

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

**Banco de Valores S.A.**

20 de septiembre de 2024

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión completo**

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación	Perspectiva
Calidad del Fiduciario	TQ1.ar	-

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

**CONTACTOS**

Paz Hernández +54.11.5129.2606  
Associate Credit Analyst ML  
[paz.hernandez@moodys.com](mailto:paz.hernandez@moodys.com)

Iván Vallejo +54.11.5129.2623  
Associate Credit Analyst ML  
[ivan.vallejo@moodys.com](mailto:ivan.vallejo@moodys.com)

Mateo Allende +54.11.5129.2773  
Associate ML  
[mateo.allende@moodys.com](mailto:mateo.allende@moodys.com)

Alan G. De Simone +54.11.5129.2630  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[alan.desimone@moodys.com](mailto:alan.desimone@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

**RESUMEN**

Moody's Local Argentina afirma la evaluación de calidad de fiduciario (TQ, por sus siglas en inglés) en **TQ1.ar** a Banco de Valores S.A. (en adelante Valores, VALO, Banco), una entidad financiera con sede en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

La evaluación **TQ1.ar** refleja una fuerte capacidad de administración de los activos fideicomitidos en conformidad con los contratos y documentos de cada transacción y en beneficio de los inversores o beneficiarios correspondientes.

La evaluación **TQ1.ar** se basa en un análisis comparativo respecto a otros fiduciarios establecidos en Argentina. Los factores más relevantes sobre los cuales se basa la evaluación, incluyen: (i) la estructura organizativa y estrategia del negocio; (ii) la capacidad para desempeñar el rol de fiduciario en transacciones de finanzas estructuradas; (iii) la estabilidad operativa; y (iv) la estabilidad financiera de la entidad.

Fundado en 1978, VALO brinda servicios relacionados al mercado de capitales local, entre los que se destacan su rol como fiduciario, organizador, colocador y custodio de fondos comunes de inversión. Durante los últimos años, ha reafirmado su posición de liderazgo como uno de los principales fiduciarios financieros del mercado local, administrando activos de distinta naturaleza, con predominio de aquellos vinculados al consumo.

**Fortalezas**

- Recursos informáticos y *software* de propiedad del Banco, los cuales le permiten llevar adelante el proceso de administración fiduciaria de forma integrada, automatizando tareas y logrando una adecuada gestión de los activos y pasivos de cada fideicomiso.
- Sólido control sobre las operaciones y monitoreo permanente en base a los procedimientos y sistemas implementados, alineados con los requisitos establecidos por los distintos reguladores (BCRA y CNV).
- *Management* con vasta experiencia en el mercado de capitales local, en particular, en el mercado de securitizaciones.
- El hecho de desempeñarse como entidad financiera bajo la órbita del BCRA le otorga ventajas en término de liquidez, capitalización y capacidad para actuar como custodio, en comparación con otros fiduciarios financieros que no sean entidades financieras.

**Debilidades y mitigantes**

- Proporción significativa de securitizaciones de activos vinculados al consumo, lo cual los expone a la evolución del ciclo económico. No obstante, la participación de otros activos subyacentes se ha incrementado en los últimos años.
- Eventualmente podría desempeñarse como fiduciario en transacciones en las que el fiduciante y/o el administrador posea un débil perfil crediticio. Sin embargo, Valores posee adecuados controles internos que permiten realizar un monitoreo frecuente y así reducir la probabilidad de enfrentar situaciones disruptivas, como ser un evento de reemplazo del administrador.

**Principales aspectos de la evaluación**

Denominación/Razón social:	Banco de Valores S.A. (AA+.ar/EST)
Inicio de operaciones:	2002 (actividad fiduciaria)
Accionista controlante:	Capital flotante con cotización local (VALO)
Cantidad de empleados:	281 (06/2024)
Empleados afectados a la actividad fiduciaria:	31 (06/2024)
Cantidad de fideicomisos administrados:	72 (07/2024)
Activos totales bajo administración:	ARS 492.639,3 millones (07/2024)
Otros roles desempeñados:	Banco comercial, colocador, organizador, depositario
Participación de mercado (monto):	25,7% (últimos 12 meses a 06/2024)
Participación de mercado (transacciones):	39,6% (últimos 12 meses a 06/2024)
Manuales de procedimiento:	Sí
Certificaciones:	No
Póliza de seguros:	Sí
Auditorías internas:	1x al año
Auditor de EECC (12/2023):	Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.

*Nota: La participación de mercado considera la participación de VALO como fiduciario en transacciones con oferta pública.*

