



UNIVERSIDAD NACIONAL DE CORDOBA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

ESCUELA DE GRADUADOS

ESPECIALIZACION EN CONTABILIDAD SUPERIOR Y AUDITORIA

TRABAJO FINAL

VALUACION DEL BANCO DE LA PROVINCIA DE CORDOBA A TRAVES
DE LOS ESTADOS CONTABLES

Autora: Cra. Amato Berger, Mercedes

Tutor: Dr. Marcelo A. Delfino

Córdoba, Junio 2021



Valuación del Banco de la Provincia de Córdoba a través de los estados contables por Mercedes Micaela Amato Berger se distribuye bajo una [Licencia Creative Commons Atribución 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, me gustaría agradecer a mi tutor el Dr. Marcelo Delfino por el apoyo y guía recibido a lo largo del desarrollo de este trabajo.

También, a la Dra. Eliana Werbin, directora de la carrera, por estar siempre atenta a las necesidades que nos iban surgiendo, más en este nuevo contexto de virtualidad que nos ha tocado transitar y, al Dr. Arguello, por ayudar y estar presente en todo momento.

RESUMEN

El objetivo de este trabajo fue el de valorar el Banco de la Provincia de Córdoba. Para comenzar, se realizó un estudio de la legislación del sistema bancario en Argentina, principalmente, a través de la Ley de Entidades Financieras. Una valuación, responde a la necesidad de saber el valor de la empresa en el mercado en el caso que se quiera vender o liquidar, realizar una fusión o escisión o simplemente por otras cuestiones como proporcionar información de tipo financiera para diferentes usuarios. Este último punto es sobre el cual se centró el desarrollo de este trabajo. Para poder llevar a cabo la valuación, se trabajó con el método de flujos de fondos descontados, el cual se basa de la capacidad que tiene la empresa de generar futuros flujos de fondos para sus accionistas. Del análisis de los resultados, surge que el valor del Banco Provincia de Córdoba S.A se eleva al monto de \$6.257.879.016. También, se realizó un análisis de sus estados contables, lo cual permitió conocer como es la estructura del balance del Banco y como fue la evolución entre los ejercicios 2018 y 2019.

Palabras claves: Entidades financieras. Modelo de flujo de fondos descontados. Razones financieras.

ABSTRAC

The objective of this work was to value the Bank of the Province of Córdoba. To begin, a study of the legislation of the banking system in Argentina was carried out, mainly through the Financial Entities Law. A valuation responds to the need to know the value of the company in the market in the event that you want to sell or liquidate, carry out a merger or spin-off or simply for other issues such as providing financial information for different users. This last point is on which the development of this work was focused. In order to carry out the valuation, we worked with the cash flow method, which is based on the ability of the company to generate future cash flows for its shareholders. From the analysis of the results, it appears that the value of Banco Provincia de Córdoba S.A rises to the amount of \$ 6.257.879.016. Also, an analysis of its financial statements was carried out, which allowed us to know how the structure of the Bank's balance sheet is and how it was the evolution between 2018 and 2019.

Keywords: Financial entities. Discounted cash flow model. Financial ratios.

INDICE

INTRODUCCION.....	10
METODOLOGIA	12
1. Estudio exploratorio sobre la historia de la entidad financiera Banco de la Provincia de Córdoba SA.....	12
2. Estudio exploratorio de los conceptos relativos a las entidades financieras	12
3. Análisis del sistema de los procesos de valuación de empresas que no cotizan en bolsa.....	13
4. Análisis de los estados contables del banco de la Provincia de Córdoba	14
RESULTADOS Y DISCUSION	14
1. Estudio exploratorio sobre la historia de la entidad financiera Banco de la Provincia de Córdoba SA.....	14
2. Estudio exploratorio de los conceptos relativos a las entidades financieras	16
3. Análisis del sistema de los procesos de valuación de empresas que cotizan no en bolsa mediante el método de descuento de flujos de fondos	21
a) Calculo del WACC.....	24
b) Análisis de diferentes escenarios para la confección de estados financieros proyectados	29
c) Proyección de flujos de fondos.....	34
d) Valuación de la empresa.....	36
4. Análisis de los Estados Contables del Banco de la Provincia de Córdoba S.A	38
a) Análisis Vertical	41
b) Análisis Horizontal.....	44
c) Análisis de índices o ratios.....	46
CONCLUSION.....	49
BIBLIOGRAFIA.....	51
ANEXOS	53

INTRODUCCION

Las entidades financieras en Argentina son de suma importancia ya que son las que, a través de sus actividades de financiación, contribuyen al crecimiento de los distintos sectores productivos, las posibilidades de inversión y el consumo. Para ello es necesario que sean solventes y que sus usuarios, mediante el ahorro, las respalden.

Son las responsables de la actividad intermediadora en los mercados financieros, captan fondos de los inversores y los facilitan a las empresas y/o personas que necesiten dichos fondos, es decir que esos ahorros se utilizan luego, en forma de préstamos. El Banco de la Provincia de Córdoba, es una sociedad anónima, cuyo socio mayoritario es el Gobierno de la Provincia de Córdoba. Su principal función es la de prestar servicios bancarios adecuados para poder contribuir al desarrollo de las actividades productivas en el territorio provincial

Por esto, resulta de suma importancia poder calcular el valor que este tiene en el mercado. También, se puede determinar si la gestión de sus directivos fue la correcta, la situación de su patrimonio, la capacidad que tiene para generar dividendos y así tener una clara apreciación de su situación financiera, entre otras.

El objetivo de la contabilidad de cualquier empresa es proporcionar información oportuna para la toma de decisiones. Para ello, elabora estados financieros o contables, los cuales muestran la situación económica-financiera. Un correcto análisis de los mismos, mediante razones financieras, permite mostrar indicadores que serán no solo da ayuda para los directivos de la empresa, sino también para acreedores, proveedores, instituciones financieras, para la toma de decisiones.

Las entidades financieras, son aquellas que se encuentran comprendidas en la ley de Entidades Financieras (N° 21256), entre ellas podemos nombras a los bancos comerciales, que son aquellos que pueden realizar

todas las operaciones activas, pasivas y de servicios que no les sean prohibidas por la presente Ley o por las normas que con sentido objetivo dicte el Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus facultades. Pueden adoptar la forma de sociedades anónimas.

La Ley N° 21.526 del año 1977, es la encargada de estructurar y organizar el sistema financiero argentino, para que el mismo sea apto, competitivo y solvente.

El informe N°13 del área tributaria del CECYT, del año 2009, en su primera parte, también realiza una descripción del sistema financiero argentina, basándose en la ley up supra mencionada.

Damrauf G. (2013), define los diferentes modelos de valuación. Entre ellos, se encuentra el método de valuación por descuento de flujos de fondos, el cual es el más utilizado actualmente. El valor de la compañía surgirá de su capacidad de generar flujos de fondos. Los elementos fundamentales en la valuación son el horizonte de planeamiento, la proyección económica y financiera, el valor residual de la compañía, la tasa de descuento y los activos y pasivos no operativos.

Por su parte, García N.,Quadro M. y Werbin E. (2019) explican los diferentes indicadores que se pueden utilizar para realizar un análisis de estados contables por medio de ratios, entre los que podemos nombrar ratios de liquidez, endeudamiento y rentabilidad. También, los análisis de tendencias resultaran útiles para analizar las diferencias entre los resultados actuales e históricos.

También, Ross S.; Randolph W. y Jeffrey F. (2009), exponen el análisis de razones financieras. Describen a las medidas de liquidez o de solvencia de corto plazo como aquellas que proporcionan información acerca de la liquidez de la empresa. Las medidas de solvencia a largo plazo son las determinan la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones a largo plazo. Aquellas medidas que describen la eficiencia de con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas son las

medidas de administración. Por último, nombran a las medidas de rentabilidad, como aquellas que tienen la finalidad de medir la eficacia con la que las empresas administran sus operaciones.

Rodríguez y Venegas, describen indicadores más puntuales de bancos comerciales entre los que se pueden nombrar:

- ROA: Rendimiento sobre activos.
- ROE: Rendimiento sobre capital.

El objetivo de este trabajo final es el de valorar el Banco de la Provincia de Córdoba a través de sus estados financieros.

METODOLOGIA

1. Estudio exploratorio sobre la historia de la entidad financiera Banco de la Provincia de Córdoba SA

Para realizar este estudio, se analizó la información institucional que se encuentra en la página del Banco de la Provincia de Córdoba.

2. Estudio exploratorio de los conceptos relativos a las entidades financieras

Para realizarlo se analizó la ley N°21.526 de Entidades Financieras y el Informe N°13 -Federación Argentina de Consejos Profesionales de la República Argentina- Centro de Estudios Científicos y Técnicos.

También se realizó un abordaje del control interno en las entidades financieras utilizando el artículo Otras Cuestiones- Bancos y Entidades

Financiera- Aspectos Legales-Societarios, Contables y de Auditoria de Errepar.

3. Análisis del sistema de los procesos de valuación de empresas que no cotizan en bolsa

Para llevar a cabo este proceso, se trabajó puntualmente con el balance del Banco de la Provincia de Córdoba S.A cerrado al 31-12-2019. Se realizó la valuación con base en el modelo de flujo de fondos descontados, para lo cual se deben efectuar una serie de pasos:

- a) Cálculo de la tasa de descuento: Para esto, se debió calcular previamente la tasa libre de riesgo, tasa de riesgo país, el riesgo de mercado, el coeficiente Beta, tasa libre de riesgo, costo del capital propio desapalancado, costo del capital propio, tasa de costo de la deuda para así llegar al costo promedio ponderado del capital- WACC, que es lo que se utilizó como tasa de descuento.
- b) Análisis de diferentes escenarios para la confección de estados financieros proyectados: Se partió de un escenario base y se simularon dos escenarios extremos (uno favorable y otro desfavorable), manteniendo ciertos valores fijos y otros constantes. Con los estados contables proyectados, se determinaron los flujos de caja relacionados a cada escenario.
- c) Valuar la empresa: A partir de los flujos proyectados anteriormente, se procedió a calcular el valor de la empresa mediante el método de flujos de fondos descontados, para lo cual se utilizó la tasa de descuento calculada en el apartado a.

4. Análisis de los estados contables del banco de la Provincia de Córdoba

Se realizó una lectura y análisis profundo de los estados financieros y a partir de allí, un análisis vertical y horizontal de los mismos.

Luego, se calcularon los siguientes indicadores:

- Medidas de liquidez a corto plazo;
- Medidas de solvencia a largo plazo;
- Medidas de rentabilidad: Margen de utilidad, rendimiento sobre el capital.

RESULTADOS Y DISCUSION

1. Estudio exploratorio sobre la historia de la entidad financiera Banco de la Provincia de Córdoba SA

En septiembre de 1973, mediante el aporte de fondos privados y estatales, inició sus actividades el Banco Provincial de Córdoba, cuya misión original fue la de “proporcionar dinero a bajo interés y a plazos razonables a todos los sectores de la sociedad para fomentar el desarrollo económico de la provincia”. Las primeras sucursales se ubicaron en Rio Cuarto, Villa María, San Pedro y Bell Ville.

En 1941, nace el Banco de Córdoba como lo conocemos hoy. La historia reciente lo muestra como un banco que supo cumplir con su rol social y acompañar el desarrollo de las actividades económicas de la Provincia.

Con el paso del tiempo y a través de la modernización tecnológica, de productos pensados para atender las necesidades de los clientes, del apoyo a la cultura, la educación, el deporte y la acción emprendedora, y de la capacitación sus recursos humanos, Bancor continúa

implementando una gestión sustentable en la comunidad, creciendo cada año.

La visión del Banco de la Provincia de Córdoba, es la de ser un banco de desarrollo regional líder, reconocido por su solidez, eficiencia y competitividad, por su excelencia operativa y calidad de atención, así como por su fuerte compromiso con el progreso del sector productivo de la Provincia, la región y la comunidad en general.

Su misión es la de proveer servicios y productos financieros de calidad, eficientes y competitivos, apoyando el progreso de las familias y empresas, impulsando de esta manera a la región y propiciando el desarrollo de nuestros recursos humanos, logrando ser referentes de una gestión sustentable en nuestra comunidad.

Sus ejes estratégicos son:

- Foco en el cliente: Lograr la satisfacción de los clientes, enfocándose en conocer y resolver sus necesidades;
- Sustentabilidad: Mantener al Banco rentable en el tiempo, aumentando el volumen de negocios a costos razonables, con el objeto de brindar más y mejores servicios;
- Crecimiento Interno: Propiciar el crecimiento de los recursos humanos, acompañados de procesos y tecnología necesarios para hacer eficientes y eficaces a los mismos.

Los grupos de interés son todas aquellas personas o grupos de personas que se ven afectadas por las decisiones y acciones cotidianas del Banco, entre los que se pueden nombrar:

- Clientes;
- Sector Público;
- Sociedad: Cámaras comerciales, sindicatos, medios de comunicación, otros bancos, entre otros;
- Colaboradores;

- Accionistas: Gobierno de la Provincia de Córdoba y Corporación Inmobiliaria de Córdoba.

El dialogo con estos actores se ha vuelto una parte esencial en las estrategias empresariales. BANCOR pone a disposición, por todos sus canales de comunicación toda la información relacionada a sus acciones, de manera permanente, fluida e inmediata.

El Banco de la Provincia de Córdoba, es una sociedad anónima cuyo socio mayoritario es el Gobierno de la Provincia de Córdoba. El mismo tiene presencia en 237 localidades con 152 sucursales, 717 cajeros automáticos, más de 1.300.000 clientes individuos y más de 20.000 clientes empresas. El 59% de los préstamos otorgados corresponden a individuos y el 41% restante a empresas. En el año 2019, obtuvo ingresos por más de \$53.500 millones, representando un 100% más que en el año anterior.

2. Estudio exploratorio de los conceptos relativos a las entidades financieras

En nuestro país, la ley N°21.526, es la encargada de regular el sistema financiero y, el Banco Central de la República Argentina (BCRA), quien tiene a carga su aplicación.

