el crecimiento de la demanda agregada interna, el deterioro de los términos del intercambio, que el INDEC estima en - 3.1 %, contribuyó a dificultar las cosas para el país en este rubro.

Al financiamiento del déficit de la cuenta corriente del país, se le sumó el aumento de las reservas brutas del Banco Central y la salida de capital privado para lo cual el sector público obtuvo recursos en el exterior por USD 32.3 MM. Cabe destacar que buena parte de estos recursos los obtuvo el Gobierno Nacional colocando deuda en el exterior; el FMI estima que la deuda externa bruta del sector público aumentó en USD 24.4 MM.

Balanza de Pagos Cambiaria 2017	
en MMUSD	
Cuenta Corriente	-17,1
Bienes	4,0
Servicios	-10,8
Rentas	-10,6
Otros	0,4
Cta. Capital y Financiera	28,0
Sec Privado no financ	-9,6
Sec Financiero	-1,3
Sec Público y BCRA	32,3
Otros	6,7
Var de reservas	10,9
Fuente: BCRA	

A nivel regional, el desequilibrio comercial con Brasil aumentó. Para el año 2017, el INDEC informa que las exportaciones con ese destino aumentaron 3.0 % en tanto que las importaciones de ese origen aumentaron 31.5 %. Como resultado, para ese período el déficit comercial pasó de - 4.6 MM USD a -8.7 MM USD.

En el mercado laboral, el aumento de la producción permitió mejorar las condiciones de empleo. La comparación interanual al tercer trimestre (último dato disponible) muestra que la tasa de desempleo disminuyó del 8.5 % al tercer



trimestre de 2016 al 8.3% en el tercer trimestre de 2017, aun cuando la tasa de actividad (oferta) aumentó del 46.0% al 46.3% en iguales períodos.

Es de interés señalar que el salario real comenzó a aumentar en términos reales en el sector no registrado, lo que indicaría que una parte importante de los desempleados tienen dificultades de empleabilidad para incorporarse al mercado. Así, al mes de noviembre (última información disponible) los salarios no registrados habían aumentado 31.1% anual mientras que los registrados habían aumentado 27.7% anual.

En cuanto al combate a la pobreza, uno de los objetivos prioritarios del gobierno, los datos del INDEC al primer semestre de 2017 muestran una reducción desde el 32.2 % registrado en el segundo semestre de 2016, al 28.6 % en el primer semestre de 2017. Similar reducción es registrada por la Universidad Católica Argentina que reduce la pobreza del 32.9 % en el tercer trimestre de 2016 al 28.6 % en el tercer trimestre de 2017.

Pobreza e indigencia en % s/ población total	Indec		UCA	
	Pobres	Indigent.	Pobres	Indigent.
2do sem 2016	32,2	6,3		
1er sem 2017	28,6	6,2		
3er trim 2016			32,9	6,9
3er trim 2017			28,6	6,4

Las necesidades de financiamiento del sector público como las del sector privado presionaron sobre las fuentes domésticas de financiamiento. El sector público obtuvo financiamiento interno y externo para afrontar el desequilibrio de flujos fiscales y aumentar su posición de reservas internacionales.

Como se mantuvo la demanda de dinero en términos reales, el Banco Central pudo colocar deuda no remunerada por el equivalente del 27% del desequilibrio del sector público. La colocación de deuda doméstica remunerada del Banco Central proveyó un 68% de las necesidades de financiamiento. Por último, la colocación de deuda del Tesoro directamente en el mercado interno como en el mercado internacional, le permitió financiar el faltante así como el aumento de reservas, que alcanzó a 17.7 MM USD.

El financiamiento del desequilibrio fiscal, la corrección de precios relativos sin deflación en los que tenían que quedar rezagados y la presión de la demanda interna sobre la oferta limitada dieron por resultado que la inflación fuera mayor a la esperada por las autoridades. Mientras la meta inflacionaria fue del 17% para el año, el IPC nacional aumentó un 24.8 % en el año.

El reajuste de precios relativos llevó a aumentar los precios regulados un 38.7%; la presión de la demanda interna se manifestó en que los precios de los servicios aumentaran 34.2% y los de los bienes 20.1%. De manera que la inflación núcleo que las autoridades monetarias tomaron como indicador, aumentó 21.13 %, más que la meta pero menos que el agregado. Los precios mayoristas aumentaron 18.8% en el año. Los precios mayoristas nacionales aumentaron 19.4% en tanto que los importados lo hicieron en 12.4%.

La expectativa de inflación bajó moderadamente a lo largo del año, como lo mostraron las REM del BCRA. Sin embargo, la inflación estaba superando las metas del año y por ende restaba credibilidad a las fijadas para el año 2018. Este hecho indujo a las autoridades a modificarlas, disponiendo sobre el fin de año, su aumento al 15% desde el 10% (+/- 2%) establecido anteriormente. De esta manera, se generó



la expectativa de un descenso de la tasa de interés ante el mayor nivel de inflación tolerada.

El sistema bancario aumentó los préstamos más que los depósitos. Esto se logró reduciendo encajes precautorios y no reinvertiendo la totalidad de las colocaciones bancarias en Lebac. De esta manera, los préstamos en pesos aumentaron 41.7% en tanto que los depósitos en pesos lo hicieron en 25.0 %. En el mercado de dólares, los préstamos aumentaron 62.0 % mientras que los depósitos se incrementaron en 24.9%. A pesar del crecimiento mencionado, el tamaño del sistema de crédito bancario continuó siendo bajo en relación a la economía del país.

El financiamiento canalizado a través del mercado de capitales aumentó un 24% medido en dólares. El financiamiento a grandes empresas recibió el 93.9% del total, aumentando un 24.4 % en dólares respecto al año 2016. El instrumento de mayor peso en este segmento fueron las Obligaciones Negociables que representaron el 61.8 % del total. En 2017 el sector que lideró la colocación de ONs fue el de los Bancos. Los Fideicomisos Financieros facilitaron el crédito para consumo y préstamos personales. Cabe destacar la emisión de acciones que resultó, medida en dólares, ocho veces mayor que en 2016. En este rubro se debe mencionar que se contabilizaron trece aumentos de capital de empresas cotizantes y dos ofertas públicas iniciales.

Las PyMEs aumentaron su financiamiento en el mercado en un 18.3% medido en dólares. Como en años anteriores, el principal instrumento utilizado fue el Cheque de Pago Diferido, que representó el 81.9% del total. Los Pagarés Bursátiles experimentaron un crecimiento importante respecto al año pasado.

El volumen negociado en las Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) aumentó tanto en dólares como en términos reales en pesos. En dólares el volumen aumentó un 70.2% en tanto que en pesos aumentó un 91.5%. En pesos, los Títulos Públicos explican el 81.6% del total negociado, habiendo aumentado su volumen nominal negociado un 99.6% respecto a 2016.

Luego de las elecciones legislativas de medio término, el gobierno envió al Congreso varios proyectos de ley que intentaban avanzar en el ordenamiento del ámbito económico. Se acordó con las provincias nuevo régimen de responsabilidad fiscal a fin de acotar los desbalances que están fuera de la jurisdicción nacional. También se buscó ir reduciendo hasta su eliminación los impuestos a los ingresos brutos y de sellos. Respecto a la seguridad social el objetivo fue cambiar el método de cálculo para la actualización de haberes que comprometía el futuro financiero del sistema de seguridad social.

Sobre fines del ejercicio se sancionó la Ley 27.430 modificatoria del Impuesto a las Ganancias, entre cuyas múltiples modificaciones podemos citar:

La reducción paulatina de la tasa del impuesto a las personas jurídicas: a) Ejercicios iniciados a partir del 1/1/2018 y hasta el 31/12/2019 inclusive, 30%. Ejercicios que se inicien a partir del 1/1/2020, 25%.

- Creación de un impuesto cedular para las personas humanas sobre: a) intereses a plazo en entidades financieras, con alícuotas del 5% por depósitos sin ajuste en moneda nacional y 15% por depósitos en moneda extranjera o con cláusula de ajuste, b) Dividendos con alícuotas del 7% para los años fiscales 2018 y 2019 y del 13% a partir del 1/1/2020, y c) enajenación de acciones sin cotización en mercados autorizados por CNV, cuotas partes de fondos comunes de inversión y títulos de fideicomisos financieros, monedas digitales, títulos, bonos y demás valores; con iguales alícuotas que las indicadas en a).



- Derogación de la obligación aplicar una retención con carácter de pago único y definitivo (conocido como impuesto de igualación) para los dividendos o utilidades atribuibles a ganancias devengadas en los ejercicios fiscales que se inicien a partir del 1/1/2018.

Por último, la reforma laboral tuvo que pasar a sesiones ordinarias del año 2018. Si bien es prematuro evaluar el resultado final de estas iniciativas ya que su impacto se distribuye en el tiempo, resultan un intento de ir ordenando las cuentas públicas hacia el futuro cercano.

El ejercicio cierra con un gobierno fortalecido en el plano político aunque en minoría en el Congreso que intenta efectuar gradualmente las correcciones necesarias para ir logrando un ordenamiento de la vida económica del país. Sin duda que el marco internacional ha perdido previsibilidad en el año 2017 y con ello obliga al país a pensar precauciones.

GESTIÓN DEL BANCO

1. Banco de Valores ha mantenido inalterable durante el 2017 sus políticas y planes de negocios. Fiel al objetivo de "efectuar todas las operaciones que tengan por finalidad la expansión, consolidación y mejoramiento del mercado de capitales" contemplado en su Estatuto, la actividad desarrollada ha dado nuevamente sus frutos: el Banco logró incrementar en un 40% el total de sus emisiones durante dicho ejercicio.

En efecto, a lo largo del mismo nuestra entidad concretó la emisión de 93 fideicomisos financieros por el equivalente a \$ 26.099 millones; 9 obligaciones negociables y VCPs por \$1.261 millones, y 5 fondos comunes de inversión cerrados (F.C.I.C.) por \$4.021 millones totalizando emisiones por \$ 31.380 millones.

En cuanto a su desempeño como agente de custodia de productos de inversión colectiva (en adelante depositario) cabe destacar el importante incremento en la cantidad de fondos comunes de inversión administrados, que alcanzó los 175 al 31/12/2017, desde los 144 existentes al cierre del ejercicio anterior. Adicionalmente, el total de los patrimonios de dichos fondos se vio fuertemente incrementado, no sólo por la evolución de las cotizaciones de los valores que los componen sino también por un sostenido aumento de las suscripciones. De esta forma, dicho total se incrementó durante 2017 en un 58%, para alcanzar al cierre de dicho año un valor de \$ 120.210 millones. Cabe destacar que, adicionando a dicho importe el total de los activos de los fideicomisos financieros en los que el Banco es fiduciario, que a igual fecha ascendían a \$ 31.521 millones, nuestra entidad cerró el ejercicio con activos bajo custodia y administración por un total de \$ 151.731 millones (u\$s 8.083 millones), adicionales a los registrados en cuentas patrimoniales.

