



Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Maestría en Finanzas

Valuación del Banco Provincia del Neuquén S.A.

Autor: Seisdedos, Guillermo Martín

Legajo: 24.581.415

Mentor: Warnes, Ignacio

Neuquén, 06/08/2017



Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Maestría en Finanzas

Valuación del Banco Provincia del Neuquén S.A.

(CONFIDENCIAL)

Autor: Seisdedos Guillermo Martin

DNI/Pas: 24.581.415

Director de Trabajo de Graduación: Warnes, Ignacio

Lugar y fecha: Neuquén, 06/08/2017

Índice

Contenido

Historia y Ámbito de aplicación Geográfico	4
Alcance y Objetivo	5
Contexto Actual del Banco Provincia el Neuquén S.A.....	6
Evolución Histórica de Financiaciones.....	6
Evolución de Préstamos Personales Histórica	6
Evolución de financiaciones con Tarjetas de Créditos Histórica.....	7
Calidad de la cartera: Evolución de la Irregularidad.....	8
Estructura Patrimonial Comparativa con el Sistema Financiero	9
Principales Líneas de Negocios	9
El futuro del Banco Provincia del Neuquén S.A.....	11
Resumen Plan de Inversiones	12
Contexto Internacional y Local	13
Supuestos considerados para Proyecciones de Flujos de fondos	15
Composición del capital accionario del Banco Provincia del Neuquén S.A.	15
Cartera de Créditos Proyectada	15
Distribución de la cartera de Préstamos en montos y cómo % de la Cartera Total.....	16
Saldos Históricos	16
Saldos Proyectados.....	16
Proyección Cartera Consumo	17
Proyección Cartera Comercial	17
Estructura de Fondo	18
Proyección de Ingresos y Egresos Financieros	19
Proyección de Ingresos financieros	19
Proyección de Egresos financieros	20
Participación de los egresos por intereses sobre el total de los ingresos por intereses:	21
Proyección de Ingresos y Egresos por servicios	22
Proyección de Inversiones	23
Valorización de Inversiones	23
Gastos de Administración	24
Cargo por Incobrabilidad	25
Horizonte Temporal.....	26

Horizonte de proyección.....	26
Cierre de ejercicio.....	26
Valor residual	26
Moneda de los Flujos de Fondos.....	26
Impuesto a las Ganancias	26
Tipo de Cambio.....	27
La tasa de retención proyectada	27
Resumen Ratios Financieros	28
Método de Valuación.....	28
Resumen Proyección de Flujos.....	28
Tasa de descuento	29
Breve descripción conceptual de los componentes de la tasa de descuento y su aplicación al caso:.....	29
Tasa libre de riesgo (Rf):.....	29
Volatilidad o Beta (β):.....	30
Prima por riesgo de mercado ($r_m - r_f$):	30
Valor Terminal	31
Valor Razonable del Banco Provincia del Neuquén S.A.	32
Análisis de sensibilidad	32
Valuación basada en Múltiplos de Mercado	35
Conclusiones.....	36
Información Complementaria	37
Acápito 1	37
Breve reseña Histórica del Banco Provincia del Neuquén S.A.....	37
Acápito 2	37
La Empresa Actual: Composición del Capital y Organización Jerárquica	37
Acápito 3	38
Marco teórico de Valuación y Consideraciones de Importancia	38
Acápito 4	42
Contexto Internacional y Local- Situación del Banco Provincia del Neuquén SA en el Contexto Nacional y de la Provincia del Neuquén	42
IPC-REM BCRA	56
Acápito 5	57
Medidas de Bancarización de la Población	57
Bibliografía	58

Historia y Ámbito de aplicación Geográfico

La empresa bajo análisis es el Banco Provincia del Neuquén S.A., institución financiera fundada en el año 1958 mediante la ley N° 19 del año 1958, abriendo sus puertas el 3 de octubre del año 1960. En sus orígenes, el banco funcionó con una sociedad de economías mixtas integrados por capitales del estado provincial y de particulares, hasta que en el año 1964 fue estatizado pasando a ser una Entidad Autárquica del Estado Provincial, aplicando en esta primera etapa, políticas tendientes a expandirse en toda la provincia y a la captación de clientes.¹