En su artículo N°2, enumera las diferentes entidades que comprende:

- Bancos Comerciales;
- Bancos de Inversión;
- Bancos Hipotecarios;
- Compañías Financieras;
- Sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles;
- Cajas de Crédito.

La mayoría de las entidades financieras se constituyen bajo la forma de sociedad anónima o según lo indique su carta orgánica en el caso que sean Nacionales, Provinciales o Municipales. Las que se encuentran exceptuadas de constituirse bajo esta forma asociativa son:

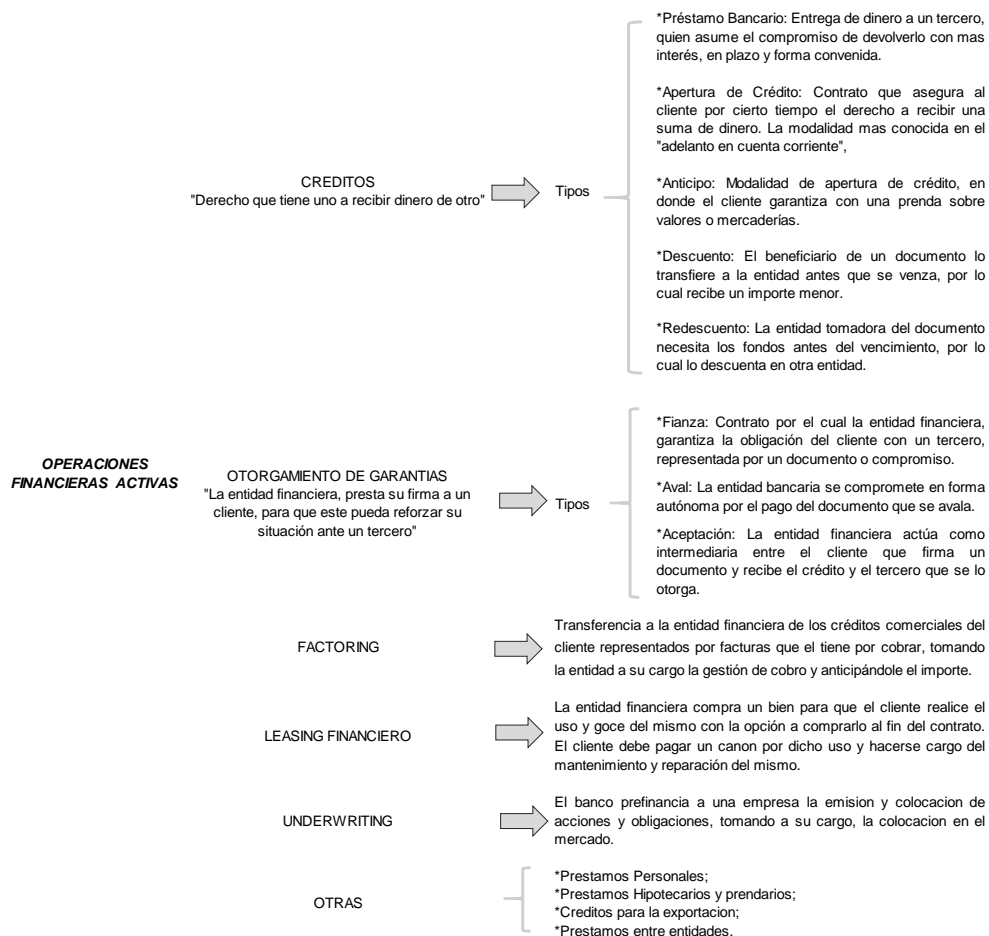
- Sucursales de entidades extranjeras;
- Bancos comerciales que pueden constituirse como cooperativas;
- Cajas de Créditos, que deberán constituirse como cooperativas.

El artículo 36 de la presente ley, define que la contabilidad de las entidades financieras y la confección y presentación de sus balances, cuentas de ganancias y pérdidas, demás información referida a su estado económico financiero e informaciones que solicite el Banco Central de la República Argentina, se deberán ajustar a las normas que el mismo dicte. También establece que, dentro de los 90 días del cierre de ejercicio, deberán publicar el balance general y su cuenta de resultados con certificación fundada de un profesional inscripto en la matrícula de contador público.

El control de la contabilidad, libros, correspondencia, documentos y papeles estará a cargo de los funcionarios que designe el Banco Central de la República Argentina y, las entidades financieras deberán darles acceso.

Por otro lado, el Informe N°13 del CECYT, divide a las operaciones financieras en tres grandes grupos: Activas, Pasivas y de Servicios.

Las operaciones Activas son aquellas que permiten colocar fondos propios o los obtenidos a través de operaciones pasivas.



CUADRO I- DETALLE DE OPERACIONES ACTIVAS

Siguiendo el análisis del informe N°13, describe a las operaciones pasivas de las entidades financieras como aquellas obligaciones que tienen con terceros, las cuales pueden ser ciertas o probables. Las más representativas son:

- Depósitos: Cuentas que representan suma de fondos entregadas a las entidades o acreditadas por ella. Podemos nombrar a las cuentas corrientes, plazos fijos, depósitos previos de importación, ordenes por pagar, entre otros.
- Otras obligaciones por intermediación financiera: Son operaciones originadas en intermediaciones financieras por las cuales se generan obligaciones para la entidad, entre las cuales observamos

aceptaciones bancarias, operaciones de pase, canje de valores, call money.

Por último, las operaciones de servicios o accesorias son el alquiler de cajas de seguridad, recepción de valores en custodia, depósitos regulares, administración de cartera de valores mobiliarios, entre otras.

Continuando con el análisis del marco teórico de las entidades financieras, el artículo Bancos y Entidades Financieras, remarca la importancia de la auditoría de bancos, ya que son una de las industrias más reguladas en todos los países por las repercusiones que provocan en la economía, son los que a través de las actividades de intermediación posibilitan el crecimiento de sectores productivos, las posibilidades de inversión y consumo de la gente, respaldado en el ahorro público y la

Las entidades financieras en nuestro país se pueden clasificar de la siguiente manera:

- **MINORISTAS:** Tratan de llegar al público y empresas en general, poseen una amplia red de cobertura geográfica que logran gracias a las sucursales.
- **MAYORISTAS:** Sus principales estrategias están orientadas a atender a las grandes empresas o clientes con altos niveles de ingresos, generalmente pueden tener solo una boca de atención.
- **DE SEGUNDO PISO:** Aquellos bancos que, teniendo un producto definido, utilizan otras entidades como canales de distribución.

Este artículo, también define al control interno como un proceso efectuado por el directorio o autoridad equivalente, la gerencia y el resto de los miembros de una entidad financiera, diseñado para proporcionar una seguridad razonable en cuanto a los objetivos de la organización. Los mismos pueden ser clasificados en las siguientes categorías:

- **OBJETIVOS ESTRATEGICOS:** Son los de alto nivel que se encuentran alineados con la misión de la entidad.

- **EFFECTIVIDAD Y EFICIENCIA DE LAS OPERACIONES:** Se relacionan a la capacidad administrativa de alcanzar los planes propuestos produciendo el máximo resultado con el mínimo de recursos y tiempo.
- **CONFIABILIDAD DE LA INFORMACION:** Relacionada a la preparación fidedigna de la información, ya sea financiera o no, que se necesita en todos los niveles de la organización para identificar, evaluar y responder a los riesgos, así como para dirigir a la entidad y conseguir sus objetivos.
- **CUMPLIMIENTO DE LEYES Y NORMAS APLICABLES:** Acatamiento de leyes y normas en las cuales las entidades se encuentran comprendidas.

El control interno, se conforma por componentes que están interrelacionados entre sí y se encuentran integrados al proceso de dirección. Dichos componentes son:

- **AMBIENTE INTERNO:** Es la base de los demás componentes, provee disciplina y estructura. Incluye la filosofía de la administración de riesgos de una entidad, su propensión al riesgo, el monitoreo de la Dirección, la integridad, valores éticos y competencia de su personal.
- **EVALUACION DE RIESGOS:** Tanto de fuentes internas como externas. Se requiere que los riesgos se consideren desde una perspectiva integral.
- **ACTIVIDADES DE CONTROL:** Políticas y procedimientos que ayudan a asegurar que las directivas de la gerencia sean llevadas a cabo.
- **INFORMACION Y COMUNICACIÓN:** La información pertinente debe ser identificada, capturada y comunicada de una forma y en un tiempo que les permita a las personas cumplir con sus responsabilidades.

- **MONITOREO:** El sistema de control interno debe ser monitoreado, revisando la existencia y el funcionamiento de sus componentes a lo largo del tiempo mediante actividades de seguimiento permanente.

El Directorio o autoridad equivalente es el máximo responsable. Es el encargado de proveer y aprobar normas de procedimientos de control interno y comunicarlas a toda la organización.

Es responsabilidad de la Gerencia General la implementación de las políticas, procedimientos, procesos y controles necesarios para gestionar las operaciones y los riesgos de manera prudente para cumplir con los objetivos estratégicos. También debe asegurarse que el órgano directivo reciba información relevante, integra y oportuna. Además, debe informar a auditoría interna sobre desarrollos nuevos, iniciativas, proyectos, productos y cambios operacionales.

Por su parte, el Comité de Auditoría Interna, será responsable de asistir al Directorio en:

- Controles internos, gestión de riesgos individuales y corporativos, cumplimiento de la normativa establecida por la entidad y el BCRA y las leyes existentes;
- Proceso de emisión de estados financieros;
- Idoneidad e independencia del auditor externo;
- Desempeño de la auditoría interna y externa.

3. Análisis del sistema de los procesos de valuación de empresas que cotizan no en bolsa mediante el método de descuento de flujos de fondos

Para poder realizar este análisis, se trabajó con el balance del Banco de la Provincia de Córdoba S.A cerrado el 31-12-2019.

Como en toda empresa, los directivos de esta persiguen el objetivo de maximizar su valor en el mercado, aumentar la riqueza de los dueños. Este valor dependerá de la capacidad del activo de generar flujos futuros de efectivo.

La importancia de conocer el valor de la empresa es fundamental a la hora de tomar decisiones, ya sean de comprar o vender acciones, fusión o adquisiciones, reorganización societaria, en la búsqueda de financiamiento o para saber si la misma está creando o destruyendo valor.

Como describe Dalmauf, Guillermo existen diferentes medidas del flujo de efectivo, entre los que se pueden nombrar:

- **FREE CASH FLOW (FCF):** Es aquel que representa el flujo de efectivo, independientemente de cómo es financiada. Aísla los efectos impositivos, como si la empresa se financiara solo con capital propio.

Debe ser definido con una base “después de impuestos” antes de deducir los gastos financieros.

El FCF se puede definir de la siguiente manera:

EBIT
-Impuestos sobre EBIT
+Depreciacion y amortizacion
Variacion en capital de trabajo
-Aumentos en activos fijos
FCF (Free Cash Flow)

- **CAPITAL CASH FLOW (CCF):** Es el flujo de fondos total para los inversores.

$$\text{Capital Cash Flow} = \text{Dividendos} + \text{Intereses} + / - \text{Variacion Deuda}$$

- **EQUITY CASH FLOW (EFC):** Es el flujo de efectivo residual de la empresa, luego de que se han abonado intereses e impuestos.

El mismo se calcula de la siguiente manera:

EBIT
-Impuestos sobre EBIT
+Depreciacion y amortizacion
+Variacion en capital de trabajo
+Variacion en activos fijos
-Intereses
+Variacion de la deuda
EFC (Equity Cash Flow)

Cada una de estas medidas de flujos de fondos, se corresponden a una tasa de descuento según el riesgo de dichos fondos. Las tasas apropiadas para cada uno de estos métodos son:

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO
Free Cash Flow	WACC (Costo promedio ponderado del capital)
Capital Cash Flow	WACC antes de impuestos
Equity Cash Flow	Ke (Rendimiento esperado por el accionista)

El método basado en el descuento de flujos de fondos es el más utilizado para poder valorar la compañía en base a la capacidad que tiene de generar futuros flujos de fondos para sus accionistas.

La tasa de descuento apropiada para este trabajo es el WACC, es decir el costo promedio ponderado del capital, que se puede definir como:

$$WACC = K_e * E/V + K_d * D/V * (1-t)$$

Donde:

WACC: Costo promedio ponderado del capital.

Ke: Costo del capital propio.

Kd: Costo de la deuda.

T: Tasa impositiva

E/V: Participación del capital en el valor total de la empresa.

D/V: Participación de la deuda en el valor total de la empresa.

Una vez que se obtiene esta tasa, es necesario realizar un análisis de sensibilidad, es decir, proyección del estado de resultados y de situación financiera, partiendo de un escenario base, se plantean dos extremos, uno optimista y otro pesimista. A vez, se determinan los flujos de fondos de los accionistas. Una vez obtenidos, se calculará el valor de la empresa para cada uno de estos escenarios y, el valor final, será un promedio ponderado de los valores de las acciones de cada escenario y su posibilidad de ocurrencia.

a) Calculo del WACC

A partir de ahora, se desglosará como se obtuvo el valor del WACC para el caso particular del Banco de Córdoba SA.

Lo primero que se realizo fue calcular el valor de **Ke**, mediante el modelo CAPM (Capital asset pricing model).

Como describe Dalmauf, este modelo tiene una serie de supuestos sobre los que se basa:

- Los mercados de capitales son eficientes, es decir, la información está disponible en todo momento.
- Los inversores tienen aversión al riesgo y, por esto, exigirán un premio por el riesgo mayor al que se exponen.
- Los inversores tienen las mismas expectativas sobre la distribución de los rendimientos futuros y la volatilidad de todos los activos.
- No hay impuestos, ni costos de transacción, ni restricciones para prestar o tomar préstamos a la tasa de libre riesgo.
- Todos los inversores tienen el mismo horizonte temporal.

Según este modelo, la tasa de costo del capital propio se calcula de la siguiente manera:

$$K_e = R_f + R_p + \beta^*(R_m - R_{fe})$$

- Rf: Tasa libre de riesgo. Es un activo libre de riesgo, se entiende que no existe riesgo de impago y que no existen desvíos alrededor del rendimiento esperado si este se mantiene hasta el vencimiento. Los bonos del tesoro de Estados Unidos son considerados activos de este tipo.