*Fuente: Moody's Local Argentina en base a VALO y CNV.*

**Estructura Organizativa y Estrategia de Negocios**

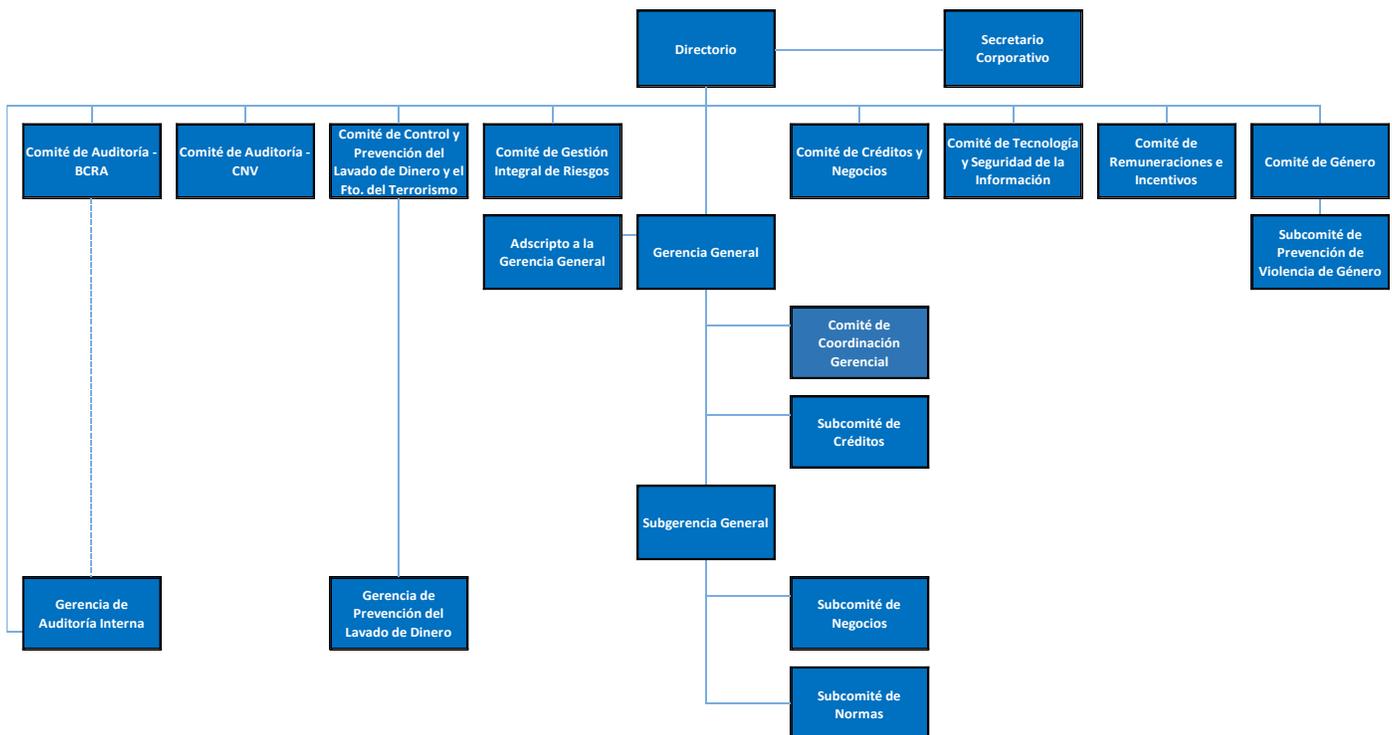
**Estructura organizativa**

Desde Moody's Local Argentina consideramos que la estructura organizativa de VALO presenta una adecuada distribución de funciones, lo que permite la coordinación de distintas áreas de relevancia y su especialización, para llevar adelante los objetivos y la estrategia de la compañía. En la actualidad, el capital flotante de VALO es el 100% de su capital circulante y cotiza en el mercado local. Consideramos que la apertura del capital accionario refleja sólidas prácticas de gobierno corporativo necesarias para la adecuada gestión de la compañía en beneficio de los accionistas.

En los últimos años, Valores ha llevado a cabo una expansión hacia otros países de la región. En este sentido, a fines de 2020 adquirió una compañía en Uruguay, a la cual denominaron VAFISA, con el objetivo de expandir sus actividades relacionadas a fondos comunes de inversión y fideicomisos en ese país, mientras que en marzo 2023, VALO suscribió el 83,33% del capital social de Causo S.A. en Paraguay (en proceso de cambio de denominación a Valores Paraguay Fiduciaria S.A.) con el fin de operar como fiduciario en el país y se encuentra a la espera de las autorizaciones correspondientes del Banco Central de Paraguay. Adicionalmente, en diciembre 2023, Valores firmó un acuerdo con BlackToro Global Investments para constituir "BT VALO" con presencia en EE. UU.

Por otra parte, VALO mantiene la propiedad de MERFOX, una compañía destinada a la organización y negociación de derivados pero que se encuentra sin actividad y, en agosto de 2024, se aprobó la fusión por absorción con Columbus IB Valores S.A. y Columbus MB S.A. con el fin de ampliar su alcance como banco de inversión. Además, el Directorio resolvió constituir "VALO SECURITIES S.A.U.", cuyo objeto social incluye la posibilidad de desempeñarse como Agente de Negociación en Argentina.