En la actualidad, es una sociedad de capitales cerrados distribuidos en acciones, las cuales el 90% pertenecen a el estado provincial, y el 10 % pertenece a un programa de propiedad participada pertenecientes a los empleados de la empresa.² (Es el agente financiero de la provincia del Neuquén).³

A diciembre de 2016, el banco cuenta con un plantel de 1186 personas, 7049 cuentas corrientes, 245743 cajas de ahorro, 89618 tarjetas de créditos en circulación (plásticos) y 287161 tarjetas de débitos en circulación.⁴

En cuanto al ámbito de aplicación geográfica, El Banco Provincia del Neuquén S.A. cuenta con una red de 68 filiales y sucursales, y una red de 127 cajeros automáticos repartidos entre las provincias de Neuquén y Rio Negro. En Buenos Aires se cuenta con un cajero y una sucursal.⁵

¹ Acápite 1

² Según contrato social del BPN S.A.

³ Acápite 2

⁴ Según informe BCRA 12/2016

⁵ Según informe BCRA 12/2016

Alcance y Objetivo

El presente trabajo tiene por objetivo estimar un valor de mercado del Banco Provincia del Neuquén S.A. al 31 de diciembre del 2016, considerando como valor de mercado, al precio que el mercado asigna a un determinado bien o servicio. (*“...Valor es, por lo general, un número en una planilla Excel, mientras que Precio es, por lo general, dinero en efectivo...”*⁶)

Dentro del alcance se pretende partir de los drivers internos del banco, compararlos con la industria bancaria argentina y poder determinar un valor razonable.

Para ello es necesario analizar y entender la situación económica-financiera histórica del Banco Provincia del Neuquén S.A. y su estrategia a futura. A su vez se deben identificar y verificar los drivers que pueden afectar la valuación, teniendo en cuenta el contexto del mercado financiero Argentino y su evolución.

⁶ Cátedra Valuación Equity Valuation UDESA-Alexandra Figueiredo-

Contexto Actual del Banco Provincia el Neuquén S.A.

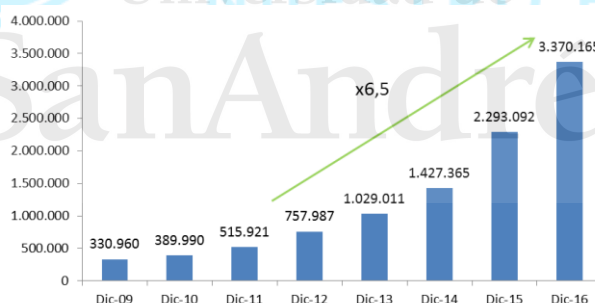
Según se expresa en la memoria del año 2016, el Banco Provincia del Neuquén S.A. durante el año se ha enfocado a la gestión y alineado los esfuerzos con el permanente objetivo de lograr y fortalecer la misión, visión y valores de la Entidad en el marco del contexto macroeconómico y financiero que vive nuestro país, obteniendo los resultados que se exponen en los estados contables.⁷

La evolución de la cartera activa del banco ha permitido mantener el market share en el total de la provincia, alcanzando un tercio del total de las financiaciones al sector privado en esta jurisdicción.

En comparación con el sistema financiero, los productos que vienen mostrando una evolución más favorable en los últimos años fueron aquellos vinculados con la banca de individuos (préstamos personales y tarjetas de créditos), siendo los mismos del orden 47% y 58,4% respectivamente, en forma interanual (Tasa de crecimiento de saldos de deuda respecto al mismo mes del año anterior).