Se consideró el promedio anual de la tasa de Rendimiento de bonos del tesoro de Estados Unidos a 30 años en el periodo Mayo 2020 a Abril 2021.

T-Bond 30 Años

Fecha	Último	Apertura	Máximo	Mínimo	Variación
may-20	2,298%	2,410	2,424	2,208	-4,85%
jun-20	2,415%	2,147	2,518	2,139	12,12%
jul-20	2,154%	1,840	2,401	1,826	17,37%
ago-20	1,835%	1,662	1,915	1,638	11,49%
sep-20	1,646%	1,574	1,750	1,562	4,91%
oct-20	1,569%	1,637	1,767	1,481	-5,38%
nov-20	1,658%	1,462	1,690	1,425	14,02%
dic-20	1,454%	1,482	1,516	1,320	-1,46%
ene-21	1,476%	1,199	1,577	1,165	23,45%
feb-21	1,196%	1,413	1,480	1,176	-15,37%
mar-21	1,413%	1,400	1,762	1,356	0,12%
abr-21	1,411%	1,274	1,485	1,230	9,14%

Promedio Rf: 1,71%

CUADRO II- Calculo Tasa de Libre Riesgo

Fuente: <https://es.investing.com/rates-bonds/u.s.-30-year-bond-yield-historical-data>

- Rp: Riesgo país. Los riesgos asociados a una inversión en un mercado emergente difieren significativamente de los que están asociados a una inversión similar en Estados Unidos. Básicamente refleja el riesgo de crédito, es decir que un determinado país no pueda o no esté dispuesto a cumplir con sus compromisos financieros.

Se tomó un promedio anual desde Mayo 2019 hasta Abril 2021 del Emerging Markets Bond Index (EMBI) elaborado por JP Morgan que es principal indicador de riesgo país.

Promedio Mensual Riesgo Pais	15,87%
---	---------------

- β : Beta. Es un coeficiente que mide el grado de variabilidad de la rentabilidad de una acción respecto a la rentabilidad promedio del mercado en que se negocia.

Al ser una empresa que no cotiza en bolsa, se debe determinar un beta comparable, lo que implica encontrar una empresa que cotice en bolsa y tenga similitudes significativas, tales como los productos y/o servicios que ofrece, los clientes, competidores.

Dentro de los bancos que cotizan en bolsa, se seleccionó el Banco SANTANDER RIO SA, el cual posee una beta de 1.79. Este valor se obtuvo de la página Yahoo Finanzas. Una beta superior a 1, significa mayor riesgo e inversiones más agresivas.

Ahora que ya se tiene la beta comparable, es necesario desapalancarlo utilizando la estructura de capital de la empresa comparable, para lo cual se trabajara con los estados contables publicados en la Comisión Nacional de Valores.

$$\text{Beta Desapalancado} = \frac{\text{Beta Apalancado}}{(1 + [Dc/Ec * (1 - tc)])}$$

Donde Dc/Ec es la relación entre el pasivo y el patrimonio totales y, (1-t), es la tasa marginal del impuesto a las ganancias comparable. El monto del Patrimonio Neto asciende a \$64.302.823 (miles de pesos) y el Pasivo a \$556.781.503 (miles de pesos) y, la tasa al impuesto a las ganancias es del 30%. Los datos del Banco

Santander Rio S.A se obtuvieron del balance publicado en la página de la Comisión Nacional de Valores.

Con estos datos, se obtuvo una beta desapalancado igual a 0.25.

Ahora se está en condiciones de apalancar dicha beta con la estructura de financiamiento del Banco de Córdoba S.A.

Para realizarlo, es necesario aplicar la siguiente formula:

$$\text{Beta Apalancado} = \text{Beta Desapalancado} * \left[1 + \frac{\text{Do} * (1 - t_o)}{\text{Eo}} \right]$$

En este caso, Eo y Do, representan el Patrimonio Neto (\$9.957.570 miles de pesos) y el Pasivo (\$128.141.206 miles de pesos) del Banco de la Provincia de Córdoba. La tasa del impuesto a las ganancias es también del 30%. De estos datos, se obtiene una beta igual a 2.53.

- Rm: Riesgo de mercado. Es lo que esperan ganar los inversores por correr un mayor riesgo.

Se calculó el rendimiento anual con una serie de datos mensuales del valor del Merval en el periodo Mayo 2018- Abril 2021.

Variación Merval	Período		Devengados	Rendimiento Diario	Rendimiento Anual (Rm)
78,67%	31/05/18	30/04/21	1066	0,05%	21,983%

CUADRO III- Calculo Riesgo de Mercado

FUENTE: <https://es.investing.com/indices/merv-historical-data>

- Rfe: Tasa libre de riesgo para países emergentes. Es igual a la suma de la tasa libre de riesgo más la tasa riesgo país. Es oportuno incluir el riesgo país teniendo en cuenta que la empresa

se encuentra inserta en un mercado emergente, donde los bonos soberanos no son libres de riesgo, en este caso es igual a 17.57%.

Resumiendo, el K_e , resulta de la siguiente manera:

Datos	Importe
R_f	1,710%
R_p	15,865%
B	2,54
R_m	21,983%
$R_{fe} (R_f+R_p)$	17,575%
(R_m-R_{fe})	4,407%

K_e:	28,76%
--------------------------	---------------

CUADRO IV- Calculo Costo del Capital Propio

Una vez que se obtuvo el costo del capital propio, se determinó el costo de la deuda, como una relación entre el total del pasivo financiero del banco y el total del egreso por intereses promedio entre los ejercicios 2018 y 2019. Los pasivos que se tuvieron en cuenta para este cálculo son aquellos que solo generan intereses:

	2019	2018
Total de Pasivos Financieros	\$ 122.924.939,00	\$ 103.707.307,00
Gastos por intereses	\$ 28.808.784,00	\$ 11.134.085,00
	23,44%	10,74%

Datos	Importe	Concepto	Fuente
Tasa de Interes \$	17,09%	Promedio de relacion entre pasivos financieros y egresos por intereses entre balance 2018-2019	Según balance anual cerrado el 31-12-2019 y al 31-12-2018

K_d:	17,09%
--------------------------	---------------

CUADRO V- Calculo Tasa deCosto de la deuda

A partir de estos datos, se está en condiciones de calcular el WACC se la siguiente forma:

$$WACC = Kd*(1-t)*D/V + Ke*E/V$$

Datos	Importe	Concepto
Ke	28,76%	
Kd	17,09%	
E	9.957.570	Capital- PN
D	122.924.939	Pasivo- Deuda
V	132.882.509	Valor del mercado de la empresa: E+D
D/V	92,51%	
E/V	7,49%	
(1-t)	70%	

WACC: 13,22%

CUADRO VI- Calculo WACC

El WACC, indica cuanto le cuesta al banco financiarse en términos globales, determina el costo de la inversión independientemente de las fuentes de financiación. El resultado obtenido es del 13.22%, supone que la rentabilidad anual, en caso de analizar un nuevo proyecto de inversión debe ser igual o superior a dicho porcentaje para que sea capaz de pagar la rentabilidad exigida por los acreedores 17.09% y agregar valor a los accionistas que exigen un 13.22%.

b) Análisis de diferentes escenarios para la confección de estados financieros proyectados

Como explica Dalmauf, la planificación financiera, es una forma de pensar en el futuro. El plan financiero de la compañía constituye una declaración formal de lo que se pretende para adelante y como se llevara a cabo.

Es un modelo que establece una interrelación entre los estados financieros y, el flujo de fondos pasa a ser una de las principales

categorías de análisis del desempeño económico-financiero de la empresa.

Al largo plazo, se lo piensa como un periodo de 5 años o más, se describe lo que puede llegar a ocurrir en dicho periodo. Para realizar una buena planificación se deben tener en cuenta variables macroeconómicas como la tasa de inflación, el tipo de cambio, la tasa de interés y nivel de actividad; tener coherencia con los que se quiere proyectar.

Para poder realizar la proyección, es necesario realizar supuestos.

En este caso particular, se trabajará con el *cash flow directo*, el cual es una metodología del tipo “cobros periódicos menos pagos periódicos”, el cual permite visualizar cuáles serán los cobros y pagos físicos. (Dalmauf, Guillermo).

El estado de resultados es el primer paso en la proyección, con lo cual se definirá el nivel de actividad de la compañía hacia el futuro, luego los rubros del balance.

- *Proyección del estado de resultados*

Para el caso del Banco de la Provincia de Córdoba, los ingresos son representados por las cuentas ingresos por intereses e ingresos por comisiones, que tuvieron una variación interanual promedio del 139%. Dentro de este rubro, los puntos que tienen más relevancia son los intereses que recauda en banco por préstamos y otras financiaciones. Se espera que el comportamiento se estabilice en un incremento del 100% para los próximos ejercicios.

Los egresos, están representados por los gastos por intereses, aquellos que debe pagar por endeudarse y los egresos por comisiones. En este caso, la variación interanual promedio fue del

150%. Al igual que en el caso de los ingresos, se espera que esta cifra se estabilice y mantenga el nivel actual.

Los cargos por incobrabilidad se estiman como un porcentaje del resultado neto por intereses y comisiones, que para el periodo 2019 fue del 38% y se mantendrá a futuro.

Otro rubro importante dentro del estado de resultados es el gasto que se realiza en el pago de sueldos al personal, el cual ha variado en un 68%, se espera que el mismo se reduzca a un 50% y su comportamiento se mantenga. Al igual sucede con los gastos administrativos, su incremento fue de un 61% pero, para los futuros ejercicios, se espera que se ajusten al incremento inflacionario.

Las cuentas de otros ingresos y egresos operativos se espere que se comporten en similar forma que la inflación.

Por último, el impuesto a las ganancias para esta entidad es del 30%.

- *Proyección de rubros del balance*

Préstamos y otras financiaciones: Este rubro significa, aproximadamente un 40% del total del activo. Incluye los préstamos y financiaciones no solo al sector privado y público no financiero, sino también a otras entidades financieras. Entre ejercicios, este rubro aumento un 29%. Se espera que para los próximos ejercicios aumenten un 40% promedio.

Inversiones: Durante el periodo 2019, se realizó la venta de títulos de deuda (títulos públicos y letras del BCRA). Es un rubro sumamente difícil de estimar debido al contexto económico actual. Se espera que, en los próximos años, se mantengan el nivel de estos.

Propiedad, planta y equipo: Se espera un incremento del 20% anual para mantener la capacidad operativa del banco.

Activos Intangibles: Entre los ejercicios hubo un incremento del 370% asociado al desarrollo de sistemas de gestión propios. Se espera que, en los próximos ejercicios, el incremento sea solo del 20% lo suficiente para mantener el mismo.

Activos por impuesto a las ganancias diferido: Se tomará como un porcentaje del total del activo, que para el año 2019 fue del 1%.

Depósitos: Son el rubro más importante dentro del pasivo, representando un 91% del mismo. Entre los ejercicios, se incrementaron en un 18%. Se estimará que se comporten de igual manera.

Financiaci3nes Recibidas del BCRA y otras instituciones financieras y Obligaciones negociables emitidas: Este rubro se encuentra ligado a las necesidades de financiamiento que tenga la instituci3n. En el ejercicio 2019, se cancelaron obligaciones por un monto de \$375553 miles de pesos, representando una disminuci3n del pasivo en un 40%. Para estimar este rubro, el análisis se basará en la nota 8 del balance, donde muestra los vencimientos de la deuda contraída. No está previsto cancelar deuda.

Otros pasivos financieros: Incluyen las deudas de seguridad social, beneficios a los empleados, impuestos. El incremento interanual fue del 70%. Se estima que los mismos se irán incrementado en ese mismo porcentaje.

Provisiones: Surgen de estimaciones realizadas por expertos en áreas jurídicas y legales. En este caso, se limitará la estimaci3n entre el porcentaje que estas significan dentro de los préstamos y financiaci3nes otorgadas, que para el ejercicio 2019 es de un 1.31%.

En resumen, las proyecciones para el escenario base de los rubros del balance son:

ESCENARIO BASE					
Concepto	2020	2021	2022	2023	2024
Tasa de Impuesto a las Ganancias	30%	30%	30%	30%	30%
Tasa de Inflacion	36%	47%	30%	30%	30%
Ingresos por comisiones e intereses	139,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Egresos por intereses	100,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%
Egresos por comisiones	43,0%	43,0%	43,0%	43,0%	43,0%
Gastos por incobrabilidad (Porcentaje s/Ingresos)	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%
Beneficios al personal	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Diferencias de Cambio	42,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Prestamos y otras Financiaciones	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%
Depositos	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
Pasivos No Financieros	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%
Propiedad, planta y equipo/Intangibles	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%

CUADRO VII- Supuestos Escenario Base

Partiendo del escenario base, ya se está en condiciones de realizar estimaciones de dos escenarios diferentes, una optimista y otro pesimista.

Para el escenario optimista, se plantean los siguientes supuestos:

CUADRO III- SUPUESTOS ESCENARIO OPTIMISTA					
ESCENARIO OPTIMISTA					
Concepto	2020	2021	2022	2023	2024
Tasa de Impuesto a las Ganancias	30%	30%	30%	30%	30%
Tasa de Inflacion	33%	33%	30%	30%	30%
Ingresos por comisiones e intereses	150,0%	150,0%	150,0%	150,0%	150,0%
Egresos por intereses	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%
Egresos por comisiones	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Gastos por incobrabilidad (Porcentaje s/Ingresos)	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%
Beneficios al personal	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Prestamos y otras Financiaciones	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%
Depositos	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Pasivos No Financieros	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Propiedad, planta y equipo/Intangibles	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%

CUADRO VIII- Supuestos Escenario Optimista

Se espera que la tasa de inflación disminuya al 30% y se mantenga constante. Los beneficios al personal como los pasivos financieros se espera que disminuyan un 20% respecto al escenario base y el comportamiento se mantenga estable.