En el marco del proceso de desinversión de su tenencia en Bolsas y Mercados Argentinos S.A. ("BYMA") para dar cumplimiento de los límites fijados por la Ley de Mercado de Capitales, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires otorgó mandato a nuestra entidad para organizar la invitación a realizar manifestaciones de interés para la compra secundaria de hasta 3.912.250 de acciones ordinarias del citado mercado. Dicha operación se llevó a cabo a través del proceso de formación de libro conocido internacionalmente como "book building", el cual estuvo a cargo de nuestro Banco en el rol de bookrunner. La transacción se concretó exitosamente el 27/11/2017 con la adjudicación de 3.854.176 acciones (98,51%) a un precio de \$ 246 por acción, que significaron un monto total de \$ 948 millones.

Con el esperado retorno de nuestra economía a un sendero de crecimiento sostenido, nuestra entidad prevé para los próximos años una activa participación en



la estructuración de productos del mercado de capitales que permitan canalizar el ahorro, tanto doméstico como externo, hacia el financiamiento de la inversión y el consumo. En ese sentido, nuestro plan de negocios contempla un importante crecimiento de nuestra participación en el mercado de Fondos Comunes de Inversión en nuestro rol de depositarios. Este instrumento, en un escenario económico como el descrito, posee un gran potencial de crecimiento si tomamos en cuenta el volumen alcanzado en otros países de Latinoamérica. En lo que respecta al mercado de fideicomisos financieros donde Banco de Valores posee un claro liderazgo, también visualizamos un escenario favorable para el desarrollo de productos de más largo plazo. En este sentido, la estructuración de fideicomisos que prevean la titulación de créditos hipotecarios y los destinados a la financiación de obras de infraestructura va a experimentar un fuerte resurgimiento con la ayuda de un escenario macroeconómico más favorable, caracterizado por la consolidación de la tendencia decreciente de la inflación y de la tasa de interés. Adicionalmente, la incorporación de capital a las empresas a través de la colocación de nuevas acciones, también lo encuentra al Banco en inmejorables condiciones para aportarle su larga experiencia en la materia tal cual ha quedado demostrado en la transacción organizada recientemente para la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

2. En el mes de Julio pasado, Banco de Valores ha sido distinguido por las principales cámaras empresariales de nuestro país (Asociación de Bancos Privados de Capital Argentino, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Cámara Argentina de Comercio y Servicios, Cámara Argentina de la Construcción, Sociedad Rural Argentina y la Unión Industrial Argentina), al ser requerido para asumir el rol de fiduciario en un fideicomiso de administración por el que se canalizarían los fondos necesarios para organizar los eventos y actividades que se llevarán a cabo en coincidencia con la "Cumbre de Países del G20". El objetivo de los mismos será recomendar a las autoridades determinadas políticas gubernamentales en materia de comercio, inversiones, empleo, economía digital, finanzas, entre otros temas destacados. El motivo fundamental de esta designación, según nos manifestaran, es asegurar una gestión eficiente en la organización de los citados eventos, que se distinga por la transparencia en el manejo de los fondos requeridos para tales fines. Esta circunstancia realza el significado de la nominación, que aceptamos, valoramos y agradecemos, comprometiendo todo nuestro profesionalismo para honrar la confianza que nos han depositado. El fideicomiso quedó formalmente constituido el 1ro. de noviembre último. Nuestra entidad ha ofrecido brindar sus servicios en forma gratuita con el espíritu colaborar en la reinstalación de nuestro país en el mundo, luego de casi dos décadas de progresivo aislamiento que lo condujo al estancamiento económico y al empobrecimiento de su sociedad.

3. En lo que atañe a las acciones iniciadas por nuestro Banco contra la Resolución 686 del B.C.R.A. mediante la cual dicha Institución resolvió aplicar el 31/10/2014 multas a nuestra entidad y a sus directores, síndicos y gerentes actuantes al momento de los hechos objetados, informamos que finalmente el B.C.R.A., mediante Resolución N° 611 del 7/8/2017, procedió al recálculo de la multa ordenado por la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal, siendo el nuevo valor para Banco de Valores, la suma de \$ 13.500.000 y para el total de autoridades y gerentes, \$ 25.500.000. Con fecha 30/8/2017, el Banco interpuso recurso directo ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal, contra la citada Resolución 611 por entender, entre otras razones, que el B.C.R.A. no respetó en esta nueva Resolución, las pautas que expresamente le diera la citada Cámara Nacional para el nuevo cálculo de la sanción de multa. Cabe destacar que la interposición de este recurso no implicó postergar la



registración contable en cuentas de resultado, del impacto positivo de la reducción de la sanción dispuesta por el B.C.R.A., que alcanzó a \$ 139,1 millones.

Paralelamente a la discusión por la cuantía de la multa, nuestra entidad también reclamó oportunamente el reconocimiento de los intereses sobre el monto de la multa pagada al B.C.R.A. en septiembre de 2015 y que nos fuera devuelto recién en noviembre de 2016. Por resolución de la Gerencia de Asuntos Contenciosos en lo Financiero, dicha Institución resolvió en forma contemporánea al nuevo cálculo de la multa, que no correspondía reconocimiento de los intereses por considerarse a sí mismo poseedor de buena fe del dinero abonado por el Banco durante el período en cuestión. Con fecha 2/11/2017 procedimos a presentar un escrito ante la Presidencia del B.C.R.A. solicitando se eleven las actuaciones al Directorio de dicha Institución para que sea éste quien resuelva el planteo formulado por nuestra entidad.

4. Habitado a demostrar sus cualidades frente a organismos de control y calificadoras de riesgo, las circunstancias ubicaron a Banco de Valores frente a un evaluador mucho más exigente, a la hora de determinar la capacidad de una sociedad para generar flujos futuros de fondos. En efecto, a raíz de la escisión de los activos del Mercado de Valores de Buenos Aires a efectos de dar nacimiento a Bolsas y Mercados Argentinos – BYMA, los activos vinculados al Banco pasaron a representar al 30/9/2017 más del 90% del patrimonio de su accionista principal, que luego de la modificación de su estatuto cambió su denominación por Grupo Financiero Valores S.A. –GFV. La condición de empresa cotizante de esta última, expuso al Banco a la consideración de la comunidad inversora: el examen fue aprobado con honores. Desde del 8 de agosto pasado, fecha en que la acción del GFV comenzó a negociarse por unidad representativa de un peso de valor nominal registrando una cotización de cierre de \$ 4,19, su precio experimentó un fuerte aumento alcanzando un valor de \$ 7,55 a la fecha de cierre del ejercicio.

5. El resultado del ejercicio ascendió a \$ 514.232 miles, superando al obtenido en el ejercicio previo en \$ 71.083 miles. Este excelente desempeño le permitió al Banco obtener, por tercer año consecutivo, un rendimiento sobre patrimonio neto (ROE) que duplica el alcanzado por el mercado, según información del B.C.R.A. disponible a la fecha de este informe. En efecto, con un valor del 55.59% este indicador superó al obtenido por el grupo de bancos privados con un ratio de 26,2% y al sistema financiero en su conjunto, con un 25,7%. Es de destacar que si bien el resultado final se vio incrementado en \$ 139.100 miles por la reformulación de la multa que nos impusiera en el año 2014 el B.C.R.A., el rendimiento obtenido aun detrayendo dicha suma de su cálculo, fue ostensiblemente superior al del sistema dado que el ROE ajustado arroja un valor de 42.14%, superando en alrededor de 14 puntos (50%) al informado por el B.C.R.A. para los citados agrupamientos de entidades.

MERCADO DE CAPITALES

Fideicomisos financieros

Durante el ejercicio 2017, el mercado de capitales continuó batiendo récords como fuente de financiamiento de las empresas, acentuando el proceso de fuerte crecimiento mostrado durante 2016. El total de colocaciones canalizadas a través de este mercado alcanzó los \$298.590 millones, que representan un aumento del 54% respecto de los valores del año anterior. Nuevamente el rol más destacado fue el desempeñado por las obligaciones negociables, que acumularon colocaciones por \$ 163.528 millones, un 25% superior al año previo. Las colocaciones de acciones tuvieron un protagonismo significativo, totalizando \$ 60.206 millones, cifra que contrasta con los magros \$ 4.775 millones obtenidos año anterior, aunque cabe

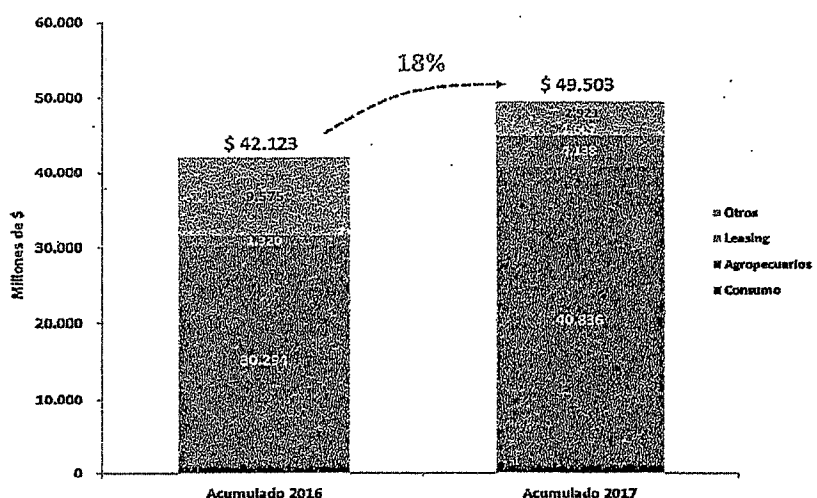


aclarar que el volumen del ejercicio bajo informe estuvo fuertemente condicionado por las emisiones de dos empresas (Loma Negra y Laboratorios Richmond) que concentraron el 33% de ese total.

En cuanto al desempeño de los fideicomisos financieros, las colocaciones acumuladas durante 2017 alcanzaron los \$49.503 millones, representando un incremento de 18% sobre lo registrado el año previo. No obstante, cabe destacar que esta comparación está afectada en forma significativa por la incidencia del fideicomiso financiero Pro.Cre.Ar., que si bien no registró emisiones durante el año 2017, sí las tuvo el año previo donde representó casi el 20% del total emitido. Excluyendo estas operaciones para homogeneizar la comparación, el monto emitido en el año presenta una variación positiva del 41%, lo cual implica un importante crecimiento en términos reales.