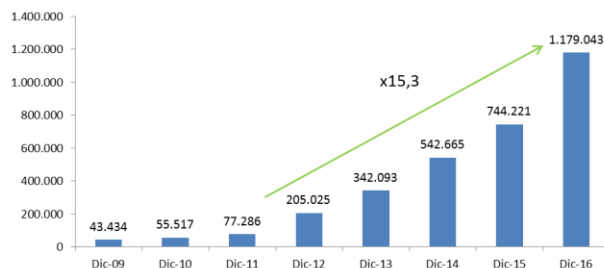
Evolución Histórica de Financiaciones

Evolución de Préstamos Personales Histórica



⁷La Misión del Banco Provincia del Neuquén S.A. es promover el progreso de la sociedad brindando soluciones desde nuestro Banco y la Visión es ser un banco comercial, ágil, sustentable, con presencia regional, líder en calidad de atención.

Evolución de financiaciones con Tarjetas de Créditos Histórica



En cuanto a los préstamos comerciales (Banca Empresa), la expansión estuvo asociada mayormente a los créditos a tasa subsidiada otorgados en el marco de las “Líneas de Financiamiento para la Producción e Inclusión Financiera” promovidas desde el BCRA. Para el año 2017 y en adelante se espera una ampliación de los montos destinados a estas líneas en virtud de lo dispuesto por la Comunicación “A” 6120 emitida en Diciembre de 2016, en donde se estableció un incremento del stock promedio de capital a mantener en el semestre al pasar del 15,5% al 18% de los depósitos promedio en moneda nacional⁸. Cabe mencionar que el Banco Provincia del Neuquén S.A. tiene como política habitual tener líneas a tasas bonificadas para incentivar actividades productivas dentro de la provincia del Neuquén, con lo cual las proyecciones fueron realizadas en función de esta premisa.

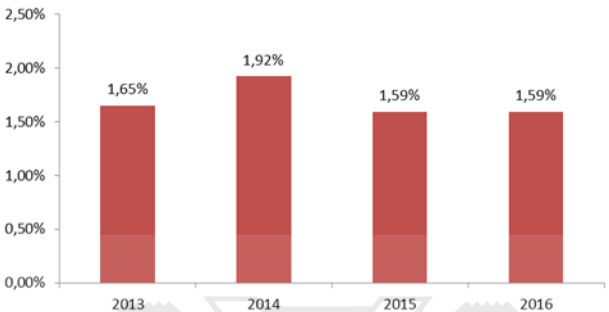
Con el objeto de sostener el crecimiento de la cartera de préstamos, sin afectar los niveles de liquidez del banco, por segundo año consecutivo el BPN fomentó de manera activa la captación de depósitos privados a plazo, tanto de personas humanas como jurídicas. En este sentido, el fuerte incremento de los depósitos privados en el 2016 fue liderado por los plazos fijos que crecieron \$1.493 millones (un 107,2%). No solo la gestión comercial/financiera en materia de captación de este tipo de fondos fue más agresiva sino que también la mayor demanda se dio frente al alza generalizada de las tasas pasivas en el sistema.

El grado de atomización por cliente resultó ser menor en los depósitos totales que en el caso de los préstamos, ya que los primeros sesenta clientes acaparan un 42,61% del total. La estructura temporal de los depósitos totales teniendo en cuenta su vencimiento tiene un sesgo hacia el corto plazo, al igual que en el sistema financiero en general.

⁸ Cabe mencionar que en Banco Provincia del Neuquén S.A. tiene como política habitual tener líneas a tasas bonificadas para incentivar actividades productivas dentro de la provincia del Neuquén, con lo cual las proyecciones fueron realizadas en función de esta premisa.

Asimismo, la cartera de préstamos al sector privado mantuvo su calidad, al registrar un porcentaje de irregularidad del 1,59%. Debe subrayarse que dicha relación es similar a la del sistema.

Calidad de la cartera: Evolución de la Irregularidad



Otra cualidad de la cartera de préstamos al sector privado es su alto grado de atomización. Los sesenta mayores clientes concentran solo un 11,8% de la cartera total, correspondiendo el 88,2% al resto de los clientes.