**FIGURA 1** Diagrama organizativo a nivel dirección

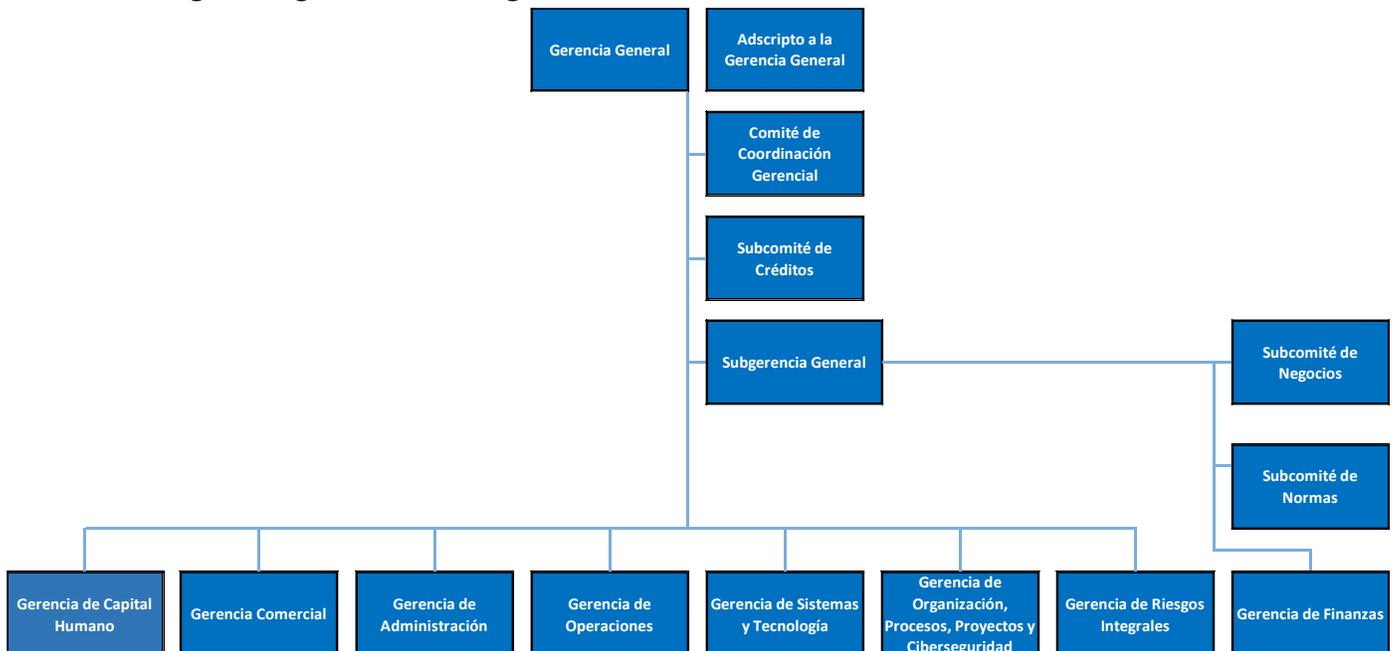


Fuente: Moody's Local Argentina en base a VALO.

El Directorio se compone por 9 integrantes, incluyendo al presidente y vicepresidente, y cuenta con distintos comités independientes que reportan al mismo de forma periódica para llevar a cabo la revisión, aprobación y seguimiento de las políticas y estrategias del Banco. Esta estructura facilita el control y manejo de los riesgos a los que la entidad se encuentra principalmente expuesta. Asimismo, se llevan a cabo revisiones periódicas de las políticas, estrategias, y procedimientos establecidos a fin de adaptarlos a las necesidades de cada situación.

Cabe destacar que con el objetivo de mitigar la existencia de potenciales conflictos de interés entre la Gerencia Comercial -que participa en la estructuración y *underwriting* de nuevas transacciones- y la Gerencia de Operaciones, VALO posee una adecuada separación de dichas actividades en su estructura funcional. Adicionalmente, se destaca el rol del Subcomité de Negocios en el cual se evalúan los nuevos negocios antes de ser enviados al Comité de Créditos y de Negocios para su aprobación final.

**FIGURA 2** Diagrama organizativo a nivel gerencial



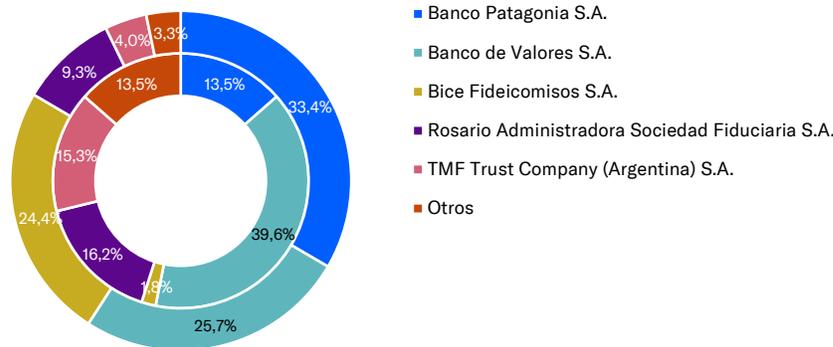
Fuente: Moody's Local Argentina en base a VALO.

**Estrategia de negocios**

Como parte de su Misión, Banco de Valores dirige sus esfuerzos al posicionamiento en el segmento de banca especializada dentro del sistema financiero argentino. En tal sentido, opera como banco comercial, ofreciendo distintos servicios relacionados a la banca de inversión en donde complementa sus características como entidad de crédito con sus capacidades como estructurador, organizador, colocador, depositario y fiduciario.

A pesar de las condiciones desfavorables de los últimos años a nivel macroeconómico, y considerando una disminución del tamaño del mercado de securitizaciones en términos reales, Valores continúa manteniendo una posición de liderazgo como fiduciario financiero, aunque ha disminuido su participación con respecto al año anterior en términos de montos emitidos de fideicomisos financieros.