Los ingresos por intereses y comisiones se incrementarán debido al aumento en los préstamos y demás financiaciones. Los

depósitos también aumentarían debido a una que se espera una mayor estabilidad a nivel macroeconómico.

Los bienes de uso y activos intangibles solo aumentarían para poder mantener la capacidad operativa del banco.

El escenario pesimista quedaría definido de la siguiente manera:

ESCENARIO PESIMISTA					
Concepto	2020	2021	2022	2023	2024
Tasa de Impuesto a las Ganancias	35%	35%	35%	35%	35%
Tasa de Inflación	36%	39%	42%	45%	48%
Ingresos por comisiones e intereses	120,0%	120,0%	120,0%	120,0%	120,0%
Egresos por intereses/Comisiones	100,0%	105,0%	110,0%	115,0%	120,0%
Gastos por incobrabilidad (Porcentaje s/Ingresos)	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%
Beneficios al personal	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Prestamos y otras Financiaciones	36,0%	25,0%	25,0%	20,0%	20,0%
Depositos	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Pasivos No Financieros	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Propiedad, planta y equipo/Intangibles	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%

CUADRO IX- Supuestos Escenario Pesimista

Para este caso, se prevé un aumento en el impuesto a las ganancias del 30% al 35%. La inflación también irá en aumento al igual que los pasivos y los beneficios al personal. Los préstamos y financiaciones aumentarían pero en menor proporción al igual que los depósitos.

c) Proyección de flujos de fondos

En base a los supuestos definidos anteriormente y las variables que se tuvieron en cuenta en cada escenario, se proyectan los flujos de fondos del BANCO DE LA PROVINCIA DE CORDOBA SA en base al Estado de Resultados y al Estado de Situación Financiera (Anexos I, II, III).

A continuación, se exponen los Flujos de Caja relacionados a cada escenario:

FLUJO DE FONDOS ESCENARIO BASE						
CASH FLOW (Cifras expresadas en miles de pesos)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT (GAIT)	\$ 2.734.402	\$ 10.506.550	\$ 28.229.681	\$ 75.885.035	\$ 185.225.882	\$ 426.552.327
Depreciación	\$ 339.103	-\$ 406.924	-\$ 488.308	-\$ 585.970	-\$ 703.164	-\$ 843.797
EBITDA	\$ 3.073.505	\$ 10.099.627	\$ 27.741.373	\$ 75.299.065	\$ 184.522.718	\$ 425.708.530
Variación Cuentas a Cobrar (-)	-\$ 14.652.680	-\$ 24.960.030	-\$ 35.163.254	-\$ 49.557.374	-\$ 69.873.550	-\$ 98.562.810
Variación Cuentas por Pagar (+)	\$ 19.628.025	\$ 22.019.221	\$ 25.982.681	\$ 30.659.564	\$ 36.350.817	\$ 42.928.471
Deudas Fiscales y Sociales (+)	\$ 1.033.911	\$ 784.644	\$ 3.392.881	\$ 5.324.939	\$ 8.834.135	\$ 14.734.289
Impuesto sobre Utilidad Operativa	-\$ 820.321	-\$ 3.151.965	-\$ 8.468.904	-\$ 22.765.510	-\$ 55.567.765	-\$ 127.965.698
Cash Flow Operaciones	\$ 8.262.440	\$ 4.791.497	\$ 13.484.776	\$ 38.960.684	\$ 104.266.356	\$ 256.842.782
Variación Activos Fijos (-)	-\$ 261.971	-\$ 314.365	-\$ 377.238	-\$ 452.686	-\$ 543.223	-\$ 651.868
Variación Activos Intangibles (-)	-\$ 190.967	-\$ 130.533	-\$ 66.271	-\$ 79.525	-\$ 95.430	-\$ 114.516
Variación Inversiones (+)	\$ 8.386.419	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cash Flow Inversiones	\$ 7.933.481	-\$ 444.898	-\$ 443.509	-\$ 532.211	-\$ 638.653	-\$ 766.383
FREE CASH FLOW	\$ 16.195.921	\$ 4.346.599	\$ 13.041.267	\$ 38.428.473	\$ 103.627.703	\$ 256.076.399
Prestamos (-)	-\$ 410.393	\$ 595.932	-\$ 595.932	-\$ 595.932	-\$ 595.932	-\$ 595.932
Ahorro Fiscal (+)	\$ 152.033	\$ 177.879	\$ 208.118	\$ 243.498	\$ 284.893	\$ 333.325
Intereses (-)	-\$ 506.777	-\$ 592.929	-\$ 693.727	-\$ 811.661	-\$ 949.643	-\$ 1.111.082
Cash Flow Financiamiento	-\$ 917.170	\$ 3.003	-\$ 1.289.659	-\$ 1.407.593	-\$ 1.545.575	-\$ 1.707.014
Cash Flow Accionistas (Equity Cash Flow)	\$ 15.430.785	\$ 4.527.480	\$ 11.959.726	\$ 37.264.379	\$ 102.367.021	\$ 254.702.709

CUADRO X- FLUJO DE FONDOS ESCENARIO BASE

En el escenario optimista, el cash flow de los accionistas se incrementa en forma significativa debido al incremento de los ingresos provenientes de intereses y comisiones más el aumento de los depósitos. Si bien hay otras variables que se han modificado, estas son las más relevantes.

FLUJO DE FONDOS ESCENARIO OPTIMISTA						
CASH FLOW (Cifras expresadas en miles de pesos)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT (GAIT)	\$ 2.734.402	\$ 19.081.258	\$ 77.853.582	\$ 251.164.796	\$ 728.086.419	\$ 1.997.649.370
Depreciación	\$ 339.103	\$ 406.924	-\$ 488.308	-\$ 585.970	-\$ 703.164	-\$ 843.797
EBITDA	\$ 3.073.505	\$ 18.674.335	\$ 77.365.274	\$ 250.578.826	\$ 727.383.255	\$ 1.996.805.573
Variación Cuentas a Cobrar (-)	-\$ 14.652.680	-\$ 24.960.030	-\$ 35.163.254	-\$ 49.557.374	-\$ 69.873.550	-\$ 98.562.810
Variación Cuentas por Pagar (+)	\$ 19.628.025	\$ 26.807.373	\$ 32.683.994	\$ 39.849.270	\$ 48.585.867	\$ 59.238.467
Deudas Fiscales y Sociales (+)	\$ 1.033.911	\$ 134.221	\$ 1.795.440	\$ 2.638.549	\$ 3.865.128	\$ 5.684.349
Impuesto sobre Utilidad Operativa	-\$ 820.321	-\$ 5.724.378	-\$ 23.356.075	-\$ 75.349.439	-\$ 218.425.926	-\$ 599.294.811
Cash Flow Operaciones	\$ 8.262.440	\$ 14.663.079	\$ 53.325.379	\$ 168.159.833	\$ 491.534.774	\$ 1.363.870.768
Variación Activos Fijos (-)	-\$ 261.971	-\$ 314.365	-\$ 377.238	-\$ 452.686	-\$ 543.223	-\$ 651.868
Variación Activos Intangibles (-)	-\$ 190.967	-\$ 130.533	-\$ 66.271	-\$ 79.525	-\$ 95.430	-\$ 114.516
Variación Inversiones (+)	\$ 8.386.419	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cash Flow Inversiones	\$ 7.933.481	-\$ 444.898	-\$ 443.509	-\$ 532.211	-\$ 638.653	-\$ 766.383
FREE CASH FLOW	\$ 16.195.921	\$ 14.218.181	\$ 52.881.870	\$ 167.627.622	\$ 490.896.122	\$ 1.363.104.385
Prestamos (-)	-\$ 410.393	\$ 595.932	-\$ 595.932	-\$ 595.932	-\$ 595.932	-\$ 595.932
Ahorro Fiscal (+)	\$ 152.033	\$ 177.879	\$ 208.118	\$ 243.498	\$ 284.893	\$ 333.325
Intereses (-)	-\$ 506.777	-\$ 592.929	-\$ 693.727	-\$ 811.661	-\$ 949.643	-\$ 1.111.082
Cash Flow Financiamiento	-\$ 917.170	\$ 3.003	-\$ 1.289.659	-\$ 1.407.593	-\$ 1.545.575	-\$ 1.707.014
Cash Flow Accionistas (Equity Cash Flow)	\$ 15.430.785	\$ 14.399.062	\$ 51.800.329	\$ 166.463.528	\$ 489.635.440	\$ 1.361.730.695

CUADRO XI- FLUJO DE FONDOS ESCENARIO OPTIMISTA

En el escenario pesimista, se observa una disminución del flujo de efectivo para los accionistas. Una de las principales razones es la disminución en los ingresos por intereses y comisiones en conjunto a un aumento por los egresos de igual concepto.

FLUJO DE FONDOS ESCENARIO PESIMISTA						
CASH FLOW (Cifras expresadas en miles de pesos)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT (GAIT)	\$ 2.734.402	\$ 6.082.273	\$ 19.545.362	\$ 50.840.230	\$ 116.771.866	\$ 244.513.955
Depreciación	\$ 339.103	-\$ 406.924	-\$ 488.308	-\$ 585.970	-\$ 703.164	-\$ 843.797
EBITDA	\$ 3.073.505	\$ 5.675.349	\$ 19.057.054	\$ 50.254.260	\$ 116.068.702	\$ 243.670.158
Variación Cuentas a Cobrar (-)	-\$ 14.652.680	-\$ 22.683.239	\$ 16.064.546	\$ 9.582.276	\$ 1.310.324	-\$ 4.130.622
Variación Cuentas por Pagar (+)	\$ 19.628.025	\$ 22.365.635	-\$ 17.472.474	-\$ 13.473.939	-\$ 10.174.304	-\$ 7.413.625
Deudas Fiscales y Sociales (+)	\$ 1.033.911	-\$ 134.221	\$ 1.304.211	\$ 2.125.731	\$ 3.319.525	\$ 5.082.662
Impuesto sobre Utilidad Operativa	-\$ 820.321	-\$ 1.824.682	-\$ 5.863.609	-\$ 15.252.069	-\$ 35.031.560	-\$ 73.354.187
Cash Flow Operaciones	\$ 8.262.440	\$ 3.398.842	\$ 13.089.728	\$ 33.236.258	\$ 75.492.689	\$ 163.854.387
Variación Activos Fijos (-)	-\$ 261.971	-\$ 314.365	-\$ 377.238	-\$ 452.686	-\$ 543.223	-\$ 651.868
Variación Activos Intangibles (-)	-\$ 190.967	-\$ 130.533	-\$ 66.271	-\$ 79.525	-\$ 95.430	-\$ 114.516
Variación Inversiones (+)	\$ 8.386.419	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cash Flow Inversiones	\$ 7.933.481	-\$ 444.898	-\$ 443.509	-\$ 532.211	-\$ 638.653	-\$ 766.383
FREE CASH FLOW	\$ 16.195.921	\$ 2.953.943	\$ 12.646.219	\$ 32.704.048	\$ 74.854.036	\$ 163.088.004
Prestamos (-)	-\$ 410.393	\$ 595.932	-\$ 595.932	-\$ 595.932	-\$ 595.932	-\$ 595.932
Ahorro Fiscal (+)	\$ 152.033	\$ 354.744	\$ 727.225	\$ 1.527.172	\$ 3.283.421	\$ 7.223.526
Intereses (-)	-\$ 506.777	-\$ 1.013.554	-\$ 2.077.786	-\$ 4.363.350	-\$ 9.381.202	-\$ 20.638.645
Cash Flow Financiamiento	-\$ 917.170	-\$ 417.622	-\$ 2.673.718	-\$ 4.959.282	-\$ 9.977.134	-\$ 21.234.577
Cash Flow Accionistas (Equity Cash Flow)	\$ 15.430.785	\$ 2.891.065	\$ 10.699.726	\$ 29.271.938	\$ 68.160.323	\$ 149.076.952

CUADRO XII- FLUJO DE FONDOS ESCENARIO PESIMISTA

d) Valuación de la empresa

A partir de las proyecciones realizadas para cada escenario, se procederá a valorar al Banco de la Provincia de Córdoba SA mediante el método de Flujos de Fondos Descontados, utilizando como tasa de descuento el costo promedio ponderado del capital-WACC (13.22%).

Como se dijo anteriormente, este método es el más utilizado porque valúa a la empresa a través de su capacidad de generar futuros flujos de fondos para sus accionistas.