La principal actividad destinataria de dichos recursos continuó siendo el consumo, que recibió un total de \$ 40.836 millones que representan el 82% del total obtenido a través de la colocación de este instrumento. La segunda actividad pero muy distante de la primera, fue la agropecuaria, a la que se destinó sólo el 8% y más lejos aún resultó la financiación de operaciones de leasing, con un magro 3% del total.

MONTO DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS COLOCADOS POR SECTOR
Acumulado Enero - Diciembre
En millones de pesos
Fuente: CNV



En memorias anteriores fuimos manifestando nuestras expectativas por conseguir que nuevos sectores incorporen el uso de este instrumento como medio de financiación. Como ha quedado expresado en las cifras expuestas, las dificultades para lograr dicho objetivo trascienden al Banco, existiendo razones de mercado que vienen dificultando por el momento un cambio en la conformación de la demanda de estos recursos. A nuestro entender, la prolongación del escenario económico caracterizado por altos índices de inflación y la política monetaria utilizada para combatirla a través del mantenimiento de altas tasas de interés, desalienta la búsqueda de financiamiento de más largo plazo, imprescindible a la hora de desarrollar proyectos de inversión o adquisición de bienes durables. La actividad inmobiliaria muestra índices de crecimiento vigorosos pero arrancando de bases muy bajas, por lo que los fondos necesarios han sido provistos en esta primera etapa, por los grandes excedentes de liquidez con los que ha venido funcionando el sistema financiero. No obstante, ya se viene percibiendo una disminución de los indicadores de liquidez del sistema bancario, lo cual nos hace presumir que se avecina una nueva etapa donde las entidades financieras comenzarán a buscar un nuevo equilibrio en su estructura de fondeo, proceso en el cual el mercado de capitales funciona como válvula reguladora de los descalces de recursos del citado sistema.



Banco de Valores mantuvo durante el ejercicio en análisis, negociaciones con entidades generadoras de préstamos con cláusula de ajuste UVA, habiendo conseguido acuerdos para titularizar carteras de préstamos personales sujetos a dicha cláusula, con plazos significativamente mayores a los ofrecidos en el mercado para préstamos tradicionales. Durante 2018 se producirán las emisiones de las primeras series de este programa.

A continuación se expone un resumen de las emisiones realizadas durante el ejercicio 2017 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:

Nº de Series	NOMBRE	FIDUCIANTE	TIPO DE ACTIVO	MONTO EMITIDO
2	ACCICOM	ACCICOM S. A.	Créditos Personales	\$ 154,810,830.00
4	AGROFINA	AGROFINA S.A.	Créditos en cheques de pago diferido y Facturas	\$ 577,095,881.00
1	ALMUNDO	ASATEJ SRL	Créditos de tarjetas de crédito	\$ 50,000,000.00
1	AVAL RURAL	NIDERA S.A.	Letras de cambio y cesión de derechos de cobro boletos de compra venta prod.	\$ 78,439,350.00
1	CARFACIL	FIDEICOMISO CARFAUTO - TMF S.A.	Créditos con garantía prendaria sobre automotores	\$ 59,464,510.00
2	CARTASUR	CARTASUR CARDS S.A	Créditos Personales	\$ 379,000,753.00
2	CETROGAR	CETROGAR S.A./ CREDIAR S.A.	Créditos de consumo y préstamos personales	\$ 260,325,401.00
1	CONSUMAX	DILFER S.A - CIERTO S.A	Créditos de tarjetas de crédito	\$ 112,885,824.00
10	CONSUBOND	BANCO SAENZ S. A / FRAVEGA S. A.	Créditos de consumo	\$ 4,283,323,538.00
2	CREDIPAZ	CREDI-PAZ S.A.	Saldos de Tarjetas Cerradas	\$ 267,240,000.00
1	DECREDITOS	DECREDITOS S.A.	Créditos prendarios sobre automotores	\$ 133,481,542.00
10	GARBARINO	GARBARINO S.A - COMPUMUNDO S.A	Créditos de consumo	\$ 4,388,599,016.00
1	GARBARINO FIDEN	FIDEN SA	Créditos de tarjetas de crédito	\$ 189,047,000.00
9	MEGABONO	ELECT.MEGATONE SA	Créditos de consumo	\$ 4,235,254,614.00
9	MEGABONO CREDITO	CFN SA	Créditos de consumo	\$ 4,383,517,722.00
2	PROVINCIA LEASING	PROVINCIA LEASING S.A.	Créditos derivados de Contratos de Leasing sobre bienes muebles	\$ 413,880,472.00
1	SBM CREDITOS	SBM CREDITOS S.A	Créditos prendarios sobre automotores	\$ 26,928,134.00
12	SECUBONO	CARSA SA	Créditos de consumo	\$ 3,137,649,930.00
10	SECUBONO CREDINEA	CREDINEA SA	Créditos de consumo	\$ 1,114,991,403.00
1	SUCREDITO	VALLE FERTIL S. A.	Créditos de consumo de tarjetas de crédito	\$ 207,921,795.00
3	TARJETA GRUPAR	TARJETA GRUPAR S.A.	Cupones de tarjetas de crédito	\$ 197,263,567.00
7	TARJETA SHOPPING	TARJETA SHOPPING SA	Cupones de tarjetas de crédito	\$ 1,447,515,274.00
1	TARSHOP PRIVADO	TARJETA SHOPPING SA	Cupones de tarjetas de crédito	



<i>FF EMITIDOS EN PESOS</i>	<i>\$ 26,020,197,206.00</i>
<i>FF EMITIDOS EN DOLARES</i>	<i>\$ 78,439,350.00</i>
<i>TOTAL EMISIONES</i>	<i>\$ 26,098,636,556.00</i>

También en su rol de fiduciario pero en estos casos respecto de fideicomisos de garantía, nuestro Banco participó en importantes transacciones realizadas en el mercado de capitales, muestra inequívoca de la confianza que depositan en nuestra entidad los principales actores de dicho mercado. Efectuamos a continuación una breve descripción de estas transacciones:

- Provincia de Córdoba – Fiduciario de la garantía

Emisión Programa de Emisión de Títulos de Deuda Pública por hasta US\$ 460.000.000.- Fiduciarios de la Garantía, Coparticipación Federal de Impuestos cedidos por la Provincia. (2017). Banco de Valores actúa como Fiduciario de la Garantía.

- Provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur.

Emisión de Títulos de Deuda Pública por hasta US\$ 200.000.000.- Argentine Collateral Agent /Fiduciario de la Garantía, Cesión de Regalías Hidrocarburíferas. (2017)

- CGC – Compañía General de Combustibles S.A.. Emisión local de Obligaciones Negociables sin recurso y garantizadas por hasta USD 120 millones. Fiduciario de un fideicomiso en garantía, Agente de Pago y Agente de la Garantía.

Otras Colocaciones

Consolidando el buen desempeño logrado el año anterior en la organización y emisión de obligaciones negociables y valores de corto plazo, Banco de Valores participo en 2017 en transacciones por un total de \$ 1.261 millones, superando en un 73% al volumen alcanzado en el año previo. Detallamos a continuación las citadas transacciones:

<i>Nº de Series</i>	<i>NOMBRE</i>	<i>EMISOR</i>	<i>GARANTÍA</i>	<i>MONTO EMITIDO</i>
<i>1</i>	<i>ON PYMES EBUCAR</i>	<i>EBUCAR S.A.</i>	<i>Fideicomiso de Garantía</i>	<i>\$ 6,000,000.00</i>
<i>1</i>	<i>ON LIAG ARGENTINA - USD</i>	<i>LIAG ARGENTINA S.A</i>	<i>No posee</i>	<i>\$ 235,642,500.00</i>
<i>2</i>	<i>ON PYMES PLURALCOOP</i>	<i>COOP. PLURALCOOP LTDA.</i>	<i>Fideicomiso de Garantía</i>	<i>\$ 70,000,000.00</i>
<i>1</i>	<i>ON BANCO SAENZ</i>	<i>BANCO SAENZ S.A.</i>	<i>No posee</i>	<i>\$ 298,888,888.00</i>
<i>2</i>	<i>VCP BANCO VOII</i>	<i>BANCO VOII S.A.</i>	<i>No posee</i>	<i>\$ 200,000,000.00</i>
<i>1</i>	<i>ON BANCO BICA</i>	<i>BANCO BICA S.A</i>	<i>No posee</i>	<i>\$ 100,000,000.00</i>
<i>1</i>	<i>ON CFN</i>	<i>CFN S.A.</i>	<i>No posee</i>	<i>\$ 350,100,000.00</i>

9

<i>ON / VCP - BONOS EMITIDOS EN PESOS</i>	<i>\$ 1,024,988,888.00</i>
<i>ON / VCP - BONOS EMITIDOS EN DOLARES</i>	<i>\$ 235,642,500.00</i>
<i>TOTAL (equivalente en pesos)</i>	<i>\$ 1,260,631,388.00</i>



Asimismo, el Banco continuó participando activamente en la colocación de letras de tesorería emitidas por los gobiernos de la Provincia de Buenos Aires y Provincia de Entre Ríos, tal como se detalla a continuación:

Cliente y producto	(*)	Rol	\$
Programa de emisión de Letras del Tesoro del Gobierno de la Provincia de Buenos Aires.	12	Agente Subcolocador	29.797.564.828.-
Programa de emisión de Letras del Tesoro del Gobierno de la Provincia de Entre Ríos	2	Coorganizador y Agente Subcolocador	2.114.099.941.-
Totales	14		31.911.664.769.-

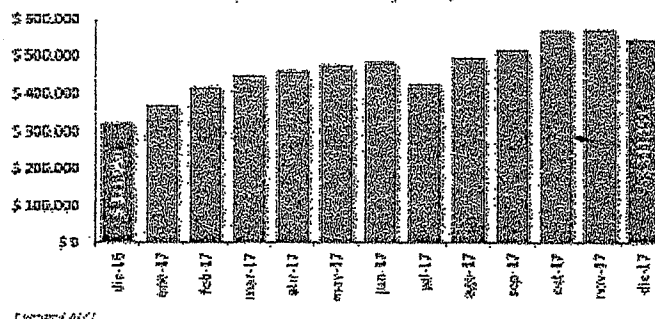
(*) Cantidad de emisiones

Por último, se ha continuado brindando el servicio de Representante Fiduciario en Argentina (Representative Trustee in Argentina) para los Programas de emisiones de Obligaciones Negociables bajo ley extranjera en las cuales Bank of New York Mellon (BONYM) desempeña el rol de Fiduciario (Indenture Trustee) teniendo como emisores a PAN AMERICAN ENERGY (PAE), METROGAS S.A., TARJETA NARANJA S.A., GAS ARGENTINA S.A. (GASA), RAGHSA y BANCO GALICIA (GRUPO GALICIA). Cabe destacar que este servicio se viene prestando ininterrumpidamente desde el año 2002, estando actualmente vinculada nuestra entidad, a través de este servicio, a Programas de Obligaciones Negociables bajo legislación extranjera que totalizan un monto superior a los u\$s 2.000 millones.