**FIGURA 3** Participación por volumen de emisión (anillo externo) y por cantidad de transacciones (anillo interno)

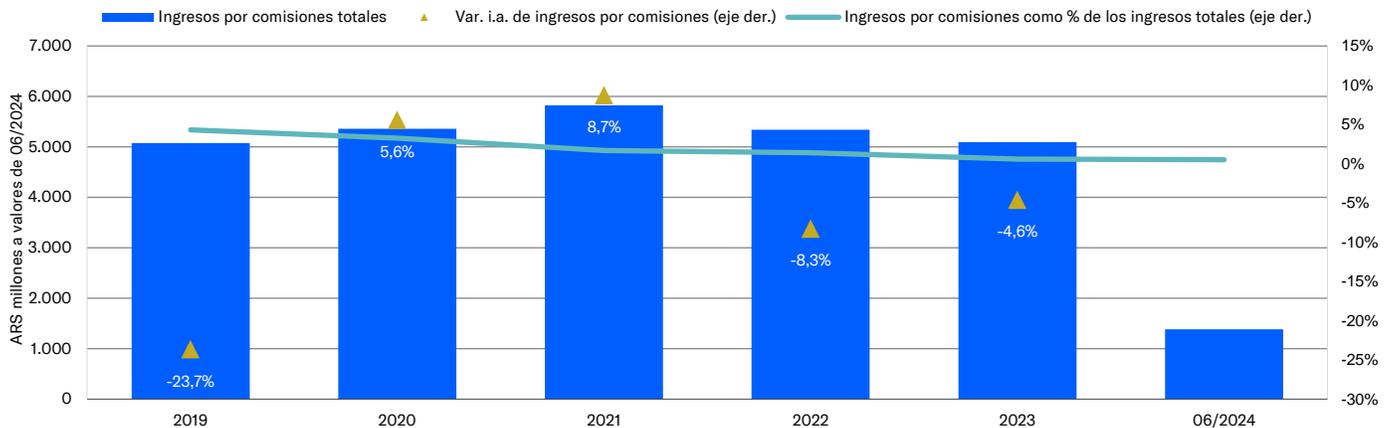


Nota: En base a emisiones de los últimos 12 meses a 06/2024.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a CNV.

Se destaca que la compañía ha brindado servicios de Representante Fiduciario en Argentina (*Representative Trustee in Argentina*) para distintos programas y emisiones bajo ley extranjera, en los cuales entidades extranjeras asumen el rol de fiduciario. Cabe destacar que VALO también se desempeña como fiduciario en transacciones privadas, principalmente vinculadas a fideicomisos de garantía y de administración.

**FIGURA 4** Evolución de los ingresos – En millones de ARS constantes 06/2024

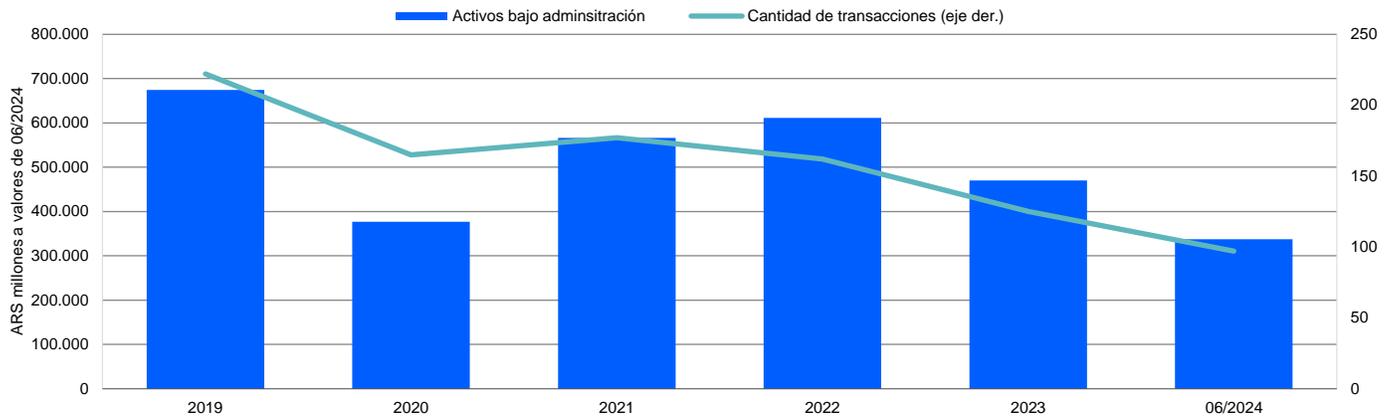


Nota: Ingresos por comisiones incluye ingresos vinculados a la actividad fiduciaria. Estimado en función de la evolución de la UVA al cierre de cada período.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a VALO.

Los ingresos relacionados a la actividad fiduciaria, a pesar de haber registrado una leve tendencia creciente entre 2019-2021, se encuentran por debajo de años anteriores. Asimismo, a partir de la segunda mitad del 2022, el contexto macroeconómico ha resultado desfavorable para la emisión de fideicomisos en pesos, particularmente los relacionados al consumo. Esta dinámica ha afectado negativamente la actividad de securitizaciones en el mercado local, resultando en una disminución en términos reales de los ingresos de la entidad vinculados a la actividad fiduciaria (que también se refleja en la evolución de los activos bajo administración deflactados por inflación).

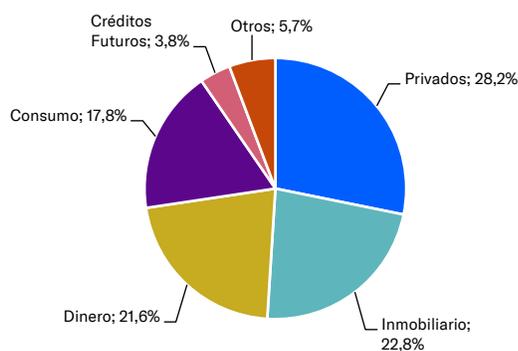
**FIGURA 5** Activos bajo administración – En millones de ARS constantes 06/2024



Nota: Incluye transacciones privadas. Estimado en función de la evolución de la UVA al cierre de cada período.  
Fuente: Moody's Local Argentina en base a VALO.