Es necesario aclarar que los activos de menor liquidez como los bienes de uso y diversos, e intangibles registraron un crecimiento interanual en el 2016 neto de amortizaciones de \$287,6 millones y \$8,8 millones, respectivamente. Estos incrementos, muy superiores a los registrados en 2015, se explican mayormente por la ejecución de los planes de inversión edilicia y en tecnología y cuyo principal objetivo es profundizar el proceso de modernización del Banco. En particular, debe señalarse la finalización de la obra de la Torre BPN por su importante peso relativo en el total del incremento de estos rubros.

Estructura Patrimonial Comparativa con el Sistema Financiero

	Activo	Pasivos + PN	
Disp.	26%	26%	Dep. Sec. Pub.
Inv. Finan.	22%	66%	Dep. Sec. Priv.
Prestamos	43%		
Otros Act.	9%	2%	Otras Deudas
		6%	PN

Fuente: EECC 12/2016

	Sistema Financiero		
	Activo	Pasivos + PN	
Disp.	22%	17%	Dep. Sec. Pub.
Inv. Finan.	22%	61%	Dep. Sec. Priv.
Prestamos	43%		
Otros Act.	13%	11%	Otras Deudas
		11%	PN

Fuente: BCRA. Balances Sistema Financiero

En la estructura del BPN SA se observa una incidencia mayor de los depósitos del sector público y un menor Patrimonio Neto comparado con el sistema financiero. En cuanto a la cartera de préstamo e inversiones, posee similar composición comparado con el sistema en general.

Principales Líneas de Negocios

El Banco Provincia del Neuquén S.A. tiene como principales líneas de negocios las financiaciones destinadas al consumo (préstamos personales y Tarjetas de créditos) y en menor medida financiaciones a empresas y a las inversiones de Títulos Públicos y Privados.

Dentro de las financiaciones destinadas al consumo se destacan las financiaciones de préstamos y consumos con tarjetas de créditos.(Al cierre del 2016 los préstamos personales destinados a empleados del sector público y a los jubilados y pensionados (ISSN y ANSES) representaban el 49.75%)⁹.

Distribución de las líneas de negocios y su comparativa con el sistema financiero:

Cartera de Prestamos (miles de Millones)	Dic-15	Dic-16
Cartera Banca Individuo	76,8%	79,5%
Prestamos al Consumo	56%	58%
Tarjeta de Creditos	18%	20%
Resto Banca Individo	3%	1%

Cartera Comercial	23,2%	20,5%
Con Garantias	10%	8%
Sola Firma	13%	12%

Total Cartera	100,0%	100,0%
----------------------	---------------	---------------

Fuente: Saldos Balance BPN SA

Respecto al sistema financiero, el BPN SA representaba al 31 de diciembre del 2016 el 0,54% de las financiaciones mientras que al cierre del año anterior representaba 0,49%. Esto representa un 7% de crecimiento en la participación siendo la principal línea en la cual ha crecido las destinadas al consumo.

Cartera de Prestamos (miles de Millones)	Dic-15		Dic-15	
	BPN SA	SISTEMA FINANCIERO	BPN SA	SISTEMA FINANCIERO
Prestamos Personales	2.293.092	158.667.734	4.624.072	216.024.213
Resto de Cartera	1.800.972	772.053.255	1.194.644	1.062.620.487
Total Cartera	4.094.064	819.173.906	5.818.716	1.085.655.435

Cartera de Prestamos (Participacion Comparativa)	Dic-15		Dic-15	
	BPN SA	SISTEMA FINANCIERO	BPN SA	SISTEMA FINANCIERO
Prestamos Personales	56%	19%	79%	20%
Resto de Cartera	44%	81%	21%	80%
Total Cartera	100%	100%	100%	100%