ESCENARIO BASE- Valores expresados en miles de pesos

	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidad	
FCF	\$ 4.791.497	\$ 13.041.267	\$ 38.428.473	\$ 103.627.703	\$ 256.076.399	\$ 3.760.050.136	
WACC	13,22%	13,22%	13,22%	13,22%	13,22%	13,22%	
V	\$ 4.232.058	\$ 10.173.738	\$ 26.478.555	\$ 63.066.307	\$ 137.648.495	\$ 2.021.136.061	
VALOR ACTUAL	\$ 2.262.735.215	<i>Flujos de Fondos Descontados</i>				FCF 2024	\$ 256.076.399
Deuda	\$ 122.924.939					g	6%
Valor del Equity	\$ 2.139.810.276					FCF 2025	\$ 271.440.983
Cantidad de Acciones	544509086					wacc	13,22%
Valor de la Acción	\$ 3,93					Valor Residual (*)	\$ 3.760.050.136

(*) $FCF_{2025} \cdot (1+g) / (wacc-g)$

CUADRO XIII- Valor de la empresa Escenario Base

ESCENARIO OPTIMISTA- Valores expresados en miles de pesos

	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidad
FCF	\$ 14.218.181	\$ 52.881.870	\$ 167.627.622	\$ 490.896.122	\$ 1.363.104.385	\$ 28.207.137.491
WACC	13,22%	13,22%	13,22%	13,22%	13,22%	13,22%
V	\$ 12.558.114	\$ 41.254.143	\$ 115.501.263	\$ 298.752.214	\$ 732.708.163	\$ 15.162.154.946
VALOR ACTUAL	\$ 16.362.928.843					
	<i>Flujos de Fondos Descontados</i>			FCF 2024	\$	1.363.104.385
				g		8%
Deuda	\$ 122.924.939			FCF 2025	\$	1.472.152.735
Valor del Equity	\$ 16.240.003.904			wacc		13,22%
Cantidad de Acciones	544509086			Valor Residual	\$	28.207.137.491
Valor de la Acción	\$ 29,83					

CUADRO XIV- Valor de la empresa Escenario Optimista

ESCENARIO PESIMISTA- Valores expresados en miles de pesos

	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidad
FCF	\$ 2.953.943	\$ 12.646.219	\$ 32.704.048	\$ 74.854.036	\$ 163.088.004	\$ 1.839.788.195
WACC	13,22%	13,22%	13,22%	13,22%	13,22%	13,22%
V	\$ 2.609.051	\$ 9.865.554	\$ 22.534.226	\$ 45.555.074	\$ 87.664.535	\$ 988.939.544
VALOR ACTUAL	\$ 1.157.167.983					
	<i>Flujos de Fondos Descontados</i>			FCF 2024	\$	163.088.004
				g		4%
Deuda	\$ 122.924.939			FCF 2025	\$	169.611.524
Valor del Equity	\$ 1.034.243.044			wacc		13,22%
Cantidad de Acciones	554509086			Valor Residual	\$	1.839.788.195
Valor de la Acción	\$ 1,87					

CUADRO XV- Valor de la empresa Escenario Pesimista

Una vez que obtuvo el valor de la empresa, por acción, se asigna una posibilidad de ocurrencia a cada escenario y se calcula el valor de la acción como un promedio ponderado:

Escenarios	Valor Acción	Probabilidad
Base	\$ 3,93	50,00%
Optimista	\$ 29,83	30,00%
Pesimista	\$ 1,87	20,00%

Valor de la Acción \$ 11,29

Valor de la empresa \$ 6.257.879.016,56

Después de realizadas todas las estimaciones, se puede decir que el Banco de la Provincia de Córdoba posee un valor de mercado de \$6.257.879.016.

4. Análisis de los Estados Contables del Banco de la Provincia de Córdoba S.A

Un buen conocimiento de los aspectos esenciales de los estados financieros es muy necesario ya que de ellos se deriva una gran cantidad de información financiera, dentro y fuera de la empresa.

Existen una gran cantidad de herramientas para el análisis de dichos estados, los cuales son llamados índices o ratios. Generalmente, el análisis de estos ratios se utiliza para saber si la empresa está dentro de pautas normales, para efectuar comparaciones con la industria o el sector. (Dalmauf, 2010).

Con este análisis se intentará determinar relaciones entre las variables que componen el Estado de Resultados y el Estado de Situación Financiera. Estos, se analizan en tres niveles: en primer lugar, análisis vertical y horizontal; en segundo; los índices o ratios que muestran aspectos relacionados a la liquidez, solvencia, endeudamiento y, por último una comparación de los índices de la empresa con el sector.

Antes de comenzar a desarrollar estos puntos, se exponen los estados contables del Banco de la Provincia de Córdoba al 31-12-2019, los cuales se obtuvieron de la página web del banco.

- ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

**ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018**
Cifras expresadas en miles de pesos

Nombre de auditor firmante		Marcelo A. Bastante	
Asociación Profesional		Deloitte & Co. S.A.	
Informe correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2019		1 - Favorable sin salvedades	
Concepto	Notas/Anexos	31/12/2019	31/12/2018
ACTIVO			
Efectivo y depósitos en bancos		24.793.455	27.704.065
Efectivo		6.789.383	5.646.672
Entidades financieras y corresponsales		18.004.072	22.057.393
BCRA		17.848.624	21.840.169
Otras del país y del exterior		155.448	217.224
Títulos de deuda a valor razonable con cambios en resultados	A	8.268.970	30.698.138
Operaciones de pase	8	19.282.071	-
Otros activos financieros	8 - 10	47.303	173.684
Préstamos y otras financiaciones	8/ B - C - P	56.919.778	44.031.616
Sector público no financiero		146.113	428.585
Otras entidades financieras		53.499	16.925
Sector privado no financiero y residentes en el exterior		56.720.166	43.586.106
Otros títulos de deuda	A	19.162.463	5.154.807
Activos financieros entregados en garantía	8 - 9	4.384.238	2.619.720
Activos por impuestos a las ganancias corriente		-	780.890
Inversiones en instrumentos de patrimonio	8/A	77.704	42.611
Inversión en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos	E	15.000	15.000
Propiedad, planta y equipo	11/F	2.925.897	2.540.684
Activos Intangibles	12/G	200.820	129.948
Activos por Impuesto a las ganancias diferido	13	1.528.780	324.457
Otros activos no financieros	14	492.297	324.899
TOTAL ACTIVO		138.098.776	114.540.519

ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018
 Cifras expresadas en miles de pesos

Concepto	Notas/ Anexos	31/12/2019	31/12/2018
PASIVO			
Depósitos	8/H - P	117.078.590	98.908.087
Sector público no financiero		37.230.508	35.657.836
Sector financiero		91.416	60.191
Sector privado no financiero y residentes en el exterior		79.756.666	63.190.060
Operaciones de pase		-	34.840
Otros pasivos financieros	8 - 15	5.250.417	3.792.895
Financiamientos recibidos del BCRA y otras instituciones financieras	8	20.624	89.031
Obligaciones negociables emitidas	8 - 16	575.308	882.454
Pasivo por impuestos a las ganancias corriente		909.788	1.399.469
Provisiones	17/J	747.394	167.470
Otros pasivos no financieros	20	3.559.085	2.035.493
TOTAL PASIVO		128.141.206	107.309.739
PATRIMONIO NETO			
Capital social	21/K	5.445.091	3.543.691
Ganancias reservadas		1.785.639	813.979
Resultados no asignados		50	496.415
Resultado del ejercicio		2.726.790	2.376.695
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora		9.957.570	7.230.780
TOTAL PATRIMONIO NETO		9.957.570	7.230.780

Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de los estados financieros.

- ESTADO DE RESULTADOS

**ESTADOS DE RESULTADOS POR LOS EJERCICIOS
FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018**
Cifras expresadas en miles de pesos

Concepto	Notas/ Anexos	31/12/2019	31/12/2018
Ingresos por intereses y ajustes	23/ Q	37.067.919	12.844.128
Egresos por intereses y ajustes	23/ Q	(28.808.784)	(11.134.085)
Resultado neto por intereses		8.259.135	1.710.043
Ingresos por comisiones	23/ Q	3.910.553	2.064.579
Egresos por comisiones	23/ Q	(78.602)	(54.832)
Resultado neto por comisiones		3.831.951	2.009.747
Resultado neto por medición de Instrumentos financieros a VR con cambios en resultados	23/ Q	8.714.418	9.208.341
Diferencia de cotización de oro y moneda extranjera		1.235.522	499.408
Otros ingresos operativos	24	1.798.678	2.101.592
Cargo por incobrabilidad		(3.752.285)	(1.673.555)
Ingreso operativo neto		20.087.419	13.855.576
Beneficios al personal	25	(6.349.106)	(3.785.436)
Gastos de administración	26	(6.038.371)	(3.754.886)
Depreciaciones y desvalorizaciones de bienes		(339.103)	(164.745)
Otros gastos operativos	27	(3.897.692)	(2.575.850)
Resultado operativo		3.463.147	3.574.659
Resultados antes de impuesto de las actividades que continúan		3.463.147	3.574.659
Impuesto a las ganancias de las actividades que continúan	13	(736.357)	(1.197.964)
Resultado neto de las actividades que continúan		2.726.790	2.376.695
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO		2.726.790	2.376.695

Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de los estados financieros.

a) Análisis Vertical

Este análisis consiste en determinar la participación relativa de cada rubro sobre una categoría común que los agrupa.

Para el estado de resultados, se consideró como variables de referencia el total de ingresos por intereses y ajustes. Para el caso del estado de situación financiera, la variable de referencia es el total del activo.

ESTADO DE RESULTADOS (Expresado en miles de pesos)		
CONCEPTO	2018	2019
Ingresos por intereses y ajustes	100%	100%
Egresos por intereses y ajustes	87%	78%
Resultado Neto por Intereses	13%	22%
Ingresos por comisiones	16%	11%
Egresos por comisiones	0,42%	0,21%
Resultado Neto por Comisiones	16%	10%
Resultado neto por medicion de instrumentos financieros a VR con cambios en resultados	72%	24%
Diferencia de cotizacion de oro y moneda extranjera	4%	3%
Otros ingresos operativos	16%	5%
Cargo por incobrabilidad	13%	10%
Ingreso operativo neto	108%	54%
Beneficios al personal	29%	17%
Gastos de administracion	29%	16%
Depreciaciones y desvalorizaciones de bienes	1%	1%
Otros gastos operativos	20%	11%
Resultado Operativo	28%	9%
Resultado Antes del Impuesto de las actividades que continuan	28%	9%
Impuesto a las Ganancias	9%	2%
Ganancia neta del ejercicio	19%	7%

CUADRO XVI- Analisis Vertical Estado de Resultados

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (Expresado en miles de pesos)		
CONCEPTO	2018	2019
ACTIVO		
Efectivo y Depositos en Bancos	24%	18%
Titulos de deuda a VR con cambios en resultados	27%	6%
Operaciones de pase	0,00%	14%
Otros Activos Financieros	0,15%	0,03%
Prestamos y otras financiaciones	38,44%	41,22%
Otros titulos de deuda	4,50%	13,88%
Activos financieros entregados en garantia	2,29%	3,17%
Activos por impuestos a las ganancias corrientes	0,68%	0,00%
Inversiones en instrumentos de patrimonio	0,04%	0,06%
Inversion en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos	0,01%	0,01%
Propiedad, planta y equipo	2,22%	2,12%
Activos Intangibles	0,11%	0,15%
Activos por impuestos a las ganancias diferido	0,28%	1,11%
Otros Activos no financieros	0,28%	0,36%
TOTAL DEL ACTIVO	100%	100%
PASIVO		
Depositos	86,35%	84,78%
Operaciones de pase	0,03%	0,00%
Otros pasivos financieros	3,31%	3,80%
Financiaciones recibidad del BCRA y otras instituciones financieras	0,08%	0,01%
Obligaciones negociables emitidas	0,77%	0,42%
Pasivo por impuestos a las ganancias corrientes	1,22%	0,66%
Provisiones	0,15%	0,54%
Otros pasivos no financieros	1,78%	2,58%
TOTAL DEL PASIVO	93,69%	92,79%
TOTAL DEL PATRIMONIO	6,31%	7,21%
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	100%	100%

CUADRO XVII- Analisis Vertical Estado de Situacion Financiera

A partir del análisis vertical del estado de resultados, se puede observar que el rubro más significativo es el de egresos por intereses y ajustes, representando un promedio 80%, así como la principal fuente de ingresos es la relacionada a este gasto. Los gastos en beneficios al personal y gastos administrativos significan un promedio del 30% del total de los ingresos por intereses. Teniendo en cuenta el rubro, es una señal positiva que los cargos por incobrabilidad se hayan mantenido constantes en torno al 12%.

Del Estado de Situación Financiera, se observa que los préstamos y financiaciones otorgadas representan el 40% del total del activo, mientras que las tenencias de efectivo y depósitos (en otras entidades financieras) se ubican en torno al 20%. Dentro del pasivo, claramente el rubro más destacado son los depósitos recibidos por parte del sector público y privado no financiero. Dentro del pasivo, el rubro más importante son los depósitos, representando un 85% promedio del valor del activo. El importe de las deudas a pagar en concepto de financiaciones recibidas no es significativo y se encuentra en un promedio del 4%.

b) Análisis Horizontal

El análisis horizontal es el que permite establecer tendencias para los distintos rubros del estado de situación financiera y el estado de resultados. Para ello, es necesario establecer un año base, que, para este caso, será el año 2018 y de ahí se comparará con el año 2019 para poder observar la variación que dichos rubros tuvieron entre los ejercicios.

ESTADO DE RESULTADOS (Expresado en miles de pesos)	
CONCEPTO	2019
Ingresos por intereses y ajustes	188,60%
Egresos por intereses y ajustes	158,74%
Resultado Neto por Intereses	382,98%
Ingresos por comisiones	89,41%
Egresos por comisiones	43,35%
Resultado Neto por Comisiones	90,67%
Resultado neto por medición de instrumentos financieros a VR con cambios en resultados	-5,36%
Diferencia de cotización de oro y moneda extranjera	147,40%
Otros ingresos operativos	-14,41%
Cargo por incobrabilidad	124,21%
Ingreso operativo neto	44,98%
Beneficios al personal	67,72%
Gastos de administración	60,81%
Depreciaciones y desvalorizaciones de bienes	105,84%
Otros gastos operativos	51,32%
Resultado Operativo	-3,12%
Resultado Antes del Impuesto de las actividades que continúan	-3,12%
Impuesto a las Ganancias	-38,53%
Ganancia neta del ejercicio	14,73%

CUADRO XVIII- Analisis Horizontal Estado de Resultados

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	
CONCEPTO	2019
ACTIVO	
Efectivo y Depositos en Bancos	-10,51%
Titulos de deuda a VR con cambios en resultados	-73,06%
Operaciones de pase	100,00%
Otros Activos Financieros	-72,76%
Prestamos y otras financiaciones	29,27%
Otros titulos de deuda	271,74%
Activos financieros entregados en garantia	67,36%
Activos por impuestos a las ganancias corrientes	-100,00%
Inversiones en instrumentos de patrimonio	82,36%
Inversion en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos	0,00%
Propiedad, planta y equipo	15,16%
Activos Intangibles	54,54%
Activos por impuestos a las ganancias diferido	371,18%
Otros Activos no financieros	51,52%
TOTAL DEL ACTIVO	20,57%
PASIVO	
Depositos	18,37%
Operaciones de pase	-100,00%
Otros pasivos financieros	38,43%
Financiaciones recibidad del BCRA y otras instituciones financieras	-76,84%
Obligaciones negociables emitidas	-34,81%
Pasivo por impuestos a las ganancias corrientes	-34,99%
Provisiones	346,29%
Otros pasivos no financieros	74,85%
TOTAL DEL PASIVO	19,41%
TOTAL DEL PATRIMONIO	37,71%
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	20,57%

CUADRO XIX- Analisis Horizontal Estado de Resultados

Del análisis horizontal del estado de resultados, se puede concluir que los rubros que más han variado han sido los ingresos y egresos por intereses. El resultado neto operativo aumento en un 44%, mientras que los demás gastos operativos lo hicieron en un 60% promedio. El incremento en el resultado total fue del 14.73%. Dentro del estado de situación financiera, se puede observar también, un incremento en las financiaciones otorgadas (29%) y en los depósitos recibidos (18%).