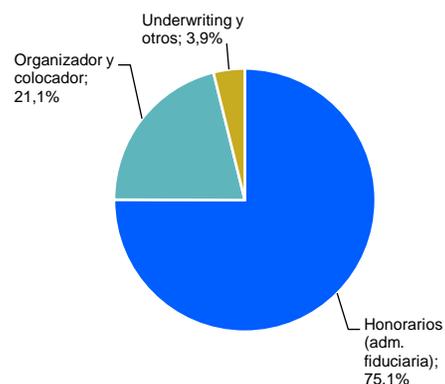
Valores ha participado en distintas operaciones como fiduciario en transacciones que presentan activos subyacentes heterogéneos con operaciones relacionadas a nuevas tecnologías, energías renovables, gas y petróleo, y plataformas digitales, entre otros. En este aspecto se destaca su participación como fiduciario, emisor, organizador y colocador del primer fideicomiso financiero social ("Fecovita I") y del primer fideicomiso financiero sustentable ("Proyecto V.I.D.A. – Laboratorio Richmond"). Consideramos como aspecto positivo la capacidad de administrar distintos activo, lo que además permite reducir la exposición a sectores cíclicos como es consumo o el sector inmobiliario. No obstante, el sector de consumo sigue siendo uno de los más representativos de las securitizaciones con oferta pública, en línea con la tendencia del mercado de securitizaciones locales.

**FIGURA 6** Participación por tipo de activo subyacente Fideicomisos bajo administración a 07/2024, excluyendo transacciones en proceso de liquidación



Fuente: Moody's Local Argentina en base a VALO.

**FIGURA 7** Ingresos vinculados a la actividad fiduciaria Ingresos acumulados a 06/2024 (6 meses)



Fuente: Moody's Local Argentina en base a VALO.

En 2023, el Directorio aprobó el proyecto "Ingreso al Panel BYMA - Gobierno Corporativo" con el fin de ubicarse entre las entidades con elevados estándares de prácticas de gobierno corporativo. Es en el marco de este proyecto que VALO coordinará y profundizará diversas acciones a lo largo de la compañía en materia de sostenibilidad.

## **Capacidad para desempeñar su función**

### **Administración de cuentas separadas**

La administración precisa de los flujos de fondos es una responsabilidad crítica de los fiduciarios ya que son quienes poseen la propiedad fiduciaria sobre los activos fideicomitidos en cada transacción administrada. En ese sentido, deben asegurar el cumplimiento de lo estipulado en cada contrato de fideicomiso y velar por el beneficio de los inversores u otros beneficiarios designados en cada caso. Banco de Valores desempeña su rol de un modo apropiado, contando con funciones y procedimientos claramente definidos.

Las cuentas fiduciarias son generalmente abiertas en Banco de Valores y, de existir alguna inconsistencia, se ponen en contacto con el administrador para evaluar dichas discrepancias. En caso de identificar algún problema significativo, se eleva internamente adoptando las medidas necesarias para su resolución, con la consecuente comunicación formal al mercado como hecho relevante, en caso de corresponder. En cuanto a las cuentas fiduciarias que se encuentren radicadas en otros bancos, el proceso de conciliación de cobranzas no presenta modificaciones en el pasado reciente, siendo que la operatoria se suele realizar a través de la plataforma *Interbanking*.

VALO posee un *software* de desarrollo propio denominado *e-Trust*, que cuenta con la funcionalidad de gestión y control de las cobranzas, entre las que se destacan el alta, control de recaudación, créditos a regularizar por cobranzas rechazadas y la gestión de depósitos. VALO no ha verificado inconvenientes de relevancia a la hora de emitir avisos de pago, según la información suministrada por la compañía.

### **Cumplimiento y puntualidad en el envío de informes**

Las obligaciones de un fiduciario incluyen el reporte de situaciones de estrés que pueden ser de interés para los inversores y otras partes vinculadas a una transacción estructurada. Estas obligaciones alcanzan tanto a reportes de carácter habitual y rutinario como a notificaciones de circunstancias extraordinarias que podrían tener relevancia para las transacciones administradas. Banco de Valores desempeña dicho rol en forma adecuada para las partes relevantes involucradas en cada transacción y realiza publicaciones en distintos sitios como por ejemplo, en bolsas y mercados, CNV, e incluso en su propio sitio web, en caso de corresponder.

En su carácter de fiduciario, VALO toma un rol activo en cuanto al monitoreo de los fideicomisos y de las eventuales circunstancias que podrían afectar su funcionamiento. En tal sentido, la entidad debe actuar diligentemente para proteger el interés de los inversores. En el pasado, Valores ha atravesado distintas situaciones críticas en las que algunos fiduciantes y administradores experimentaron problemas operativos y financieros. En particular, se destacan los emblemáticos casos de Bonesi, Confibono, Tarshop, Carsa, Tarjeta Grupar y Garbarino, entre otros. En algunos casos, los fiduciantes habían iniciado procesos concursales o realizaban el cierre de varias sucursales, lo cual podía interferir con el funcionamiento habitual de las cobranzas de los activos subyacentes. VALO ha monitoreado y emitido distintos hechos relevantes a fin de dar conocimiento sobre los avances y situaciones particulares en cada caso.

### **Verificación independiente**

Banco de Valores verifica de forma independiente y de manera diaria que las cobranzas reportadas por los administradores de los fideicomisos sean las efectivamente recibidas por los deudores y que, a su vez, concuerden con los fondos recibidos en las cuentas fiduciarias.