Fuente: Datos Balances Entidades Financieras BCRA y datos internos BPN SA

⁹ El BPN SA es Agente Financiero de la Provincia del Neuquén según expresa su ley de creación

Detalle Tasas de Crec. i.a.	Tasa de Creci. i.a. 2015-2016	
	BPN SA	SISTEMA FINANCIERO
Banca Empresa (*)	32%	31%
Con Garantías reales (**)	-5%	22%
Banca Individuo	50%	38%
Total Cartera SPNFyRE (***)	42%	33%

Fuente: Datos Internos BPN SA y BCRA-Balance Sistema Financiero ¹⁰

Respecto a las tasas de crecimiento interanual se observa que el BPN SA logro tasas de crecimiento superiores al mercado en el periodo 2015-2016 a nivel general. ((*) Saldos de cartera destinados a empresas sin tener en cuenta préstamos prendarios e Hipotecarios, (**))Préstamos Prendarios e hipotecarios destinados a Banca empresa e individuo y (***) SPNFyRE: Sector Privado No financiero y Residente en el Exterior)

El futuro del Banco Provincia del Neuquén S.A.

Es necesario destacar que los desafíos para los próximos años estarán orientados a sostener la Institución como banco líder regional en materia de préstamos y depósitos, impulsando la mayor bancarización y accesibilidad de la población al sistema financiero, preservando la solvencia a partir de niveles de rentabilidad similares a los del sistema.¹¹ Asimismo, los esfuerzos estarán alienados con el fortalecimiento de la banca de individuos, a la vez que se impulsarán estrategias orientadas a promover el desarrollo de las pymes regionales.¹²

Entre los proyectos implementados, el banco intensificó la comercialización de productos **por medios electrónicos**, poniendo a disposición de los clientes la obtención de préstamos y de adelantos de haberes, la constitución de plazos fijos y la solicitud de chequeras entre otros servicios, los que fueron implementados a partir de octubre de 2016 y **están en vía de estabilización, para que en los próximos años aporten a la eficiencia general del banco con el objetivo de alcanzar ratios referentes de mercados.**¹³

Dentro de la Banca Individuo se está trabajando en la implementación de:

- Nuevo sistema WorkFlow, el cual permitirá la reducción de tiempos de comercialización de productos y atención al cliente.

¹⁰http://www.bkra.gov.ar/SistemasFinancierosYdePagos/Entidades_financieras_estados_contables.asp?bco=AAA00&tipo=1

¹¹ Ver acápite 3 hoja 40

¹² Acápite 4 hoja 40 en adelante

¹³ Acápite 4- Resultado del BPN SA

- En el caso de los préstamos, se efectuaron campañas a tasas preferenciales para la captación de nuevos clientes, principalmente clientes del segmento ABC1.
- Campañas de fidelización de clientes vía el producto tarjeta de crédito, a fin de reforzar su club de beneficios.
- Se implementaron nuevos modelos de asignación de deuda por clientes.
- Nuevas funcionalidades del Home Banking entre las que se encuentran:
 - Préstamos por Cajero Automático/Home Banking.
 - Adelanto de Haberes por Cajero Automático
 - SoftToken
 - Plazos Fijos por Cajero Automático/Home Banking.
 - RED MOB/VALE

Dentro de la Banca Empresa se avanzó en proyectos destinados a fortalecer servicios por medios electrónicos tales como:

- Solicitud de Chequeras por medio electrónicos.
- SoftToken.
- Débito Automático - Empresa Originante.
- Plazos Fijos por BEE.

Con el objetivo de promover la bancarización y ampliar el uso de plataformas digitales para el año 2017 y hasta el año 2019, el BPN S.A. tiene proyectado el lanzamiento de la **Banca Directa**, desarrollada a través de los canales Web, Mobile, HB, ATM, APP y Redes Sociales, con el objetivos de: gestionar el ciclo de vida del cliente a través de un ecosistema de contactabilidad e interacción resuelta en entornos digitales, generar modelos de vinculación con agregación de valor, modelos de venta flexibles, simples y dinámicos. El desarrollo de los canales se realizará con pautas de omnicanalidad y una gestión clara de la experiencia del cliente en cada uno de ellos.