Se puede resaltar, que las operaciones de pase de activo aumentaron en un 100%, en el ejercicio 2018 este concepto era nulo. Es un indicador de una mejora en su situación, incrementado el activo, ya que compra títulos al contado para poder venderlos en el futuro a un mayor precio y así obtener por ello una ganancia.

Mientras que las operaciones de pase del pasivo se cancelaron en su totalidad, lo que refleja la capacidad del Banco para cumplir con sus obligaciones.

c) Análisis de índices o ratios.

El análisis de los índices tiene por objetivo analizar la salud económico-financiera de la firma.

Dentro de estos índices, se pueden nombrar:

- Índices de Liquidez: Relacionan los activos con los pasivos. Son aquellos que representan la capacidad que tiene la empresa para hacer frente, en el corto plazo, a sus deudas.
- Índices de Rentabilidad: Vinculan un resultado con un capital, mide la capacidad de generar ingresos con los capitales aportados.
- Índices de Actividad: Establecen generalmente algún tipo de rotación en relación con las ventas.

A continuación, se exponen los principales indicadores para el Banco de la Provincia de Córdoba S.A. En el anexo IV, se muestra cómo se llegó al resultado de estos indicadores.

	Banco de la Provincia de Cordoba	
	2019	2018
Indice de Liquidez	38,11%	57,37%
Indice de Inmovilizacion de Activos	2,26%	2,33%
Indice de Solvencia	7,77%	6,74%
Indice de Retorno sobre Patrimonio Neto	31,73%	39,33%

CUADRO XX- Principales Indicadores

El Banco Central de la República Argentina, define valores para que estos indicadores sean aceptables. (Anexo V).

De los índices arriba mencionados, se puede observar que en el periodo 2018-2019, el índice de liquidez disminuyó de un 33% lo que se pudo deber al aumento que tuvieron los depósitos totales (18% promedio) y a la disminución en la tenencia de letras del BCRA. Este índice, se mantiene dentro de los valores definidos por el BCRA (34.64).

El índice de inmovilización de activos se mantiene relativamente constante.

El índice de solvencia muestra la relación entre el Patrimonio Neto y el Pasivo Total. El mismo tuvo un incremento respecto al año 2018, explicado por un mayor aumento del patrimonio neto que del pasivo (37% contra 20%). Se podría pensar que mientras más alta sea esta relación, más solvente es la empresa, hay mayor participación del capital de los accionistas que de los acreedores.

Por último, el índice de retorno del patrimonio neto (relación entre el resultado del ejercicio y el patrimonio neto promedio) disminuye de 39.33% a 31.73%, debiéndose a que los ingresos operativos para el periodo analizado aumentaron un 45% mientras los gastos operativos un 160% aproximadamente, mostrando finalmente una variación del resultado neto del 14% contra un incremento del patrimonio neto del 37%.

Seguidamente, se describen índices específicos del Banco de la Provincia de Córdoba S.A. En el anexo V, se describe el cálculo de estos indicadores.

CONCEPTO	TIPO DE INDICE	2019	2018
Margen de Utilidad Bruta (como porcentaje entre los ingresos por intereses y comisiones)	RENTABILIDAD	29,51%	24,95%
Margen del Utilidad Neta (como porcentaje entre los ingresos por intereses y comisiones)	RENTABILIDAD	8,45%	23,98%
Ratio del Rendimiento Sobre Activos	RENTABILIDAD	2,32%	2,80%
ROE	RENTABILIDAD	27,38%	32,87%
ROA	RENTABILIDAD	1,97%	2,07%

CUADRO XXI- Indicadores de Rentabilidad

Tanto los márgenes de utilidad bruta como neta disminuyen. En ambos casos, el denominador que se utilizó fue el total de ingresos por intereses y comisiones, los cuales, en conjunto, aumentaron en promedio un 170%, pero el aumento en los gastos operativos y la disminución de otros ingresos, hacen que este índice empeore. El resultado del ejercicio antes de impuestos sufrió una disminución del 3%, mientras que el resultado neto, aumento un 14%.

El ROE, que mide el rendimiento del capital, es decir la rentabilidad que obtiene la empresa de su propio capital. En este caso, también muestra una disminución, lo cual se puede explicar por el mayor aumento que tuvo el patrimonio neto (37%) contra los ingresos (14%). El ROA, es decir el rendimiento sobre activos, se mantiene relativamente constante. Por último, el margen neto por intereses aumenta del 2.03% al 6.35% explicado por el aumento del ingreso por intereses de un 188%.

CONCLUSION

El presente trabajo tenía por finalidad calcular el valor en el mercado de la empresa Banco de la Provincia de Córdoba SA a través de los Estados Contables. El valor para la empresa mediante el método de flujos de fondos descontados asciende a \$6.257.879.016, calculado como un promedio ponderado entre el valor de las acciones obtenidas de los escenarios base, optimista y pesimista.

El Banco es el encargado de ser el agente financiero del Gobierno de la Provincia de Córdoba, siendo este su principal accionista. Esto significa que es el encargado de recaudar impuestos tanto provinciales como municipales, y es el agente de pago de sueldos, jubilaciones y pensiones de la Provincia represando, estos últimos, gran parte del gasto reflejado en el estado de resultados, absorbiendo un 60% del resultado operativo del mismo.

Durante el año 2019, en país experimento una inflación del 53.8% con una caída del PBI del 2.5% interanual. Pese a esas condiciones, el Banco pudo obtener ingresos aproximados por \$52.000 millones de pesos, los cuales provinieron un 59% de la banca individuos y 41% empresas. La utilidad neta para el 2019, fue de \$2.272 millones de pesos, un 14.73% mayor al periodo 2018. También se pudo observar gracias al análisis vertical de los estados contables, los egresos más significativos, gastos de administración y beneficios al personal, aumentaron en promedio un 64% mientras que el ingreso operativo neto solo se incrementó un 44.98%.

También, se pudo concluir que los rubros de mayor impacto en el Activo y en el Pasivo son los préstamos y financiaciones y los depósitos, representando un 41% y en 85% respectivamente. Los préstamos y financiaciones otorgados se incrementaron un 29.27% y los depósitos un 18.37%, datos obtenidos del análisis horizontal de los mismos. A partir de este análisis, además se pudo comprobar que los ingresos por intereses y

comisiones sufrieron un aumento significativo promedio entre ejercicios del 139% y los egresos por estos conceptos 100%.

El índice de liquidez para el 2019, fue del 38.11%, disminuyendo respecto al ejercicio anterior, lo que pudo deberse a la disminución de los títulos de deuda, más específicamente, las Letras BCRA en conjunto al aumento de los depósitos.

El índice de solvencia es del 7.27%, provocado por un incremento del patrimonio neto por suscripción de acciones y un pasivo relativamente estable. El ROE, es decir el indicador de rendimiento del capital, también sufre una disminución, en congruencia al aumento del índice anterior.

Todos los indicadores descritos anteriormente, son valores que se acercan a los que plantea el Banco Central de la Republica Argentina. Este mismo banco, posiciona al Banco de la Provincia de Córdoba S.A, como el número 11 con mayores depósitos, numero 12 con mayores prestamos, en la posición 13 respecto al valor de sus activos y en el puesto 20 respecto al valor de su patrimonio neto, sobre un universo de 20 bancos que operan en la Argentina.

BIBLIOGRAFIA

- Aliotta, S. (2010). Traduciendo estados contables como herramienta de gestión. Errepar: **XI**: s/p.
- Alvarez Chiabo, L. (2009). ¿Pueden los estados financieros satisfacer en forma simultánea las expectativas de información de sus usuarios?. Errepar: **X**: s/p.
- Cóccaro, A. (2019). Auditoria externa para entidades financieras. Errepar: **XX**: s/p.
- García, N.; Quadro, M; Werbin, E. (2019). Fundamentos de Contabilidad II (Primera edición). Asociación Cooperadora de la Facultad de Ciencias Económicas.
- Ley N° 21.526 de Entidades Financieras. www.infoleg.gob.ar. (Noviembre 2020).
- López Dalmauf, G. (2013). Finanzas Corporativas. Editorial Grupo Guía. Tercera edición.
- Narváez Licerias, A. (2009). Valoración de empresas: en busca del precio justo. Contabilidad y negocios. **4**: 23-30.
- Rodríguez Nava, A.; Venegas Martínez, F. (2010). Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia Operativa de la banca comercial en México. Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía. **41** (161): 165-191.
- Ross, S.; Randolph, W; Jeffrey F. (2009). Finanzas Corporativas. Octava Edición.
- Sin autor. (2019). Otras cuestiones. Bancos y entidades financieras. Aspectos legales-societarios, contables y de auditoría. Errepar. **XX**: s/p.
- <https://www.bancor.com.ar> (Febrero 2020)
- <https://www.cnv.gov.ar> (Junio 2020)
- <https://es.finance.yahoo.com> (Junio 2020)
- <http://www.bcra.gob.ar> (Junio 2020)

ANEXOS

1. ANEXO I – Escenario Base- Proyección a 5 años

BANCO DE LA PROVINCIA DE CORDOBA S.A

Escenario Base (Cifras expresadas en miles de pesos)	ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO							
	2018	2019	2020	2021	2022	2022	2024	
Ingresos por intereses y ajustes	\$ 12.844.128	\$ 37.067.919	\$ 88.592.326	\$ 177.184.653	\$ 354.369.306	\$ 708.738.611	\$ 1.417.477.223	
Egresos por intereses y ajustes	-\$ 10.521.844	-\$ 28.302.007	-\$ 56.604.014	-\$ 107.547.627	-\$ 204.340.491	-\$ 388.246.932	-\$ 737.669.171	
Resultado Neto por intereses	\$ 2.322.284	\$ 8.765.912	\$ 31.988.312	\$ 69.637.026	\$ 150.028.815	\$ 320.491.679	\$ 679.808.052	
Ingresos por comisiones	\$ 2.064.579	\$ 3.910.553	\$ 9.346.222	\$ 18.692.443	\$ 37.384.887	\$ 74.769.773	\$ 149.539.547	
Egresos por comisiones	-\$ 54.832	-\$ 78.602	-\$ 112.401	-\$ 160.733	-\$ 229.849	-\$ 328.683	-\$ 470.017	
Resultado Neto por comisiones	\$ 2.009.747	\$ 3.831.951	\$ 9.233.821	\$ 18.531.710	\$ 37.155.038	\$ 74.441.090	\$ 149.069.529	
Resultado neto por medición de instrumentos financieros a VR con cambios en resultados	\$ 9.208.341	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	
Otros ingresos operativos	\$ 2.101.592	\$ 1.798.678	\$ 2.446.202	\$ 3.595.917	\$ 4.674.692	\$ 6.077.100	\$ 7.900.230	
Cargo por incobrabilidad	-\$ 1.673.555	-\$ 3.752.285	-\$ 15.664.411	-\$ 33.504.120	-\$ 71.129.864	-\$ 150.074.452	-\$ 314.973.481	
Ingreso operativo neto	\$ 13.968.409	\$ 19.358.674	\$ 36.718.343	\$ 66.974.952	\$ 129.443.099	\$ 259.649.835	\$ 530.518.748	
Beneficios al personal	-\$ 3.785.436	-\$ 6.349.106	-\$ 10.793.480	-\$ 16.190.220	-\$ 24.285.330	-\$ 36.427.996	-\$ 54.641.994	
Gastos de administración	-\$ 3.754.886	-\$ 6.038.371	-\$ 9.710.528	-\$ 14.274.476	-\$ 18.556.818	-\$ 24.123.864	-\$ 31.361.023	
Depreciaciones y desvalorizaciones de bienes	-\$ 164.745	-\$ 339.103	-\$ 406.924	-\$ 488.308	-\$ 585.970	-\$ 703.164	-\$ 843.797	
Otros gastos operativos	-\$ 2.575.850	-\$ 3.897.692	-\$ 5.300.861	-\$ 7.792.266	-\$ 10.129.946	-\$ 13.168.929	-\$ 17.119.608	
Resultado Operativo	\$ 3.687.492	\$ 2.734.402	\$ 10.506.550	\$ 28.229.681	\$ 75.885.035	\$ 185.225.882	\$ 426.552.327	
EBIT (GAIT)	\$ 3.687.492	\$ 2.734.402	\$ 10.506.550	\$ 28.229.681	\$ 75.885.035	\$ 185.225.882	\$ 426.552.327	
Intereses perdidos	-\$ 612.241	-\$ 506.777	-\$ 592.929	-\$ 693.727	-\$ 811.661	-\$ 949.643	-\$ 1.111.082	
Diferencia de cotización de oro y moneda extranjera	\$ 499.408	\$ 1.235.522	\$ 1.754.441	\$ 2.070.241	\$ 2.442.884	\$ 2.882.603	\$ 3.401.472	
Ganancia neta antes de IGG	\$ 3.574.659	\$ 3.463.147	\$ 11.668.062	\$ 29.606.195	\$ 77.516.258	\$ 187.158.842	\$ 428.842.716	
Impuesto a las Ganancias	-\$ 1.197.964	-\$ 736.357	-\$ 3.500.419	-\$ 8.881.859	-\$ 23.254.877	-\$ 56.147.653	-\$ 128.652.815	
Ganancia neta del ejercicio	\$ 2.376.695	\$ 2.726.790	\$ 8.167.644	\$ 20.724.337	\$ 54.261.381	\$ 131.011.189	\$ 300.189.901	

	ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADO							
	2018	2019	2020	2021	2022	2022	2024	
ACTIVO								
Efectivo y Depositos en Bancos	\$ 27.704.065	\$ 24.793.455	\$ 4.527.480	\$ 11.959.726	\$ 37.264.379	\$ 102.367.021	\$ 254.702.709	
Títulos de deuda a VR con cambios en resultados	\$ 30.698.138	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	
Operaciones de pase	\$ -	\$ 19.282.071	\$ 26.994.899	\$ 37.792.859	\$ 52.910.003	\$ 74.074.004	\$ 103.703.606	
Otros Activos Financieros	\$ 173.684	\$ 47.303	\$ 64.332	\$ 94.568	\$ 122.939	\$ 159.820	\$ 207.766	
Prestamos y otras financiaciones	\$ 44.031.616	\$ 56.919.778	\$ 79.687.689	\$ 111.562.765	\$ 156.187.871	\$ 218.663.019	\$ 306.128.227	
Otros títulos de deuda	\$ 5.154.807	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	
Activos financieros entregados en garantía	\$ 2.619.720	\$ 4.384.238	\$ 6.576.357	\$ 9.864.536	\$ 14.796.803	\$ 22.195.205	\$ 33.292.807	
Activos por impuestos a las ganancias corrientes	\$ 780.890	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
Inversiones en instrumentos de patrimonio	\$ 42.611	\$ 77.704	\$ 77.704	\$ 77.704	\$ 77.704	\$ 77.704	\$ 77.704	
Inversión en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	
Propiedad, planta y equipo	\$ 2.540.684	\$ 2.925.897	\$ 4.388.846	\$ 5.266.615	\$ 6.319.938	\$ 7.583.925	\$ 9.100.710	
Activos Intangibles	\$ 129.948	\$ 200.820	\$ 331.353	\$ 397.624	\$ 477.148	\$ 572.578	\$ 687.094	
Activos por impuestos a las ganancias diferido	\$ 324.457	\$ 1.528.780	\$ 1.380.988	\$ 1.520.256	\$ 2.067.909	\$ 2.987.213	\$ 4.574.921	
Otros Activos no financieros	\$ 324.899	\$ 492.297	\$ 549.524	\$ 807.800	\$ 1.050.140	\$ 1.365.182	\$ 1.774.737	
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 114.540.519	\$ 138.098.776	\$ 152.025.605	\$ 206.790.886	\$ 298.721.266	\$ 457.492.104	\$ 741.696.714	
TOTAL DEL PATRIMONIO	\$ 7.230.780	\$ 9.957.570	\$ 791.988	\$ 25.767.330	\$ 81.133.081	\$ 193.906.790	\$ 419.311.592	
PASIVO								
Depositos	\$ 98.908.087	\$ 117.078.590	\$ 138.152.736	\$ 163.020.229	\$ 192.363.870	\$ 226.989.366	\$ 267.847.452	
Operaciones de pase	\$ 34.840	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
Otros pasivos financieros	\$ 3.792.895	\$ 5.250.417	\$ 6.195.492	\$ 7.310.681	\$ 8.626.603	\$ 10.351.924	\$ 12.422.309	
Financiaciones recibidas del BCRA y otras instituciones financieras	\$ 89.031	\$ 20.624	\$ 20.624	\$ 20.624	\$ 20.624	\$ 20.624	\$ 20.624	
Obligaciones negociables emitidas	\$ 882.454	\$ 575.308	\$ 575.308	\$ 575.308	\$ 575.308	\$ 575.308	\$ 575.308	
Pasivo por impuestos a las ganancias corrientes	\$ 1.399.469	\$ 909.788	\$ 1.237.312	\$ 1.818.848	\$ 2.364.503	\$ 3.073.853	\$ 3.996.009	
Provisiones	\$ 167.470	\$ 747.394	\$ 1.035.940	\$ 1.450.316	\$ 2.030.442	\$ 2.842.619	\$ 3.979.667	
Otros pasivos no financieros	\$ 2.035.493	\$ 3.559.085	\$ 4.016.206	\$ 6.827.550	\$ 11.806.835	\$ 19.731.619	\$ 33.543.752	
TOTAL DEL PASIVO	\$ 107.309.739	\$ 128.141.206	\$ 151.233.618	\$ 181.023.555	\$ 217.588.185	\$ 263.585.314	\$ 322.385.122	

2. ANEXO II – Escenario Optimista - Proyección a 5 años

BANCO DE LA PROVINCIA DE CORDOBA S.A

Escenario Base (Cifras expresadas en miles de pesos)

	ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO						
	2018	2019	2020	2021	2022	2022	2024
Ingresos por intereses y ajustes	\$ 12.844.128	\$ 37.067.919	\$ 85.256.214	\$ 196.089.292	\$ 441.200.906	\$ 992.702.038	\$ 2.233.579.586
Egresos por intereses y ajustes	-\$ 10.521.844	-\$ 28.302.007	-\$ 55.188.914	-\$ 107.618.382	-\$ 209.855.844	-\$ 409.218.896	-\$ 797.976.847
Resultado Neto por intereses	\$ 2.322.284	\$ 8.765.912	\$ 30.067.300	\$ 88.470.910	\$ 231.345.062	\$ 583.483.142	\$ 1.435.602.739
Ingresos por comisiones	\$ 2.064.579	\$ 3.910.553	\$ 8.994.272	\$ 20.686.825	\$ 46.545.357	\$ 104.727.053	\$ 235.635.870
Egresos por comisiones	-\$ 54.832	-\$ 78.602	-\$ 117.903	-\$ 176.855	-\$ 265.282	-\$ 397.923	-\$ 596.884
Resultado Neto por comisiones	\$ 2.009.747	\$ 3.831.951	\$ 8.876.369	\$ 20.509.971	\$ 46.280.075	\$ 104.329.131	\$ 235.038.986
Resultado neto por medición de instrumentos financieros a VR con cambios en resultados	\$ 9.208.341	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418
Otros ingresos operativos	\$ 2.101.592	\$ 1.798.678	\$ 2.446.202	\$ 3.253.449	\$ 4.229.483	\$ 5.498.328	\$ 7.147.827
Cargo por incobrabilidad	-\$ 1.673.555	-\$ 3.752.285	-\$ 14.798.594	-\$ 41.412.735	-\$ 105.497.552	-\$ 261.368.664	-\$ 634.843.856
Ingreso operativo neto	\$ 13.968.409	\$ 19.358.674	\$ 35.305.695	\$ 79.536.013	\$ 185.071.486	\$ 440.656.356	\$ 1.051.660.114
Beneficios al personal	-\$ 3.785.436	-\$ 6.349.106	-\$ 8.444.311	-\$ 11.230.934	-\$ 14.600.214	-\$ 18.980.278	-\$ 24.674.361
Gastos de administración	-\$ 3.754.886	-\$ 6.038.371	-\$ 8.031.033	-\$ 10.681.274	-\$ 13.885.657	-\$ 18.051.354	-\$ 23.466.760
Depreciaciones y desvalorizaciones de bienes	-\$ 164.745	-\$ 339.103	-\$ 406.924	-\$ 488.308	-\$ 585.970	-\$ 703.164	-\$ 843.797
Otros gastos operativos	-\$ 2.575.850	-\$ 3.897.692	-\$ 5.300.861	-\$ 7.050.145	-\$ 9.165.189	-\$ 11.914.746	-\$ 15.489.169
Resultado Operativo	\$ 3.687.492	\$ 2.734.402	\$ 13.122.566	\$ 50.085.351	\$ 146.834.457	\$ 391.006.815	\$ 987.186.027
EBIT (GAIT)	\$ 3.687.492	\$ 2.734.402	\$ 13.122.566	\$ 50.085.351	\$ 146.834.457	\$ 391.006.815	\$ 987.186.027
Intereses perdidos	-\$ 612.241	-\$ 506.777	-\$ 592.929	-\$ 693.727	-\$ 811.661	-\$ 949.643	-\$ 1.111.082
Diferencia de cotización de oro y moneda extranjera	\$ 499.408	\$ 1.235.522	\$ 1.235.522	\$ 1.235.522	\$ 1.235.522	\$ 1.235.522	\$ 1.235.522
Ganancia neta antes de IIGG	\$ 3.574.659	\$ 3.463.147	\$ 13.765.159	\$ 50.627.146	\$ 147.258.318	\$ 391.292.694	\$ 987.310.467
Impuesto a las Ganancias	-\$ 1.197.964	-\$ 736.357	-\$ 4.129.548	-\$ 15.188.144	-\$ 44.177.496	-\$ 117.387.808	-\$ 296.193.140
Ganancia neta del ejercicio	\$ 2.376.695	\$ 2.726.790	\$ 9.635.611	\$ 35.439.002	\$ 103.080.823	\$ 273.904.886	\$ 691.117.327

	ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADO						
	2018	2019	2020	2021	2022	2022	2024
ACTIVO							
Efectivo y Depósitos en Bancos	\$ 27.704.065	\$ 24.793.455	\$ 10.227.977	\$ 32.362.567	\$ 93.432.290	\$ 253.679.716	\$ 654.406.355
Títulos de deuda a VR con cambios en resultados	\$ 30.698.138	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970
Operaciones de pase	\$ -	\$ 19.282.071	\$ 24.873.872	\$ 24.873.872	\$ 32.087.294	\$ 41.392.610	\$ 41.392.610
Otros Activos Financieros	\$ 173.684	\$ 47.303	\$ 62.913	\$ 92.482	\$ 120.227	\$ 156.295	\$ 203.183
Prestamos y otras financiaciones	\$ 44.031.616	\$ 56.919.778	\$ 79.687.689	\$ 111.562.765	\$ 156.187.871	\$ 218.663.019	\$ 306.128.227
Otros títulos de deuda	\$ 5.154.807	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463
Activos financieros entregados en garantía	\$ 2.619.720	\$ 4.384.238	\$ 6.576.357	\$ 9.864.536	\$ 14.796.803	\$ 22.195.205	\$ 33.292.807
Activos por impuestos a las ganancias corrientes	\$ 780.890	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones en instrumentos de patrimonio	\$ 42.611	\$ 77.704	\$ 77.704	\$ 77.704	\$ 77.704	\$ 77.704	\$ 77.704
Inversión en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000
Propiedad, planta y equipo	\$ 2.540.684	\$ 2.925.897	\$ 4.388.846	\$ 5.266.615	\$ 6.319.938	\$ 7.583.925	\$ 9.100.710
Activos Intangibles	\$ 129.948	\$ 200.820	\$ 331.353	\$ 397.624	\$ 477.148	\$ 572.578	\$ 687.094
Activos por impuestos a las ganancias diferido	\$ 324.457	\$ 1.528.780	\$ 1.380.988	\$ 1.557.089	\$ 2.144.642	\$ 3.343.416	\$ 5.767.375
Otros Activos no financieros	\$ 324.899	\$ 492.297	\$ 654.755	\$ 962.490	\$ 1.251.237	\$ 1.626.608	\$ 2.114.590
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 114.540.519	\$ 138.098.776	\$ 155.708.886	\$ 214.464.175	\$ 334.341.587	\$ 576.737.509	\$ 1.080.617.088
TOTAL DEL PATRIMONIO	\$ 7.230.780	\$ 9.957.570	\$ 685.670	\$ 24.579.025	\$ 101.433.116	\$ 290.628.341	\$ 728.535.522
PASIVO							
Depósitos	\$ 98.908.087	\$ 117.078.590	\$ 142.835.880	\$ 174.259.773	\$ 212.596.923	\$ 259.368.247	\$ 316.429.261
Operaciones de pase	\$ 34.840	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos financieros	\$ 3.792.895	\$ 5.250.417	\$ 6.300.500	\$ 7.560.600	\$ 9.072.721	\$ 10.887.265	\$ 13.064.718
Financiaciones recibidas del BCRA y otras instituciones financieras	\$ 89.031	\$ 20.624	\$ 20.624	\$ 20.624	\$ 20.624	\$ 20.624	\$ 20.624
Obligaciones negociables emitidas	\$ 882.454	\$ 575.308	\$ 575.308	\$ 575.308	\$ 575.308	\$ 575.308	\$ 575.308
Pasivo por impuestos a las ganancias corrientes	\$ 1.399.469	\$ 909.788	\$ 1.281.412	\$ 1.550.232	\$ 1.898.852	\$ 2.329.085	\$ 2.861.092
Provisiones	\$ 167.470	\$ 747.394	\$ 956.252	\$ 1.338.753	\$ 1.874.254	\$ 2.623.956	\$ 3.673.539
Otros pasivos no financieros	\$ 2.035.493	\$ 3.559.085	\$ 3.053.240	\$ 4.579.859	\$ 6.869.789	\$ 10.304.683	\$ 15.457.025
TOTAL DEL PASIVO	\$ 107.309.739	\$ 128.141.206	\$ 155.023.216	\$ 189.885.150	\$ 232.908.471	\$ 286.109.168	\$ 352.081.566