Se destaca que, en algunos casos, VALO replica la evolución de las carteras subyacentes, crédito por crédito, imputando la cobranza para obtener los saldos actualizados (sistema de cartera espejo) junto con la actualización permanente de los datos personales de los deudores. Actualmente, la mayoría de las transacciones funcionan con esta dinámica y están trabajando en la migración de las restantes (particularmente las que poseen mayor antigüedad).

Por otra parte, los sistemas y procedimientos de VALO permiten un adecuado seguimiento de las cláusulas específicas establecidas en los contratos, como eventos especiales y *covenants*, que pudieran resultar en un cambio en el funcionamiento de las mismas. Además, estos sistemas y procedimientos establecidos les brindan las capacidades necesarias relacionadas a los cálculos de pago. Según lo informado por la compañía, a la fecha de análisis no se han detectado errores de relevancia.

#### **Obligaciones ante el reemplazo del administrador**

Moody's Local Argentina considera que Valores cuenta con procedimientos adecuados para manejar potenciales situaciones relacionadas con la remoción y sustitución del administrador en transacciones de finanzas estructuradas, tal como se verificó en distintas circunstancias, sin perjuicio de los procedimientos de reemplazo de administradores o de los administradores sustitutos ya establecidos en los documentos de cada contrato de fideicomiso.

La entidad cuenta con la información necesaria para realizar el seguimiento de las carteras y activos subyacentes en el sistema de administración *e-Trust*. De esta forma, puede actuar adecuadamente ante una eventual circunstancia de reemplazo, ya sea tomando directamente la administración o delegando dicho rol en un administrador sustituto. Asimismo, VALO posee procedimientos, planes de contingencia y contratos con distintos agentes de cobro para simplificar potenciales transferencias de administradores que se sucedan.

A modo de ejemplo y según lo informado por VALO, en el año 2021 Garbarino y Compumundo incurrieron en incumplimientos en relación con sus funciones y roles en los fideicomisos en los que el Banco actuaba como fiduciario. Ante tal situación, VALO procedió a intimar su pronta regularización y exponer los motivos que generaban los incumplimientos, a la vez que notificó a la CNV acerca de la interrupción del envío de informes de cobranza por parte de las entidades mencionadas, en su carácter de administradores y agentes de cobro de los créditos que constituían los activos fideicomitidos. En virtud de ello, Valores llevó adelante la remoción del administrador y delegó dicho rol en Creditia S.A. Según informó el Banco, el administrador sustituto comenzó a operar en un plazo inferior a 2 meses, lo cual resulta fundamental a la hora de reducir el impacto negativo sobre los flujos esperados de cada transacción, mitigando así las eventuales pérdidas económicas resultantes de tal circunstancia.

#### **Capacidad para actuar como custodio de los activos de los fideicomisos**

El hecho de que Banco de Valores se enmarque como una entidad financiera permite un adecuado desempeño como custodio de la documentación relativa a los activos subyacentes de cada fideicomiso bajo estrictas normas de seguridad. VALO actúa como custodio en la mayoría de las transacciones en las que participa como fiduciario. En los casos en que la compañía no se desempeña como custodio, la misma es llevada a cabo por otros bancos o entidades especializadas en la guarda o almacenaje de documentación, posterior a la evaluación de cada custodio, considerando las características de cada compañía y las necesidades de acceso a la documentación.

La participación de la entidad como custodio agrega valor a las transacciones estructuradas, especialmente en situaciones de estrés donde pudiera efectuarse potencialmente un reemplazo de administrador, a la vez que facilita la administración de los activos fideicomitidos. La custodia de documentos de créditos es llevada a cabo en el "Tesoro de Documentación", un edificio de tres plantas destinado a tal efecto, el cual tiene una capacidad de custodia de alrededor de 20 millones de documentos. En tal sentido, la compañía posee procedimientos para el mantenimiento y conservación de los mismos, incluyendo protecciones contra deterioros físicos o fallas de seguridad. Además, el edificio se encuentra monitoreado y comunicado con la casa central. El acceso se encuentra restringido al personal propio del Tesoro de Documentación, pudiendo también acceder los auditores internos y externos y el personal autorizado del ACyR a efectos de realizar las revisiones pertinentes. La inspección o revisión de los documentos son efectuados en ese mismo sitio, siendo que no podrán ser extraídos de la custodia, a menos que sean cancelados,

pagados o solicitados por el administrador por algún motivo debidamente justificado. Actualmente, se realiza la digitalización de los documentos relativos a cada transacción (actas, contratos de fideicomiso, suplementos de prospecto, entre otros), los cuales se encuentran disponibles en el reservorio de *e-Trust* permitiendo el acceso y consulta por parte de usuarios debidamente autorizados.

### **Estabilidad operativa**

#### **Procedimientos y controles operativos**

A fin de llevar adelante sus actividades, Banco de Valores mantiene actualizados todos sus manuales de procedimientos establecidos para sus operaciones de mayor relevancia. Estos procedimientos se encuentran contenidos en el sistema de información *e-Trust*. Los procedimientos relacionados con la actividad fiduciaria están en un sistema denominado *e-Manager*, el cual es administrado por la Gerencia de Organización, Procesos, Proyectos y Ciberseguridad y monitoreado por la Gerencia de Auditoría Interna, la Gerencia de Riesgos Integrales y las áreas del Banco propietarias de cada uno de los procesos.