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

El año 2017 fue muy positivo para esta industria. En efecto, el incremento patrimonial de los fondos comunes abiertos fue del 69% (\$ 222.201 millones), alcanzando un total de activos de \$ 544.151 millones. Un dato destacable es la composición de dicho aumento, dado que el 60% del mismo provino de la incorporación de nuevos fondos, a través de las suscripciones efectuadas por los inversores.

Evolución del Patrimonio de los FCI
(en millones de pesos)



Por su parte, el mercado de fondos comunes cerrados en el que teníamos fundadas expectativas para el 2017, no pudieron ser concretadas en toda su magnitud debido al frustrado tratamiento del proyecto de Ley de Desarrollo del Mercado de Capitales Argentino. Su articulado contenía, entre otras disposiciones, la modificación del tratamiento de dicho instrumento en el impuesto a las ganancias, a efectos de corregir la mayor carga tributaria aplicada al mismo, respecto del dispensado a otro tipo de inversiones tales como los fondos abiertos y los títulos emitidos por fideicomisos financieros. Esta circunstancia evitó que los fondos cerrados jugaran un rol mucho más relevante que el que le cupo como destino de los fondos provenientes del sinceramiento fiscal dispuesto por Ley N° 27.260.



Los fondos comunes custodiados por nuestro Banco en su rol de depositario, acompañaron la tendencia del mercado, incrementando sus patrimonios en un 58% durante el ejercicio en análisis permitiéndole alcanzar al cierre del mismo, un valor total de \$ 120.210 millones. Asimismo, 31 nuevos fondos se incorporaron a la cartera, de los cuales 26 son abiertos y 5 cerrados. De tal forma, la cantidad de fondos administrados se incrementó un 21,5%, totalizando al 31/12/2017, 175 fondos activos, a los que se le sumarán 26 en lo inmediato que ya cuentan con aprobación de CNV. Adicionalmente, otros 31 se encuentran en trámite de aprobación por dicho organismo.

No obstante el menor desarrollo que los fondos cerrados tuvieron respecto de lo esperado, cabe destacar el desempeño de nuestra entidad en este segmento, donde participó en el lanzamiento de 5 de los 7 fondos que calificaron para recibir inversiones provenientes del sinceramiento fiscal. Ya fuera del marco de dicha ley, hacia fines de noviembre el Banco participó en el lanzamiento del FCIC "GNNW SBS FCIC GANADERO W86". En el siguiente cuadro, se observa el detalle de las citadas emisiones:

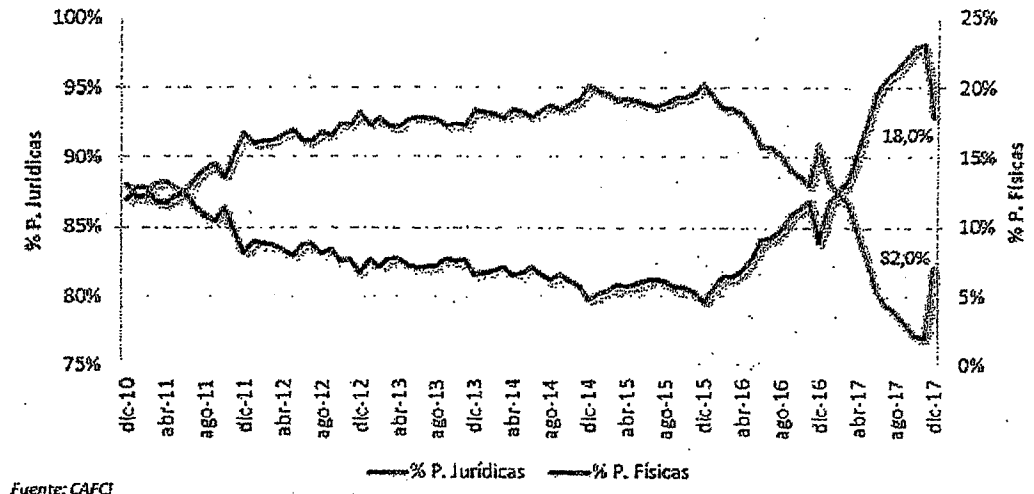
Nº de Series	NOMBRE	ADMINISTRADOR / EMISOR	MONTO EMITIDO
1	SBS INFRAESTR. Y DES. PRODUCTIV (AGD)	SBS ASSET MANAGEMENT	\$ 1,795,444,027.34
1	CONSULTATIO INMOBILIARIO	CONSULTATIO ASSET MANAGEMENT	\$ 702,538,725.00
1	ALLARIA ARGENCONS DISTRIC. QUARTIER	ALLARIA FONDOS SG	\$ 971,936,175.42
1	FIRST RENTA AGRO	FIRST CAPITAL MARKETS	\$ 191,295,701.73
1	FCIC "GNNW SBS FCI G W86"	SBS ASSET MANAGEMENT	\$ 360,000,000.00

3

FCIC EMITIDOS EN PESOS	\$ 360,000,000.00
FCIC EMITIDOS EN DOLARES	\$ 3,661,214,629.49
TOTAL (equivalente en pesos)	\$ 4,021,214,629.49

En línea con lo adelantado en la Memoria del ejercicio anterior, en 2017 la Entidad ha puesto especial énfasis en acompañar la incorporación de los agentes colocadores y distribuidores integrales (ACDI) al proceso de venta de los distintos tipos de fondos administrados por las sociedades gerentes clientes del Banco. A través de dicha gestión hemos arribado al cierre de ejercicio con un total de 43 agentes integrales. Estas plataformas on line, verdaderos supermercados de fondos con posibilidades de vender productos de distintas sociedades gerentes, son el vehículo ideal para llegar al segmento minorista. Esta franja sigue siendo la más rezagada del mercado, no obstante haberse advertido una recuperación de su participación durante 2017, alcanzando el 18% del total desde un valor inferior al 10% que mostraba hacia fines de 2016.

Porcentaje de las Personas Físicas y Jurídicas sobre el Patrimonio



Confirmando la excelente evolución de esta actividad, los ingresos obtenidos por el Banco por su rol de depositario continuaron ganando peso en el total de comisiones percibidas por nuestros servicios al mercado de capitales. No obstante mantener nuestro liderazgo en el mercado de fideicomisos financieros, el total de ingresos por aquella actividad superó por primera vez en quince años, a los percibidos por la función de organizador y fiduciario de fideicomisos, alcanzando una participación del 58% del total de ingresos netos por servicios.

No obstante el muy significativo desempeño que viene experimentando esta industria, seguimos sosteniendo que aún posee un enorme potencial de crecimiento. Para ello, baste comparar el tamaño que la misma ha logrado en Latinoamérica. En Brasil, las inversiones en estos instrumentos representan el 53% de su PBI, en Chile el 21%, en México el 12%, en Colombia el 9% y en Bolivia el 7%. En Argentina, en cambio, resulta inferior al 5%.

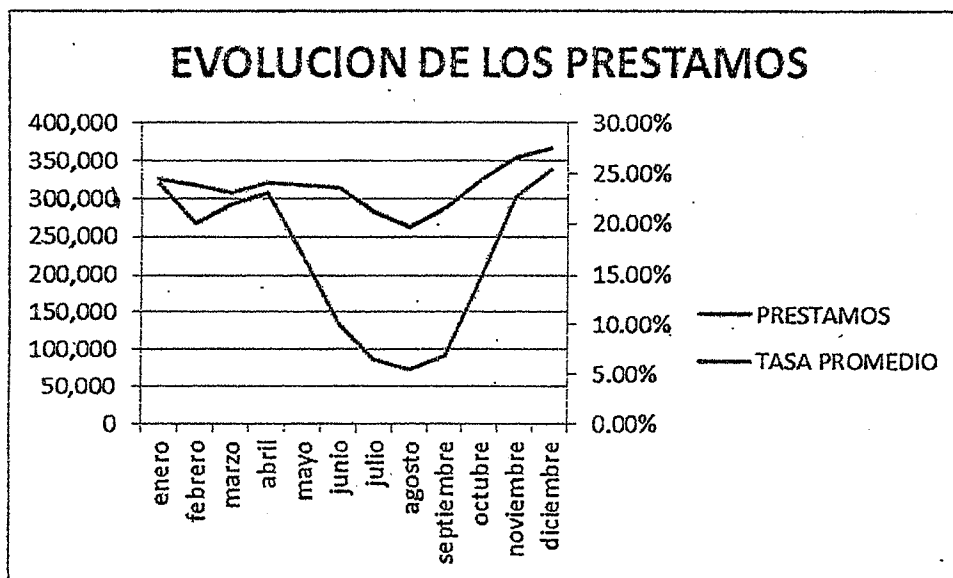
Cohérentes con esta perspectiva, el Banco ha iniciado en 2017 un proyecto tendiente a mejorar los procesos y procedimientos aplicados a su actividad de depositarios de F.C.I., que consiste en implantar la metodología LEAN en el rediseño de todos los procesos de Banco, habiendo elegido por su importancia actual y perspectivas de crecimiento, al Departamento de F.C.I. para dar inicio a esta nueva etapa en su objetivo de alcanzar la máxima calidad y eficiencia en la prestación de sus servicios. La experiencia a nivel mundial de la aplicación de esta metodología de análisis y mejora de procesos demuestra en forma contundente que es el camino más idóneo para alcanzar de manera efectiva, altos niveles de competitividad y calidad, fomentando a la par, el espíritu de innovación de las personas.

Las expectativas para el ejercicio 2018 son excelentes tal cual lo hemos puesto de manifiesto. Esperamos, además, que en la primera parte del año se concrete el tratamiento legislativo del proyecto de ley referido en el segundo párrafo de este título, confiando que su aprobación producirá el tan esperado despegue de los fondos comunes cerrados, que constituyen un excelente vehículo para el financiamiento de proyectos de inversión a través del mercado de capitales. La experiencia acumulada por nuestro Banco a través de tantos años en el ejercicio del rol de depositarios y nuestra reciente destacada participación en el lanzamiento de este tipo de productos entre fines de 2016 y principios de 2017, nos coloca en una inmejorable posición en el mercado.