3. ANEXO III – Escenario Pesimista - Proyección a 5 años

Escenario Base (Cifras expresadas en miles de pesos)	ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO						
	2018	2019	2020	2021	2022	2022	2024
Ingresos por intereses y ajustes	\$ 12.844.128	\$ 37.067.919	\$ 81.549.422	\$ 179.408.728	\$ 394.699.202	\$ 868.338.243	\$ 1.910.344.135
Egresos por intereses y ajustes	-\$ 10.521.844	-\$ 28.302.007	-\$ 56.604.014	-\$ 116.038.229	-\$ 243.680.280	-\$ 523.912.603	-\$ 1.152.607.726
Resultado Neto por intereses	\$ 2.322.284	\$ 8.765.912	\$ 24.945.408	\$ 63.370.499	\$ 151.018.921	\$ 344.425.641	\$ 757.736.410
Ingresos por comisiones	\$ 2.064.579	\$ 3.910.553	\$ 8.603.217	\$ 18.927.077	\$ 41.639.568	\$ 91.607.050	\$ 201.535.511
Egresos por comisiones	-\$ 54.832	-\$ 78.602	-\$ 157.204	-\$ 322.268	-\$ 676.763	-\$ 1.455.041	-\$ 3.201.090
Resultado Neto por comisiones	\$ 2.009.747	\$ 3.831.951	\$ 8.446.013	\$ 18.604.808	\$ 40.962.805	\$ 90.152.009	\$ 198.334.421
Resultado neto por medición de instrumentos financieros a VR con cambios en resultados	\$ 9.208.341	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418	\$ 8.714.418
Otros ingresos operativos	\$ 2.101.592	\$ 1.798.678	\$ 2.446.202	\$ 3.400.221	\$ 4.420.287	\$ 5.746.373	\$ 7.470.285
Cargo por incobrabilidad	-\$ 1.673.555	-\$ 3.752.285	-\$ 15.026.139	-\$ 40.987.654	-\$ 105.589.950	-\$ 280.746.590	-\$ 621.446.040
Ingreso operativo neto	\$ 13.968.409	\$ 19.358.674	\$ 29.525.901	\$ 53.102.293	\$ 99.526.482	\$ 188.291.851	\$ 350.809.494
Beneficios al personal	-\$ 3.785.436	-\$ 6.349.106	-\$ 9.523.659	-\$ 14.285.489	-\$ 21.428.233	-\$ 32.142.349	-\$ 48.213.524
Gastos de administración	-\$ 3.754.886	-\$ 6.038.371	-\$ 8.212.185	-\$ 11.414.937	-\$ 16.209.210	-\$ 23.503.354	-\$ 34.784.964
Depreciaciones y desvalorizaciones de bienes	-\$ 164.745	-\$ 339.103	-\$ 406.924	-\$ 488.308	-\$ 585.970	-\$ 703.164	-\$ 843.797
Otros gastos operativos	-\$ 2.575.850	-\$ 3.897.692	-\$ 5.300.861	-\$ 7.368.197	-\$ 10.462.840	-\$ 15.171.118	-\$ 22.453.254
Resultado Operativo	\$ 3.687.492	\$ 2.734.402	\$ 6.082.273	\$ 19.545.362	\$ 50.840.230	\$ 116.771.866	\$ 244.513.955
EBIT (GAIT)	\$ 3.687.492	\$ 2.734.402	\$ 6.082.273	\$ 19.545.362	\$ 50.840.230	\$ 116.771.866	\$ 244.513.955
Intereses perdidos	-\$ 612.241	-\$ 506.777	-\$ 1.013.554	-\$ 2.077.786	-\$ 4.363.350	-\$ 9.381.202	-\$ 20.638.645
Diferencia de cotización de oro y moneda extranjera	\$ 499.408	\$ 1.235.522	\$ 1.235.522	\$ 1.235.522	\$ 1.235.522	\$ 1.235.522	\$ 1.235.522
Ganancia neta antes de IGG	\$ 3.574.659	\$ 3.463.147	\$ 6.304.241	\$ 18.703.099	\$ 47.712.402	\$ 108.626.186	\$ 225.110.832
Impuesto a las Ganancias	-\$ 1.197.964	-\$ 736.357	-\$ 1.891.272	-\$ 5.610.930	-\$ 14.313.721	-\$ 32.587.856	-\$ 67.533.250
Ganancia neta del ejercicio	\$ 2.376.695	\$ 2.726.790	\$ 4.412.969	\$ 13.092.169	\$ 33.398.681	\$ 76.038.330	\$ 157.577.582

	ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADO						
	2018	2019	2020	2021	2022	2022	2024
ACTIVO							
Efectivo y Depósitos en Bancos	\$ 27.704.065	\$ 24.793.455	\$ 2.891.065	\$ 10.699.726	\$ 29.271.938	\$ 68.160.323	\$ 149.076.952
Títulos de deuda a VR con cambios en resultados	\$ 30.698.138	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970	\$ 8.268.970
Operaciones de pase	\$ -	\$ 19.282.071	\$ 24.873.872	\$ 32.087.294	\$ 41.392.610	\$ 53.396.467	\$ 68.881.442
Otros Activos Financieros	\$ 173.684	\$ 47.303	\$ 64.332	\$ 94.568	\$ 122.939	\$ 159.820	\$ 207.766
Prestamos y otras financiaciones	\$ 44.031.616	\$ 56.919.778	\$ 77.410.898	\$ 58.058.174	\$ 43.543.630	\$ 34.834.904	\$ 27.867.923
Otros títulos de deuda	\$ 5.154.807	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463	\$ 19.162.463
Activos financieros entregados en garantía	\$ 2.619.720	\$ 4.384.238	\$ 6.576.357	\$ 9.864.536	\$ 14.796.803	\$ 22.195.205	\$ 33.292.807
Activos por impuestos a las ganancias corrientes	\$ 780.890	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones en instrumentos de patrimonio	\$ 42.611	\$ 77.704	\$ 77.704	\$ 77.704	\$ 77.704	\$ 77.704	\$ 77.704
Inversión en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 15.000
Propiedad, planta y equipo	\$ 2.540.684	\$ 2.925.897	\$ 4.388.846	\$ 5.266.615	\$ 6.319.938	\$ 7.583.925	\$ 9.100.710
Activos Intangibles	\$ 129.948	\$ 200.820	\$ 331.353	\$ 397.624	\$ 477.148	\$ 572.578	\$ 687.094
Activos por impuestos a las ganancias diferido	\$ 324.457	\$ 1.528.780	\$ 1.380.988	\$ 1.461.114	\$ 1.464.380	\$ 1.661.930	\$ 2.177.526
Otros Activos no financieros	\$ 324.899	\$ 492.297	\$ 669.524	\$ 984.200	\$ 1.279.460	\$ 1.663.298	\$ 2.162.288
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 114.540.519	\$ 138.098.776	\$ 146.111.371	\$ 146.437.987	\$ 166.192.983	\$ 217.752.586	\$ 320.978.645
TOTAL DEL PATRIMONIO	\$ 7.230.780	\$ 9.957.570	\$ 40.211.074	\$ 56.957.538	\$ 88.249.432	\$ 146.777.027	\$ 252.424.619
PASIVO							
Depósitos	\$ 98.908.087	\$ 117.078.590	\$ 93.662.872	\$ 74.930.298	\$ 59.944.238	\$ 47.955.390	\$ 38.364.312
Operaciones de pase	\$ 34.840	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos financieros	\$ 3.792.895	\$ 5.250.417	\$ 6.300.500	\$ 7.560.600	\$ 9.072.721	\$ 10.887.265	\$ 13.064.718
Financiaciones recibidas del BCRA y otras instituciones financieras	\$ 89.031	\$ 20.624	\$ 20.624	\$ 20.624	\$ 20.624	\$ 20.624	\$ 20.624
Obligaciones negociables emitidas	\$ 882.454	\$ 575.308	\$ 575.308	\$ 575.308	\$ 575.308	\$ 575.308	\$ 575.308
Pasivo por impuestos a las ganancias corrientes	\$ 1.399.469	\$ 909.788	\$ 1.281.412	\$ 1.059.003	\$ 894.804	\$ 779.436	\$ 709.756
Provisiones	\$ 167.470	\$ 747.394	\$ 1.006.342	\$ 754.756	\$ 566.067	\$ 452.854	\$ 362.283
Otros pasivos no financieros	\$ 2.035.493	\$ 3.559.085	\$ 3.053.240	\$ 4.579.859	\$ 6.869.789	\$ 10.304.683	\$ 15.457.025
TOTAL DEL PASIVO	\$ 107.309.739	\$ 128.141.206	\$ 105.900.298	\$ 89.480.449	\$ 77.943.551	\$ 70.975.560	\$ 68.554.026

4. ANEXO IV- Calculo de Ratios /Índices

Liquidez 2019	=	$\frac{\text{Disponibilidades + Leliq}^*}{\text{Depositos Totales}}$	=	$\frac{\$ 44.618.553,00}{\$ 117.078.590,00}$	=	38,11%
*Anexo A- Detalle de Letras de Liquidez						
Liquidez 2018	=	$\frac{\text{Disponibilidades + Leliq}^*}{\text{Depositos Totales}}$	=	$\frac{\$ 56.740.534,00}{\$ 98.908.087,00}$	=	57,37%
Razon de Inmovilizacion de Activos 2019	=	$\frac{\text{Activos Intangibles+ PPE}}{\text{Activo Total}}$	=	$\frac{\$ 3.126.717,00}{\$ 138.098.776,00}$	=	2,26%
Razon de Inmovilizacion de Activos 2018	=	$\frac{\text{Activos Intangibles+ PPE}}{\text{Activo Total}}$	=	$\frac{\$ 2.670.632,00}{\$ 114.540.519,00}$	=	2,33%
Solvencia 2019	=	$\frac{\text{Total Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$	=	$\frac{\$ 9.957.570,00}{\$ 128.141.206,00}$	=	7,77%
Solvencia 2018	=	$\frac{\text{Total Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$	=	$\frac{\$ 7.230.780,00}{\$ 107.309.739,00}$	=	6,74%
Ratio Margen Bruto como % de ventas 2019	=	$\frac{\text{Ganancia Bruta del Ejercicio}}{\text{Total de ingresos por intereses y comisiones}}$	=	$\frac{\$ 12.091.086,00}{\$ 40.978.472,00}$	=	29,51%
Ratio Margen Bruto como % de ventas 2018	=	$\frac{\text{Ganancia Bruta del Ejercicio}}{\text{Total de ingresos por intereses y comisiones}}$	=	$\frac{\$ 3.719.790,00}{\$ 14.908.707,00}$	=	24,95%
Ratio del Margen Utilidad Neta 2019	=	$\frac{\text{Ganancia Neta del Ejercicio antes del IG}}{\text{Total de Ingresos por intereses y comisiones}}$	=	$\frac{\$ 3.463.147,00}{\$ 40.978.472,00}$	=	8,45%
Ratio del Margen Utilidad Neta 2018	=	$\frac{\text{Ganancia Neta del Ejercicio antes del IG}}{\text{Total de Ingresos por intereses y comisiones}}$	=	$\frac{\$ 3.574.659,00}{\$ 14.908.707,00}$	=	23,98%

ROE 2019	=	$\frac{\text{RESULTADO NETO DEL EJERCICIO}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$	=	$\frac{\$ 2.726.790,00}{\$ 9.957.570,00}$	=	27,38%
ROE 2018	=	$\frac{\text{RESULTADO NETO DEL EJERCICIO}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$	=	$\frac{\$ 2.376.695,00}{\$ 7.230.780,00}$	=	32,87%
Ratio del rendimiento sobre activos 2019	=	$\frac{\text{Resultado Neto del ejercicio}}{\text{Promedio total de Activos}}$	=	$\frac{\$ 2.726.790,00}{\$ 117.725.472,50}$	=	2,32%
Ratio del rendimiento sobre activos 2018	=	$\frac{\text{Resultado Neto del ejercicio}}{\text{Promedio total de Activos}}$	=	$\frac{\$ 2.376.695,00}{\$ 84.822.677,50}$	=	2,80%

5. ANEXO IV- Indicadores Financieros BCRA

Indicadores

Información actualizada a Enero de 2021

1 - CAPITAL	DIC-2018	DIC-2019
C1 - Apalancamiento (en veces)	8,35	6,42
C2 - Pérdida Potencial de Cartera en Situación 2 a 5 (%)	6,32	6,78
C3 - Pérdida Potencial de Cartera en Situación 3 a 5 (%)	-2,75	0,99

2- ACTIVOS	DIC-2018	DIC-2019
A11 - Cartera Irregular Sector Privado (%)	2,98	5,46
A12 - Participación Cartera Comercial Sector Privado (%)	56,30	54,89
A13 - Participación Cartera Consumo Sector Privado (%)	44,00	45,77
A14 - Provisiones sobre Cartera Irregular Total (%)	121,24	94,95
A16 - Cartera Irregular Consumo Sector Privado (%)	4,00	4,14
A17 - Cartera Irregular Comercial Sector Privado (%)	2,17	6,49
A21 - Posición de Provisiones Mín Sector Priv No Fciero (%)	57,32	43,86
A9 - Total Cartera Irregular / Total Financiaciones (%)	2,84	5,40
AG29 - Efectivo y Depósito en Bancos / Activo (%)	25,79	24,46
AG3 - Importancia de Cartera Vencida del Sector Privado (%)	1,92	3,50

3- EFICIENCIA	DIC-2018	DIC-2019
E1 - Absorción de Gastos de Ad. con Volúmen de Negocio (%)	4,47	5,87
E2 - Margen de Rentabilidad Operat./Gastos de Estructura (%)	65,16	76,47
E4 - Depósitos por Empleado (en millones de pesos)	37,27	45,02
E5 - Financiaciones por Empleado (en millones de pesos)	20,71	24,70

4- RENTABILIDAD	DIC-2018	DIC-2019
R1 - Rendimiento Anual del Patrimonio (ROE) (%)	37,79	50,51
R17 - Gastos en Personal / Gastos de Administración (%)	57,81	57,57
R2 - Rendimiento Ordinario del Patrimonio (%)	37,43	48,92
R8 - Tasa Implícita Préstamos Totales (%)	23,63	28,62
R9 - Tasa Implícita Depósitos Totales (%)	12,33	19,01
RG1 - Retorno sobre Activos (ROA) (%)	4,13	5,58
RG15 - Retorno sobre Activos (ROA) antes Imp. de Gcias (%)	5,53	6,39
RG2 - Ingresos Financieros Netos / Activo (%)	9,78	12,69
RG3 - Cargos por Incobrabilidad / Activo (%)	1,35	2,07
RG4 - Ingresos Netos por Servicios / Activo (%)	1,94	1,85
RG5 - Gastos de Administración / Activo (%)	6,28	7,07

5- LIQUIDEZ(%)	DIC-2018	DIC-2019
L1 - Liq con títulos c/cotiz + posición de call y leliq (%)	52,52	50,26
L8_II - Liquidez con títulos con cotiz (%)	35,73	34,64
L9 - Liquidez con leliq y pases (%)	51,14	55,30