Resumen Plan de Inversiones

El Plan de Inversiones pretende continuar con este proceso de expansión y de mejoras. En este sentido, los proyectos de inversión en materia de **infraestructura edilicia** comprenden:

- Dentro del año 2017 el Banco inaugurará la nueva extensión de la Ciudad Judicial y una plataforma comercial con cajero automático en el Paseo de la Patagonia, ambas situadas en la Ciudad de Neuquén.
- Esta prevista la inauguración de la Sucursal Mariano Moreno hacia mitad de año y la finalización de las obras de las sucursales Banca VIP y Jubilados.

- Por otro lado, en ese mismo año comenzarán la construcción de las sucursales de El Cholar, Aluminé, Villa Traful y Banca Empresas.
- Recambio e instalación de nuevos cajeros automáticos.
- Adquisición de 3 unidades de banca móvil.
- EL edificio nuevo destinado a la atención integral de la Banca Empresa.

Contexto Internacional y Local

Según los informes emitidos por el BCRA al 30 de junio del 2016 y al 31 de Diciembre el 2016, se observa que el sistema financiero en su conjunto ha evolucionado favorablemente, mostrando rasgos fuertes con niveles de solvencia y liquidez holgados y el marco de supervisión y de regulación prudencial, está en línea con los estándares internacionales.

Al 31 de Diciembre del 2016 la liquidez del sistema (en sentido amplio) alcanza el 47% de los depósitos totales, el Riesgo de crédito (medido como la morosidad del sistema) asciende al 2% del total de la cartera de préstamos y una elevada cobertura, la cual alcanza el 136% de la cartera irregular.¹⁴

Respecto al **contexto internacional** la economía Argentina está transitando un período de transición, con cambio y reordenamiento macroeconómico y regreso a los mercados internacionales, en el marco de un contexto internacional cambiante pero aún favorable. En este sentido, los resultados de las elecciones en Estados Unidos abrieron nuevos frentes de incertidumbre.

El regulador también expone que las elecciones en Estados Unidos y las modificaciones políticas expuestas por el Brexit incrementaron la incertidumbre en Argentina en los siguientes canales:

- ✓ **Canal Comercial**, las economías emergentes en general son abiertas y dependientes del comercio internacional, cuyo comportamiento se vería afectado en un contexto de incertidumbre. En este sentido, para Argentina el foco estará puesto en el monitoreo del precio de los productos exportados (en particular, las materias primas), los cambios en las políticas comerciales y la evolución de los tipos de cambio.
- ✓ **Canal Financiero**, las elecciones norteamericanas llevaron a un resurgimiento en la volatilidad esperada para los principales activos, tras varios meses con movimiento

¹⁴ Informe de Estabilidad Financiera emitido por el BCRA al 30 de Junio del 2016 y al 31 de Diciembre del 2017.

bajista. En materia de precios, se destaca que el dólar estadounidense intensificó la tendencia a la apreciación contra el resto de las monedas de economías desarrolladas. A su vez, pasó de mostrar un comportamiento relativamente estable contra las monedas de emergentes a revaluarse después de las elecciones en los Estados Unidos, destacándose posteriormente el deterioro observado entre las monedas latinoamericanas, en función de la depreciación del peso mexicano y, en menor medida, el real brasileño. Se espera que en el corto plazo los mercados de divisas sigan presentando cierta volatilidad.