PRÉSTAMOS

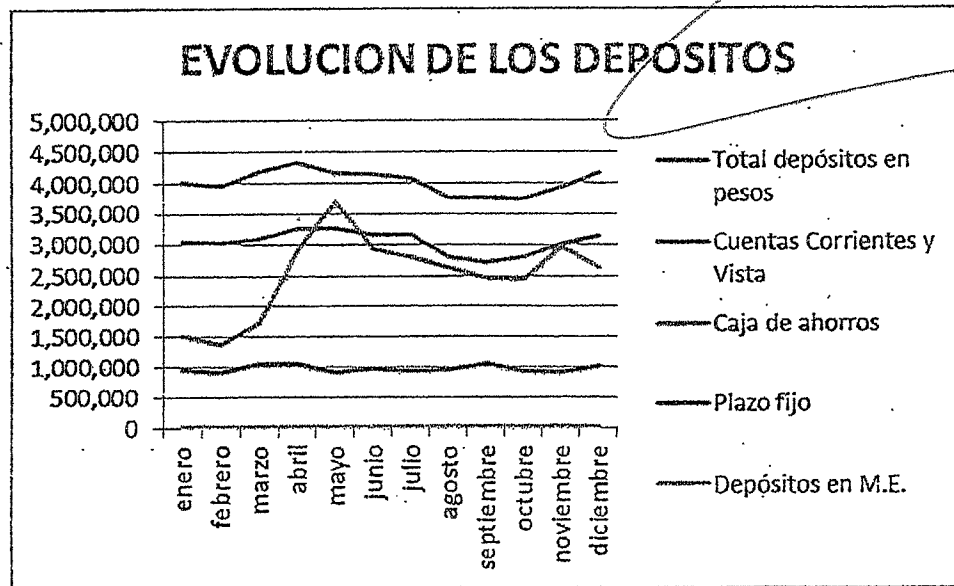
Los préstamos al sector privado no financiero, que continúan conformados por financiamiento de muy corto plazo a grandes empresas de muy bajo riesgo crediticio, mostraban un saldo de \$ 337.553 miles al cierre del ejercicio 2017, cifra un 30% superior a la registrada al final del año previo. El comportamiento del rubro no fue ajeno a la condición de año electoral del ejercicio en análisis. En efecto, en el gráfico que exponemos a continuación podemos observar el efecto que tuvieron sobre los saldos los meses de mayor incertidumbre respecto del resultado de los comicios. Dicha situación comienza a revertirse a partir de agosto con el resultado de las PASO que alimentaron las expectativas de un final favorable al gobierno en las elecciones de octubre. Concretadas dichas presunciones, los saldos de los préstamos iniciaron una vigorosa recuperación que se prolonga en los primeros días de 2018. La evolución de la tasa de interés estuvo en línea con el comportamiento de la demanda de financiamiento, mostrando claramente una caída en su nivel a medida que el uso de las líneas fue disminuyendo, para recuperarse hacia el cierre de ejercicio, con valores cercanos al 30% anual.



DEPÓSITOS

El total de depósitos registró un aumento del 35% a lo largo de 2017. Sin embargo, el comportamiento entre los constituidos en pesos y en moneda extranjera, básicamente dólares, fue dispar. En efecto, mientras los primeros crecieron a una tasa del 12%, los nominados en dólares aumentaron el 91%, alcanzando un total de u\$s134 millones. La evolución de estos depósitos, constituidos básicamente por las cuentas de los agentes de liquidación y compensación, y cuyo salto a los niveles actuales se produjo entre los meses de marzo y abril, se ha visto sin duda influenciada por el ingreso al mercado local de dólares provenientes del proceso de sinceramiento de capitales iniciado a partir de la sanción de la Ley 27.260, cuyo vencimiento final operó, precisamente, el 31/3/2017. En cuanto a los depósitos en pesos, fueron los registrados en cuenta corriente los que apuntalaron el crecimiento total en esa moneda, con un incremento del 19%, mientras que los depósitos a plazo fijo mostraron una leve disminución del 2,5%.

El comportamiento descrito se puede observar en el siguiente cuadro cuyos valores se han expresado en términos de promedios mensuales de saldos diarios (en miles), a efectos de evitar las distorsiones ocasionadas por variaciones circunstanciales que puedan haber afectado los saldos al cierre de cada mes:



TECNOLOGÍA INFORMÁTICA

INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA

- o Esquemas de Alta Disponibilidad: Dentro de lo previsto para el ejercicio bajo informe, se trabajó en esquemas de alta disponibilidad a nivel de base de datos en aplicativos de negocios CORE, ofreciendo una mejora sustancial en cuanto a tolerancia a fallos, acorde a las necesidades de disponibilidad de las aplicaciones que los negocios demandan en la actualidad.
- o Automatización de la Conmutación de Enlaces: En cuanto a los procesos críticos (que ya contaban con redundancia) se automatizó la conmutación de enlaces, que al ser inmediata, ha mejorado notablemente el tiempo de interrupción ante una caída.
- o Nueva Plataforma de SWIFT: Se instaló una nueva plataforma de SWIFT, el servicio de mensajería entre entidades financieras y transferencias internacionales, lo que nos brinda la posibilidad de una integración futura con otros sistemas internos, conforme al crecimiento de Argentina en materia de inversiones provenientes del exterior.
- o Continuidad de Negocios: Respecto de la infraestructura tecnológica necesaria para mantener la continuidad del negocio en casos de fuerza mayor, durante las pruebas de los planes de recuperación ante desastres, los aplicativos CORE operaron productiva y satisfactoriamente durante una semana desde el sitio alternativo de procesamiento; en el cual tenemos espejada toda la infraestructura del sitio principal.

SISTEMAS

- o Home Banking: Concluyó el proyecto de reingeniería y rediseño de nuestro home banking, cuya nueva versión fue desarrollada bajo las últimas tecnologías, lo que nos permitió mejorar la calidad de los servicios prestados como así también ofrecer nuevos. Ahora nuestros clientes acceden a nuestro home banking a través de internet, lo que les proporciona la oportunidad de operar sus productos desde cualquier lugar, contribuyendo así a la federalización del mercado de capitales. Además, nuestro home banking fue expuesto a rigurosas pruebas de seguridad, acorde a estándares internacionales, lo que garantiza a nuestros clientes todas sus transacciones.

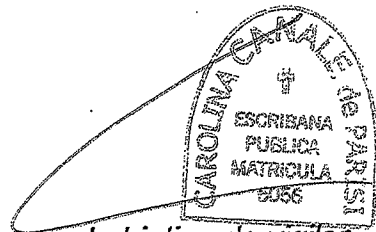


- o Banca Móvil: La utilización de aplicaciones móviles está en constante crecimiento. Es por ello que, manteniendo el foco en materia de innovación, desarrollamos una aplicación móvil tanto para Android como para IOS (Apple), que ofrece un servicio de consultas para los distintos productos que poseen nuestros clientes. Si bien hasta el momento nuestro Mobile Banking permite únicamente realizar consultas, a medida que evolucionen las medidas de seguridad existentes para este tipo de aplicaciones, conforme a nuestras exigencias y las de nuestros clientes, y teniendo en cuenta el segmento del mercado con el que trabajamos, se evaluará la posibilidad de liberar una versión transaccional.
- o Red BANELCO: Se comenzó a trabajar en un proyecto de ingreso a la Red BANELCO, con el objetivo de proveer el servicio de transferencias inmediatas a todos nuestros clientes, y a los clientes de nuestros clientes. De esta manera agilizaremos todos los procesos en los cuales existan necesidades de transferencias de fondos. Se prevé la finalización del proyecto para los primeros meses de 2018.
- o Fondos Comunes de Inversión: Dentro de las exigencias que nos impone nuestra posición de liderazgo en el rol de depositarios de fondos comunes de inversión, se trabajó fuertemente en la automatización de la gestión de pagos y rescates, logrando una mejora notable en la eficiencia y eficacia. Se implementó una nueva plataforma para gestionar el intercambio de información con las distintas sociedades gerentes, que proporciona la posibilidad de realizar validaciones en línea de la información recibida, por lo cual se trabajará en la estandarización de dicha información.
- o Sistema de Gestión de Fideicomisos: Debido a las características de este negocio, el sistema que le da soporte (e-Trust) es uno de los aplicativos que más información procesa. Por este motivo se trabajó en un conjunto de mejoras, que incluyó la reingeniería de la aplicación, la actualización de los servidores, una serie de optimizaciones a nivel de base de datos y un trabajo de rediseño y modernización del entorno visual del aplicativo, en línea con la imagen corporativa del Banco y con la perspectiva de mejorar la experiencia del usuario. Además, se continuó trabajando en la incorporación de adecuaciones, mejoras y nuevas funcionalidades al sistema, con el objetivo de lograr un creciente grado de automatización de la gestión de este proceso de negocio.

ORGANIZACIÓN

En la Memoria del ejercicio anterior dábamos cuenta de los importantes cambios introducidos en la estructura organizacional. Durante 2017, se complementaron dichos cambios con la creación de determinadas instancias necesarias para la coordinación de la gestión gerencial, a la par que se continuó trabajando activamente en la incorporación de nuevos cuerpos normativos y mejoras y actualizaciones de los ya existentes. A modo de resumen de las tareas realizadas en este sentido podemos mencionar las siguientes:

- Creación del Comité de Coordinación Gerencial que tiene a su cargo evaluar la dinámica del contexto de negocios del banco y prever su evolución y funcionamiento a fin de contribuir a la mejora de los niveles de desempeño y disminución del riesgo de sus productos y servicios. Asimismo, establece pautas de coordinación y gestión de actividades conjuntas y/o complementarias de las gerencias de la Entidad.



- Creación del Comité de Remuneraciones e Incentivos con el objetivo de vigilar, revisar y proponer modificaciones a los sistemas de compensación y remuneración y de incentivos económicos al personal.
- Creación del Subcomité de Normas cuyo objeto es analizar las novedades normativas emitidas por los organismos de contralor a los efectos de identificar su impacto en los diversos procesos de la entidad. Asimismo, este comité realiza consultas y mantiene reuniones con organismos de contralor y/o asesores externos para definir la comprensión y el alcance de las normas vigentes y su aplicación en la operatoria del banco.

Marco Político y Estructura Organizacional.