Por otra parte, la entidad cuenta con auditorías internas -con distinta periodicidad- sobre sus procesos. Las distintas áreas pueden informar y realizar el seguimiento de las actualizaciones o regularizaciones pendientes a través de una plataforma unificada, en la cual también se realiza el seguimiento de las observaciones de organismos externos, como podría ser el BCRA. Asimismo, VALO ha establecido un sistema de control interno que requiere del compromiso de todos los colaboradores de la organización para la detección de desvíos y sus respectivas correcciones.

El Banco, al estar bajo la órbita de control del BCRA, posee un sistema de gestión del riesgo operacional en línea con los requisitos establecidos por la regulación aplicable. Sin embargo, la entidad no dispone de una certificación internacional sobre sus procedimientos a diferencia de otros fiduciarios del mercado local.

#### **Seguro para errores y omisiones**

Banco de Valores cuenta con pólizas de seguros para cubrir la responsabilidad civil tanto para la institución financiera como para los Directores y Gerentes de la entidad (pólizas diferentes) e integral bancaria. Consideramos que es un punto positivo en comparación con otros fiduciarios en el mercado que no se benefician de pólizas similares.

VALO ha renovado dichas pólizas de seguro provistas por La Meridional Compañía de Seguros S. A. y Zurich Argentina Cía. de Seguros S. A. El hecho de que la compañía haya mantenido las coberturas referidas, se considera una buena práctica con relación a la gestión de los riesgos. Según información provista por Banco de Valores, a la fecha de este reporte, no se han efectuado ni recibido reclamos y/o siniestros bajo su rol de fiduciario.

#### **Proceso de aprobación de transacciones**

El proceso de aprobación de nuevas transacciones tiene claros lineamientos operacionales en el Manual de Procedimientos de VALO y no ha sufrido modificaciones sustanciales durante los últimos años. Como punto de partida, el Banco realiza un requerimiento de información y documentación preliminar para el análisis de la potencial transacción. Entre los puntos a considerar por parte del Subcomité de Negocios, se tiene en cuenta que la propuesta se encuentre alineada con el Código de Gobierno de la organización. Para que un cliente o negocio sea aprobado, en primer lugar, debe ser considerado viable por el Subcomité de Negocios, integrado por todas las Gerencias del Banco. Una vez que el Subcomité emite su aprobación, la potencial transacción o cliente se remite al Comité de Créditos y Negocios para su consideración. De obtenerse la aprobación de este último, la Gerencia Comercial se encuentra habilitada para realizar una propuesta económica sobre la transacción.

Cabe destacar que, en base a la estrategia y posicionamiento de VALO como fiduciario financiero, la entidad podría participar en transacciones en las que algunas contrapartes presenten ciertas debilidades en sus perfiles crediticios,

pudiendo resultar en una mayor probabilidad de situaciones de estrés durante la vida de tales fideicomisos. Sin embargo, la compañía ha demostrado actuar adecuadamente ante circunstancias que plantean desafíos como podría ser un reemplazo de administrador.

### **Equipo directivo y personal**

La mayoría de los gerentes de primer nivel cuentan con una trayectoria de varios años dentro de la compañía, lo cual permite un conocimiento detallado de sus operaciones. Consideramos como aspecto positivo el hecho de que haya habido continuidad en el tiempo, planes de capacitación y desarrollo de carrera dentro de la compañía. A junio 2024, VALO contaba con 281 empleados en relación de dependencia, siendo 31 los destinados al negocio fiduciario. En 2023, la rotación de los últimos doce meses alcanzó un 11,3%, manteniéndose en línea con años anteriores.

Asimismo, la entidad cuenta con planes de capacitación para sus empleados y se mantienen en contacto con universidades para incorporar jóvenes profesionales en las nuevas posiciones. Además, el Banco se beneficia de la experiencia del *management* para brindar capacitaciones a los empleados de más reciente contratación, programa conocido como "Universidad Valores". Asimismo, la Gerencia de Capital Humano ha llevado adelante capacitaciones relacionadas a la diversidad e inclusión en el ámbito laboral.

### **Cumplimiento legal, corporativo y supervisión**

VALO posee controles internos y externos para las transacciones en las que participa como fiduciario. La calidad de los procedimientos de control ha sido satisfactoria y provee un sistema de controles, asegurando un adecuado manejo de las funciones del fiduciario y de sus responsabilidades operacionales.

Valores posee controles de auditoría interna en línea con los requerimientos del BCRA. Además, los auditores internos realizan una revisión detallada de la documentación una vez que se encuentran bajo custodia, validando diferentes aspectos de la transacción. Esto crea una oportunidad para regularizar y corregir eventuales errores u obtener documentos faltantes.

Según informó la compañía, se han cumplido con todos los procedimientos de auditoría interna a durante el primer semestre del año y no han surgido observaciones de relevancia. Durante el 2023 se han llevado adelante actualizaciones y automatizaciones de procedimientos en las plataformas *e-Trust* y *e-Manager*, en línea con recomendaciones surgidas de las auditorías internas. Valores posee un sistema informático específicamente dedicado al seguimiento de las auditorías internas y externas, llevando su registro y resultados, así como también los aspectos pendientes de resolución, identificando las áreas y personal responsable de los mismos, junto a los plazos para su cumplimiento.

### **Sistemas y tecnología**

VALO cuenta con una infraestructura tecnológica y de sistemas adecuada para el desarrollo de sus funciones como fiduciario. Como ya mencionamos, el Banco cuenta con *e-Trust* (desarrollo interno) como sistema principal para la administración de fideicomisos, el cual presenta la flexibilidad necesaria para adaptarse a las plataformas y sistemas de distintos fiduciantes, como así también a las características específicas de cada activo subyacente. Entre las funcionalidades del sistema se encuentran: (i) cálculo y emisión de avisos de pagos; (ii) control del saldo residual de los títulos fiduciarios; (iii) monitoreo del desempeño de los activos subyacentes y seguimiento de cobranzas; (iv) cálculo del cumplimiento de condiciones o *covenants*; (v) cálculo de impuestos y generación de *inputs* para la contabilidad de los fideicomisos; y (vi) administración de documentos relacionados a cada transacción.