Se realizaron adecuaciones y mejoras en los contenidos del Cuerpo Político, dentro del Plan de Integración y Mantenimiento de un Régimen del Gobierno Societario.

Implementación de la Filosofía Lean Management

En el marco de la mejora de la eficiencia y calidad, la entidad introdujo la filosofía Lean Management que permite, a través de la aplicación de diversas herramientas, la eliminación de pérdidas de recursos por ineficiencias existentes en los procesos, el empoderamiento de los recursos humanos, mejorando la flexibilidad de la entidad a fin de crear valor para el cliente.

Normas y Procedimientos

En el marco de la mejora continua de los procesos y procedimientos se integraron nuevos contenidos normativos y procedimentales y se adecuaron los preexistentes.

Gestión y Administración de Proyectos

Se incorporó al organigrama del Banco la Gerencia de Proyectos en cuyo ámbito se creó el Área de Gestión y Administración de Proyectos con el propósito de implementar metodologías, procesos y mejores prácticas para la gestión y administración de proyectos.

PROYECTOS

Con el Impulso aportado por la creación de la Gerencia de Proyectos de cuyas funciones informáramos en la Memoria anterior, el Banco desarrolló una intensa actividad en esta materia, que se concretó tanto en el apoyo brindado a proyectos ya iniciados con anterioridad a su creación, como en el nacimiento y ejecución de nuevos proyectos. A continuación, efectuamos una breve reseña de la gestión llevada a cabo durante el ejercicio:

- **Actualización del Marco Normativo y Sistematización de la Gestión de Auditoría Interna.**

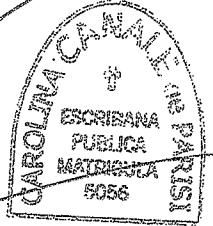
Actualización y mejora del marco normativo y sistematización de la gestión de auditoría interna. Finalizado: 30/06/2017

- **Implementación de la Solución R-BOX para la Gestión del Riesgo Tecnológico.**

Implementación de la herramienta de gestión de riesgos tecnológicos "R-BOX" para el proceso de negocio de plazo fijo. Finalizado: 18/05/2017

- **Tercerización Gestión de Eventos e Información de Seguridad (Monitoreo de la Plataforma TI)**

Provisión de un servicio SIEM ("Security Information and Event Management") para la recolección y correlación de eventos de seguridad sobre la infraestructura del Banco, generación de alertas y elaboración de reportes de control. Finalizado: 19/06/2017



- **Sistema de Gestión de Identidades (IDM).**
Implementación de un Sistema de Gestión de Identidades (IDM) con integración con las herramientas "MS Active Directory" y "MS Exchange" y el Sistema de Liquidación de Haberes ("Software America") y reingeniería de procesos y procedimientos de gestión de accesos. Finalizado: 07/09/2017

- **Canales Electrónicos (Com. A 5374 / Com. A 6017).**
Elaboración de un análisis de brecha en relación al cumplimiento de la Comunicación BCRA "A" 5374, Comunicación BCRA "A" 6017 y complementarias sobre los siguientes canales electrónicos: "Homebanking", "Interbanking" y "Mobile Banking". Finalizado: 01/06/2017

- **Transformación LEAN Fondos Comunes de Inversiones.**
Revisión y análisis integral de los procesos de negocio de gestión depositaria de fondos comunes de inversión utilizando la metodología "Lean". Finalizado: 13/12/2017

- **Home banking (salida a Internet).**
Coordinación y gestión de la puesta en producción de Nueva Banca Virtual. Finalizado: 08/09/2017

- **Transferencias Inmediatas de Fondos.**
Habilitación del servicio de transferencias inmediatas de fondos para los clientes del Banco, a través de la red Banelco. En curso de ejecución

- **Banca Móvil.**
Implementación de una aplicación móvil que permita a los clientes del Banco consultar información sobre sus productos: posición consolidada, saldos y movimientos de cuentas, corrientes/cajas de ahorro, plazos fijos, ingresos a cajas de seguridad y préstamos. Finalizado: 20/12/2017

- **Automatización de Cálculos de Ajustes a NIIF.**
Automatización del cálculo de los ajustes y confección de los estados financieros, notas y cuadros correspondientes de acuerdo a las normas internacionales de información financiera (NIIF). En curso de ejecución

- **Actualización del Marco Normativo de la Gestión de Abastecimiento, Logística y Pagos.**
Revisión y análisis integral de los procesos y procedimientos de gestión de abastecimiento, logística y pagos. En curso de ejecución

PREVENCIÓN DEL LAVADO DE DINERO Y FINANCIAMIENTO AL TERRORISMO

El programa de cumplimiento de Banco de Valores es un pilar central de su estrategia a fin de asegurar un crecimiento sólido y sostenido de sus negocios.

La participación activa del Banco en la prevención y lucha contra el lavado de activos y financiamiento del terrorismo, lo lleva a asumir su responsabilidad frente a la sociedad toda, colaborando en la defensa de la salud del sistema financiero y el mercado de capitales.

En tal sentido, en marzo de 2017 se concluyó el proceso de sinceramiento fiscal lanzado por el gobierno nacional, del que hemos participado activamente en los distintos foros de opinión y acompañamos, además, facilitando no sólo la operatoria de nuestros clientes sino también la de los comitentes de los agentes del mercado de capitales.

Como consecuencia de esta gestión y en conjunto con los agentes de administración de productos de inversión colectiva, el Banco, en su carácter de agente de custodia, ha participado en la constitución de fondos comunes de inversión cerrados y/o fondos "parking", por los que se canalizaron las inversiones con origen de fondos en el sinceramiento fiscal.

En otro orden y con el objeto de instrumentar las mejores prácticas internacionales y el enfoque basado en riesgo en el sistema de prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, la Unidad de Información



Financiera, organismo regulador en la materia, sancionó con fecha 16 de junio del año bajo informe la Resolución UIF 30/2017, que establece el nuevo marco regulatorio sobre Entidades Financieras.

Al respecto, en el proceso previo de consulta al sistema financiero efectuado por el regulador y a través de la comisión específica que integra en ADEBA, el Banco tuvo activa participación en la discusión del proyecto de norma y en la elevación de propuestas al organismo de contralor con el ánimo de optimizar y hacer más eficiente el sistema de prevención.

Atendiendo al impacto sobre las políticas y procedimientos que significa la transición de un sistema preventivo de cumplimiento a otro con enfoque basado en el riesgo establecido por la nueva normativa, el Banco continúa con el proceso de mejora permanente y la revisión minuciosa de las matrices y procedimientos aplicados en materia preventiva, con la implementación oportuna de los cambios sobre el cronograma de adecuación previsto por la nueva normativa y considerando los productos comercializados y el perfil de su clientela.

RECURSOS HUMANOS

A lo largo del ejercicio, el Banco desarrolló una intensa actividad en materia de recursos humanos. A continuación efectuamos un resumen de las que consideramos de mayor relevancia:

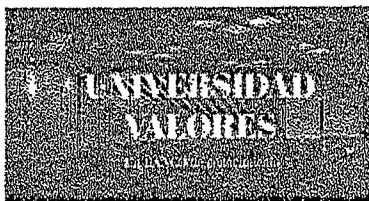
1) Jerarquización de la Gerencia de Recursos Humanos

Al desarrollar una visión estratégica de Recursos Humanos se vinculan las prácticas de Recursos Humanos con la estrategia empresarial, favoreciendo el desarrollo del Capital Humano.

2) Dotación de Personal

En el transcurso del año 2017, el Banco de Valores continuó su crecimiento y por tal motivo sumó al equipo 12 nuevos puestos de trabajo, aumentando así su dotación al cierre de ejercicio a 251 colaboradores. A su vez, y continuando con la política de desarrollo y promociones internas se efectuaron un total de 15 rotaciones que significaron la asunción de nuevas responsabilidades por parte de dichos colaboradores.

3) Universidad Valores



Enfocados en el desarrollo de todos y cada uno de los integrantes del equipo de trabajo del Banco, y con el fin de incrementar, reafirmar y profundizar sus conocimientos, se ha creado la **Universidad Valores**.

La misma está conformada por los cuadros jerárquicos y personal específico de las gerencias Comercial y de Finanzas. El propósito de esta acción es el de retransmitir a todo el equipo del Banco de Valores los conocimientos adquiridos en base a la función y la experiencia de sus integrantes. Dicho proceso permitirá intensificar el desarrollo de las habilidades y competencias de cada colaborador para poder contar así con equipos de trabajos dinámicos, nutridos de un amplio y variado conocimiento de todas las funciones que integran el día a día de nuestro negocio. El resultado fue altamente satisfactorio. A través de esta iniciativa,



durante 2017 se llevaron a cabo 15 jornadas de capacitación con la participación de 27 expositores y a las que asistieron 160 colaboradores.

4) Desayuno de Confianza



Un nuevo y distinto espacio de encuentro donde los integrantes de los equipos de trabajo del Banco tienen la oportunidad de compartir con las autoridades sus inquietudes y expectativas. Un espacio de reflexión y comunicación de su Visión y Misión, en un ambiente distendido para poder transmitir, dialogar y opinar. 60 Colaboradores ya participaron.

5) Gestión de Clima Organizacional

En base al convencimiento de que su mayor ventaja competitiva radica en su gente, Banco de Valores contrató una Consultora Internacional (Great Place To Work), con el fin de conocer la opinión de sus colaboradores, con el propósito de seguir construyendo un mejor lugar para trabajar.

La participación en la encuesta fue "Excelente" donde se manifestaron 221 colaboradores de un total de dotación de 243 existentes al mes de Junio 2017.

Como resultado de esta iniciativa, cada Gerencia hoy en día cuenta con su propio Plan de acción para trabajar en el tema, como primera meta durante los próximos doce meses, con la supervisión y asesoramiento de la Gerencia de Recursos Humanos.

6) Plan de Capacitación Anual del Banco de Valores

Guiado por el convencimiento de la importancia estratégica de mantener y acrecentar los niveles de conducta y rendimiento de sus equipos de trabajo, Banco de Valores ha desarrollado durante el transcurso del año un exhaustivo y profundo plan de Capacitación compuesto por 92 actividades en las que participaron 159 colaboradores.

Entre otras se brindaron las siguientes capacitaciones:

- ✓ Liderazgo para Mandos Medios.
- ✓ Manejo de Conflictos en Equipos de Trabajo.
- ✓ Planificación y Administración del Tiempo.
- ✓ Programa de Relaciones Interpersonales.
- ✓ Programa de Atención al Cliente.
- ✓ Programa de Formación Ejecutiva.
- ✓ Programa de Desarrollo Directivo.
- ✓ Programa de Alta Dirección.

7) Equipo de Deportes





Con el fin de mejorar la calidad de vida y reafirmar las relaciones interpersonales de sus equipos de trabajo el Banco creó dos nuevos ámbitos de encuentro: a) Fútbol femenino y masculino, y b) Running Team. En esta última actividad, el Banco ha contratado un profesional en la materia para acompañar y dirigir a los colaboradores que quieran participar.

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL

El año 2017 nuestro Banco mantuvo una presencia activa en la ejecución de acciones de responsabilidad social que tienen el objetivo de coadyuvar al logro de un adecuado equilibrio entre el crecimiento económico, el bienestar social y el aprovechamiento de los recursos naturales y el medio ambiente.

En este sentido, se realizaron a lo largo del ejercicio las siguientes acciones:

- Conferencia Episcopal Argentina (Cáritas Argentina): Entrega mensual de alimentos a la Parroquia Natividad de María, en la calle San Antonio 555, del barrio de Barracas de nuestra ciudad, donde en su comedor se asiste a más de cien familias carenciadas de su zona de influencia.
- Ayuda a escuelas rurales: Como viene sucediendo desde hace más de una década, nuestro Banco se hizo presente con la entrega de útiles escolares y estufas en la Escuela N°4740 Ernesto Rodríguez Pérez del Paraje San Martín, Departamento Chicoana, Provincia de Salta. Además desde hace tres años, ampliamos nuestra asistencia al Colegio Albergue N°4353 de la localidad La Zanja, de la citada provincia con provisión mensual de leche para sus alumnos. Es importante resaltar la participación activa de nuestro personal mediante la donación de ropa, calzado y otros elementos para la ayuda de los niños de esas escuelas y sus familias.
- Fundación San José Providente: Aporte de fondos para la construcción de un playón para sus instalaciones, con el objeto de mejorar la vida de los involucrados, niños, jóvenes y familias carenciadas con vínculos resilientes estables.
- Programa de Becas de la Fundación San Andrés: Asistencia a los jóvenes comprometidos con ansias de superación como así también a sus familias.
- ONG Fundación Junior Achievement Argentina: Colaboración en su rueda de Capitalización 2017.
- Asociación Civil para la Promoción y Defensa de la Familia: Aportes para su obra en el Hogar Nuestra Señora de Nazareth.
- Fundación Bolsa de Comercio de la Bolsa de Bahía Blanca: donación de fondos a la Cátedra Mercado de Capitales.
- PRODIBUR: Mantenimiento del apoyo económico al programa de difusión bursátil.

Asimismo, el Banco también se hizo presente con su ayuda económica a distintas instituciones, entre las que podemos citar las siguientes:

- Fundación Amigos del Arca
- Fundación San Martín de Tours
- Fundación Cimientos
- Asociación Conciencia
- Coas
- Asociación Civil Mater Dei
- Fundación Programa San Carlos
- Fundación Gaseb
- Asociación Civil María del Rosario de San Nicolás



A través de estas acciones, el Banco destinó recursos durante el ejercicio, por un total de \$ 1,8 millones

RESULTADOS

El resultado alcanzado en el ejercicio ascendió a \$ 514,2 millones. Esta cifra fue \$ 71,1 millones superior a la registrada en el ejercicio anterior. A continuación se describen las principales causas generadoras de dicha variación:

- Disminución de los ingresos financieros:** La merma fue de \$ 13 millones, con un comportamiento dispar de las operaciones que conforman el rubro. En efecto, la variación más importante fue positiva y tuvo su origen en las operaciones de pases activos, que aportaron mayores ingresos por \$ 38,2 millones, como producto de un aumento del 28% en su volumen promedio durante todo el ejercicio y de un mayor rendimiento de 1,2 puntos porcentuales anuales (ppa). La segunda variación en orden de importancia, fue la de los ingresos por cartera de títulos, que en este caso fue negativa en \$ 39,7 millones. Las causas de esta variación se encuentran en la evolución de la tasa de interés de las LEBACs, que constituyen el 91% de la cartera. En efecto, su rendimiento promedio en el ejercicio resultó 4,3 ppa inferiores al registrado el año previo. En cambio, su volumen se mantuvo en niveles similares. Los menores ingresos por intereses de operaciones de préstamo (\$5,6 millones) y por diferencias de cambio (\$ 12,2 millones) y los mayores ingresos por operaciones a término de moneda extranjera (\$ 6,2 millones) completan la explicación de la variación negativa del rubro.
- Disminución de los egresos financieros:** la menor erogación fue de \$ 9,4 millones y al igual que en los ingresos, hubo comportamientos disímiles entre los conceptos que conforman el rubro. El más importante fue la disminución de los intereses por depósitos que alcanzó los \$ 27,6 millones, compuestos por una caída de \$ 54,8 millones en los abonados por depósitos a plazo fijo y un aumento de \$ 27,2 millones por saldos en cuenta corriente, cuya remuneración volvió a ser permitida por el B.C.R.A. a partir de enero de 2017, luego de haberla prohibido en el año 2010. Respecto de los depósitos a plazo fijo, cabe destacar que la disminución apuntada obedeció casi totalmente a la baja en las tasas de interés, que en promedio fue de 6,7 ppa, dado que el nivel de saldos sólo creció un 2,9%. La siguiente variación por su magnitud fue la aportada por los intereses por operaciones de pases pasivos, que implicaron un mayor costo del fondeo de \$ 24,7 millones. Sobre el particular, se destaca la importancia de estos recursos, casi no utilizados el año previo, cuyo volumen promedio en 2017 fue de \$ 127,4 millones y su costo de 20,3% anual neto, dado que no está afectado por exigencias de efectivo mínimo. La garantía de los depósitos aportó un mayor costo de \$ 5 millones, justificado en su casi totalidad por el incremento de los depósitos en dólares, que expresados en su equivalente en pesos y en términos de promedio de saldos diarios, aumentaron un 161,3% respecto del año anterior. En iguales términos los depósitos en pesos lo hicieron en un 5%. Por último, el impuesto a los ingresos brutos fue menor en \$ 2,2 millones.
- Aumento de los ingresos netos por servicios:** la mejora fue de \$ 101,3 millones. No obstante, cabe recordar que este resultado se compone por las comisiones cobradas menos las pagadas y que estas últimas incluyen las generadas a favor del B.C.R.A. por operaciones de overnight, que históricamente fueron muy relevantes para nuestro Banco en virtud de la característica de su fondeo, pero que fueron fuertemente limitadas por dicha Institución a partir de febrero de 2017, permitiendo realizarlas sólo los últimos días hábiles de cada mes. A raíz de ello, los ingresos netos por servicios se vieron incrementados al disminuir en \$ 26,7 millones las comisiones abonadas al B.C.R.A. por este concepto. El impacto adverso que



produjo esta medida, fue compensado por el Banco a través de un esfuerzo adicional en el manejo de su posición financiera.

Para un mejor análisis de las variaciones en los demás conceptos, excluirémos del cálculo a dichas comisiones. De tal forma, el aumento de los ingresos netos por servicios, se reduce a \$ 74,6 millones (42,8%) y los principales factores que influyeron en la misma fueron:

- Incremento de \$ 28,9 millones (29,7%) registrado en las comisiones netas percibidas por administración y estructuración de fideicomisos.
- Aumento de \$ 54,8 millones (63,6%) en las comisiones cobradas por custodia de fondos comunes de inversión.
- Mayor erogación por impuesto a los ingresos brutos de \$ 6,5 millones.
- Aumento de \$ 2,5 millones en las comisiones pagadas por derechos de mercado y otros conceptos menores.

- **Aumento de los Gastos de Administración:** tal aumento fue de \$ 199,8 millones y representa el 56,43% de las erogaciones del año previo. Dentro de los principales rubros que determinaron dicha variación, podemos citar a aquéllos vinculados al personal que en conjunto subieron \$ 161,8 millones (59,6%) originados en parte en el aumento salarial dispuesto por convenio que incluye los pagos adicionales derivados del mismo que se efectuaron a lo largo del año. Por otro lado, los profundos cambios en la estructura orgánico funcional de la entidad reportados en la Memoria del año anterior, que dieron origen a nuevas gerencias entre ellas la de Proyectos, hicieron necesario el refuerzo de su dotación. De tal forma, pasó de operar durante 2016 con un plantel promedio de 232 empleados a elevarlo en esos mismos términos, es decir en promedio, a 246 en el ejercicio en estudio, cerrando al 31/12/2017 con un total de 251 empleados.

El rubro Impuestos mostró un crecimiento de \$12,9 millones. Sus principales componentes son los aumentos del impuesto a los débitos y créditos derivados de los gastos de administración del Banco (\$ 5,2 millones) e IVA no computable como crédito fiscal (\$ 7,4 millones). Estas variaciones acompañaron el ritmo de crecimiento del total de gastos.

Las mayores erogaciones en el rubro Otros honorarios, que totalizaron \$ 6,4 millones, incluyen pagos por nuevos servicios de consultoría vinculados a los distintos proyectos de los que dimos cuenta a lo largo del presente informe. Estas erogaciones ascendieron a \$ 3,6 millones y representan más de la mitad de la variación el rubro.

Por último, los restantes gastos operativos sufrieron un incremento de \$ 5,3 millones, cuya variación porcentual (24,08%) está en línea con la registrada por el promedio de los precios durante 2017.

- **Utilidades Diversas:** fueron mayores en \$ 129,5 millones a las registradas en el ejercicio previo, variación que incluye el resultado del nuevo cálculo de la multa impuesta por el B.C.R.A., de la que informáramos en detalle en la presente Memoria.

- **Pérdidas Diversas:** se vieron incrementadas en \$ 5 millones debido fundamentalmente, a la previsión de \$ 6,6 millones constituida sobre la parte de la mencionada multa correspondiente al fallecido Dr. Guillermo Alchouron, aún no devuelta por dicha Institución, no obstante los reclamos presentados oportunamente. Este derecho, dado que el Banco pagó en su momento dicha suma con fondos propios, se encuentra registrado en Créditos Diversos.



• **Impuesto a las Ganancias:** No obstante el mayor resultado de 2017 respecto del ejercicio anterior, el impuesto a las ganancias fue menor en \$ 47,6 millones. Ello se debe a dos circunstancias: a) el tratamiento que le corresponde al resultado de la redefinición de la multa impuesta por BCRA. Al respecto, cabe recordar que dicha suma no fue deducida en su oportunidad como gasto y por lo tanto su reintegro no es ganancia imponible, pero sí lo es la parte de dicho reintegro que corresponden a intereses pagados al BCRA desde el 31.10.2014, fecha de la resolución original, y el 7.9.2015, fecha de su pago por parte del Banco. Asimismo, en este año se reinvertió el aporte de \$ 15 millones efectuado hace dos años al fondo de riesgos de Garantía de Valores SGR y se realizaron nuevos aportes, en PYME AVAL S.G.R. e Intergarantías S.G.R. por \$ 10 millones cada uno obteniéndose un beneficio impositivo de \$ 12,25 millones.