Durante el 2023 se han realizado diversas implementaciones y mejoras en el sistema, entre ellas: (i) módulo de liquidación de oferta pública; (ii) circuito completo de pagos de *underwriting*; (iii) módulo de interfaz para comunicación con el ERP; (iv) migración de *dispatcher* a *e-Trust*; (v) módulo de gestión de documentación en Tesoro; (vi) módulo de

custodia de cheques con vinculación a la cesión e imputación automática de cobro de cheques; (vii) prenda de títulos emitidos sin necesidad de *underwriting* previo; y (viii) homologación de fiduciarios a cartera espejo.

De esta manera, se integra la administración de activos y pasivos de cada fideicomiso en un mismo sistema, con la capacidad de generar los EECC de cada fideicomiso de acuerdo con las normas contables aplicables en cada caso. Asimismo, la entidad cuenta con mecanismos de resguardo y respaldo de la información en servidores que se encuentran localizados en otro domicilio, los cuales replican los procesos y operaciones críticas a fin de dar continuidad a las operaciones ante eventuales contingencias. En este sentido, la Gerencia de Sistemas y Tecnología elabora cada año el “Plan Estratégico de Sistemas y Tecnología”, que incluye los planes de contingencia y las implementaciones a llevarse a cabo durante el año.

### Estabilidad financiera

Consideramos que la estabilidad financiera de Banco de Valores (AA+.ar/EST) se encuentra por encima de otros fiduciarios en Argentina. El hecho de que sea una entidad financiera regulada por el BCRA le otorga una ventaja sobre otros fiduciarios que no poseen dicha característica. Valores cumple con los requisitos patrimoniales y de liquidez establecidos por la CNV para los fiduciarios financieros y ha demostrado una evolución consistente de sus resultados en el tiempo.

**FIGURA 8** Métricas relevantes de los EECC

Métricas	06/2024	12/2023	12/2022	12/2021	12/2020	12/2019
Activo total (ARS millones)	1.242.219,6	1.072.081,3	199.287,9	156.366,7	70.666,4	33.102,3
Patrimonio neto (ARS millones)	103.776,7	64.086,6	19.971,3	10.107,1	6.259,9	3.384,4
Resultado del ejercicio (ARS millones)	7.895,3	8.329,2	1.609,9	669,3	1.364,5	1.946,0
Activos bajo administración (ARS millones)	337.677	209.025,2	108.518,4	52.861,4	23.226,2	30.370,7
Apalancamiento contable (Activo / PN)	12,0x	16,7x	10,0x	15,5x	11,3x	9,8x
Activos bajo administración / PN	3,3x	3,3x	5,4x	5,2x	3,7x	9,0x

*Nota: A valores de cierre de cada período según EECC respectivos. EECC ajustados por inflación a partir de 2020, según aplicación Com. A 6651 BCRA y modificatorias.*

*Fuente: Moody's Local Argentina en base a VALO.*

Cabe destacar que el ratio de Activos bajo administración sobre PN, también pudo verse afectado por la aplicación del ajuste por inflación en los EECC cerrados a partir de 2020, no siendo del todo comparable con los ratios de años anteriores que habían sido presentados en moneda corriente como unidad de medida.

Banco de Valores se encuentra alcanzado por los requisitos patrimoniales y de liquidez establecidos por la CNV<sup>1</sup>. En virtud de ello, el patrimonio no deberá ser inferior a un monto equivalente a unidades de valor adquisitivo actualizables por CER - Ley 25.827, novecientas cincuenta mil (UVA 950.000). Como contrapartida, un mínimo del cincuenta por ciento (50,0%) del importe del patrimonio neto mínimo deberá observar las exigencias previstas en el Anexo I del Cap. I del Título VI de estas Normas.

<sup>1</sup> Según RG CNV 795/19

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Evaluación actual	Perspectiva actual	Evaluación anterior	Perspectiva anterior
<b>Banco de Valores S.A.</b>				
Calidad del Fiduciario	TQ1.ar	-	TQ1.ar	-

**Información considerada para la calificación.**

- Memoria y EECC anuales auditados correspondientes a los ejercicios económicos 2017-2023.
- EECC intermedios disponibles.
- Información pública disponible en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)
- Información pública disponible en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Información pública disponible en [www.valo.ar](http://www.valo.ar)

**Definición de las calificaciones asignadas.**

- **Categoría TQ1.ar:** Fuerte capacidad para administrar activos fideicomitidos en beneficio de los titulares de certificados fiduciarios en comparación con otros fiduciarios en Argentina.
- *Cuando corresponda, se agregará un modificador "+" o "-" a las categorías de evaluación TQ2, TQ3 y TQ4, un modificador "-" a la categoría TQ1 y un modificador "+" a la categoría TQ5. Un modificador "+" indica que el fiduciario se encuentra en el extremo superior de la categoría designada. Un modificador "-" indica que el fiduciario se encuentra en el extremo inferior de la categoría de evaluación designada.*

**Metodología Utilizada.**

- Marco de las Evaluaciones de la Calidad del Fiduciario - (8/3/2021), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/ar/methodologies> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACION CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.