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

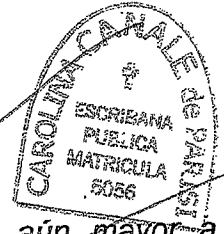
INDICADOR	Información BCRA Noviembre 2017		BANCO DE VALORES	
	Bcos Privados	Sistema	Dic-16	Dic-17
Previsión / cartera irregular	130.8%	139%	421%	245.90%
Activos líquidos/Depósitos (*)	28.9%	28.2%	56.54%	57.31%
Gastos de Adm. / Activos Netos	8,24%	7.27%	6.16%	7.13%
Gastos de Adm. / Ingresos Totales	60.81%	59.49%	34.76%	49.61%
Ingresos por Servicios / Gastos de Adm.	40%	35%	40.23%	44.02%
Apalancamiento (PN/Activos Netos)	12.91%	12.43%	12.95%	12.46%
ROE	26.2%	25.7%	62.79%	55.59%
Dotación de personal	*	*	239	251

(*) Considerando como activos líquidos sólo disponibilidades y operaciones de pase con B.C.R.A.

El Banco mantiene elevados índices de cobertura de su cartera irregular que casi duplican a la de los agrupamientos comparados. Por otra parte, el total de dicha cartera representaba la cierre de ejercicio, sólo el 0,56% de su total de préstamos al sector no financiero.

Su liquidez, aún con el criterio ácido abajo indicado, continúa mostrando valores que están en el doble de los que se observan en el mercado y aún mejores que los registrados un año atrás.

Los indicadores de eficiencia, que relacionan el total de gastos de administración con activos netos y con el total de ingresos, muestran el efecto del aumento de los gastos de administración comentado anteriormente, pero continúan en niveles que comparan favorablemente con el mercado. En lo que atañe al primero de los citados ratios, cabe destacar que si bien muestra una reducción en la ventaja comparativa que venía observando con el mercado, no considera en su cálculo a los activos registrados en cuentas de orden que en el caso de Banco de Valores representan más de 16 veces a los registrados en cuentas patrimoniales. Destacamos que estos



activos demandan un constante esfuerzo de administración, aún mayor a los registrados en cuentas patrimoniales, tal el caso de los fideicomisos financieros, que representan empresas individuales con su propia contabilidad, su exigencia de confeccionar y publicar sus estados financieros y de calcular y rendir sus obligaciones impositivas. Respecto del otro indicador, que toma como base los ingresos totales, es oportuno señalar que el resultado del nuevo importe de la multa del B.C.R.A. a la que ya nos hemos referido antes, no tiene injerencia en su determinación.

Finalmente, la rentabilidad del Banco volvió a superar en valores absolutos el excelente nivel alcanzado el año previo. Medida por la relación de sus utilidades con el patrimonio neto promedio (ROE), duplicó al registrado por los consolidados de entidades. Por su parte, el índice de apalancamiento dejó atrás el efecto negativo producido a partir de 2014 por la contabilización de la multa del B.C.R.A. y se ubica hoy, en valores similares a los registrados por el sistema financiero.

CAPITAL Y RESERVAS

El capital social asciende a \$75.000.000 compuesto por 75.000.000 de acciones ordinarias de VN \$ 1 y un voto por acción."

Las reservas de utilidades ascienden a \$ 622.624.350,86 compuestas por la Reserva Legal de \$ 249.109.064,16 y las Reservas Normativas y Facultativas de \$ 373.515.286,7.

Finalmente, el Patrimonio Neto al 31 de diciembre de 2017 ascendió a \$ 1.211.856.237,8, superando a la exigencia de capitales mínimos según normas del B.C.R.A. en \$ 919.806.237,80.

ELECCIÓN DE AUTORIDADES

Corresponde a los Señores Accionistas:

- Designar dos Directores Titulares por vencimiento del plazo para el ejercicio de las funciones de los señores Víctor Alejandro Marina y Ricardo Juan Lorenzo Fernández y un Director Suplente por el vencimiento del plazo de las funciones del señor Fernando Luis Giannoni.
- Designar tres Síndicos Titulares por vencimiento del plazo para el ejercicio de las funciones de los señores Rubén Segal, Carlos Javier Piazza y Alberto Federico Citati y de tres Síndicos Suplentes por vencimiento del plazo de las funciones de los señores Alejandro Almarza, Gabriel Toia y Rafael Carlos Monsegur.

DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES

Conforme lo establece la normativa vigente, hemos practicado el cálculo de los resultados respecto de los cuales corresponde decidir a la Asamblea General Ordinaria. Cabe destacar que nuestro Banco no se encuentra alcanzado por las limitaciones a la distribución de utilidades previstas en las normas del B.C.R.A. aplicables en la materia.

A continuación se expone el Proyecto de Distribución de Utilidades que fue elaborado conforme a la política del Banco, respecto del cual corresponde decidir a la Asamblea:

	<u>cifras en pesos</u>
Resultado del Ejercicio 2017	514.231.886,94
Resultados ejercicios anteriores	-----
Total resultados pendientes de distribución	514.231.886,94
a Reserva Legal	102.846.377,39
a Dividendo en Efectivo	257.116.000.-
a Reserva Facultativa	154.269.509,55



AGRADECIMIENTOS

Nuestro reconocimiento, una vez más, a los empleados de nuestro Banco que continuaron brindando toda su capacidad y esfuerzo para alcanzar los objetivos que nos hemos impuesto. Hacemos extensivo nuestro agradecimiento 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 Bursátil Argentino, auditores externos, asesores legales e impositivos y, especialmente, a los agentes miembros del Mercado de Valores de Buenos Aires con quienes hemos transitado, apoyándonos mutuamente, un año más de trabajo fecundo.

EL DIRECTORIO

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas del
 BANCO DE VALORES S.A.
 Sarmiento 310
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

1. En cumplimiento de disposiciones legales, reglamentarias y estatutarias vigentes hemos recibido para nuestra consideración el estado de situación patrimonial de BANCO DE VALORES S.A. al 31 de diciembre de 2017, y los correspondientes Estados de Resultados, de Evolución del Patrimonio Neto y de flujo de efectivo y sus equivalentes por el ejercicio finalizado en esa fecha y las notas y anexos que los complementan. Nuestra responsabilidad consiste en informar sobre dichos documentos basados en el trabajo que se menciona en el párrafo siguiente.
2. Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Dichas normas requieren que el análisis se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos revisados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales. Para realizar nuestra tarea hemos considerado la auditoría efectuada por los auditores externos Pistrelli, Henry Martín y Asociados SRL, quienes emitieron su informe de fecha 9 de febrero de 2018 suscripto por el socio de la firma Contador Público Carlos M. Szpunar, de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Dado que no es responsabilidad de los síndicos efectuar un control de mérito de la gestión, la revisión no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones de responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro informe.
3. Los Estados Contables han sido preparados por la Sociedad de acuerdo con las normas contables establecidas por el Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.), las cuales difieren de las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, en ciertos aspectos de valuación y exposición que se describen en la Nota 3 a los estados contables adjuntos.
4. En nuestra opinión, los Estados Contables de BANCO DE VALORES S.A. mencionados en el apartado 1, presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos, la información sobre la situación patrimonial de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017, así como sus resultados, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de efectivo y sus equivalentes por el ejercicio finalizado en dicha fecha, de acuerdo a normas establecidas por el B.C.R.A. y, excepto por el efecto de las cuestiones mencionadas en el párrafo 3, con las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.



5. Informamos, además, en cumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias vigentes que:
- hemos revisado la Memoria del Directorio, sobre la cual no tenemos objeciones que formular en materia de nuestra competencia, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros responsabilidad exclusiva del Directorio,
 - hemos realizado las restantes tareas de control de legalidad previstas por el artículo 294 de la Ley N° 19.550, que consideramos necesarios de acuerdo con las circunstancias, incluyendo entre otras, el control de la constitución y subsistencia de la garantía de los directores, no teniendo observaciones que formular al respecto,
 - los Estados Contables de BANCO DE VALORES S.A. surgen de registros contables llevados, en sus aspectos formales, de conformidad con las disposiciones legales vigentes y las normas reglamentarias del B.C.R.A.,
 - no tenemos observaciones significativas que formular en lo que es materia de nuestra competencia, sobre la información incluida en la nota 15 a los estados contables individuales adjuntos al 31 de diciembre de 2017, en relación con las exigencias establecidas por la Comisión Nacional de Valores respecto a Patrimonio Neto Mínimo y Contrapartida, y
 - hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 9 de febrero del 2018


Por Comisión Fiscalizadora

Carlos Javier Piazza
Síndico Titular
Contador Público - U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A T° 134 F° 134

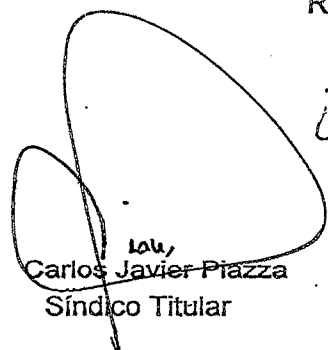
El Directorio aprueba lo actuado.


No habiendo más asuntos que tratar, se levanta la sesión siendo las 12,30 horas.—


Norberto D. A. Mathys
Vicepresidente

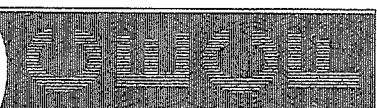
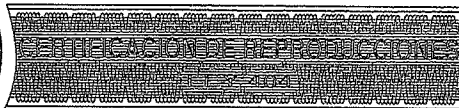

Victor A. Marina
Director Titular


A. Federico Citati
Síndico Titular


Carlos Javier Piazza
Síndico Titular


Ricardo J. L. Fernández
Director Titular


Rubén Segal
Síndico Titular



T 019100731



Buenos Aires, 14 de febrero de 2018

En mi carácter de escribano Adscripta al Registro Notarial Nro. 461 de CABA.-

CERTIFICO que la reproducción anexa, extendida en 31 (Treinta y uno)

foja/s, que sello y firmo, es COPIA FIEL de su original, que tengo a la vista, doy fe.