Otro de los principales efectos tras las elecciones norteamericanas estuvo dado por la ampliación de los rendimientos de la deuda soberana de largo plazo de las economías desarrolladas. En el caso de los instrumentos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años, el rendimiento pasó de casi 1,5% al publicarse el último IEF (fines de julio) a 1,8% hacia fines de octubre, para luego alcanzar un nivel de 2,2% a mediados de noviembre, tras las elecciones

Argentina presenta una exposición acotada en términos del canal financiero, dado que se parte de niveles de deuda total y sectoriales moderados. Sin embargo, de agravarse el deterioro en el contexto internacional, podría verse condicionado el acceso a financiamiento en el exterior y generarse una mayor presión sobre los agentes con endeudamiento en moneda extranjera, en particular sobre aquellos que no disponen de adecuada cobertura ante variaciones en el tipo de cambio.

Dentro del **contexto nacional**, desde la publicación del IEF anterior han surgido las primeras señales que indican que la recesión iniciada en la segunda mitad de 2015 estaría moderándose. En la misma dirección apunta la evolución reciente de la actividad de intermediación financiera y los resultados de la Encuesta de Condiciones Crediticias del BCRA.

Las familias, que son los deudores más importantes del sistema financiero, alcanzan el 45% de las carteras de financiamiento de los bancos (Endeudamiento con el Sector Privado No Financiero) mientras que las financiaciones a las empresas alcanzan el 55% (Endeudamiento con el Sector Privado No Financiero).¹⁵

¹⁵Para ampliar información Ver Acápites 4

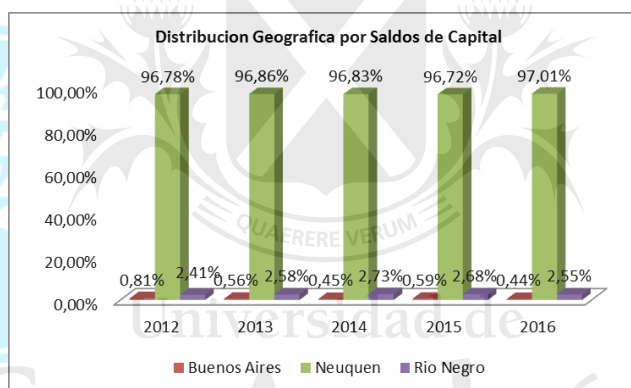
Supuestos considerados para Proyecciones de Flujos de fondos

Composición del capital accionario del Banco Provincia del Neuquén S.A.

Como se observa en el desarrollo del presente trabajo, el Banco Provincia del Neuquén S.A. es un banco de capitales mayoritariamente públicos¹⁶ (90% de las acciones son del estado provincial) donde su ámbito de comercialización es la provincia el Neuquén en un 96.93% mientras que el porcentaje restante se genera entre la provincia de Rio Negro y la Sucursal en Capital Federal (Según colocaciones de prestamos desde el año 2012 al 2016).

A efectos de la proyección y teniendo en cuenta el plan estratégico del banco, no se modifica la composición del capital accionario manteniendo la función de agente financiero de la provincia del Neuquén para el periodo de proyección.

Fuente: BPN SA



Cartera de Créditos proyectada

Según memoria del BPN SA y datos del mercado el banco posee al 12/2016 un tercio del mercado de préstamos de la provincia y se plantea mantener la misma participación. A continuación se exponen datos de las principales líneas y su evolución:

¹⁶ Ver acápite 1 y 2

Distribución de la cartera de Préstamos en montos y cómo %de la Cartera Total

Saldos Históricos

Cartera de Prestamos (miles de Millones)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Cartera Banca Individuo	1.092.343	1.509.307	2.109.748	3.142.510	4.624.072
Prestamos al Consumo	757.987	1.029.011	1.427.365	2.293.092	3.370.165
Tarjeta de Creditos	205.018	342.090	542.644	744.221	1.179.043
Resto Banca Individo	129.338	138.206	139.740	105.197	74.864

Cartera Comercial	365.457	474.706	625.708	951.554	1.194.644
Con Garantias	154.341	233.918	312.412	403.886	477.500
Sola Firma	211.116	240.788	313.296	547.668	717.144

Total Cartera	1.457.800	1.984.013	2.735.456	4.094.064	5.818.716
----------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

Fuente: Elaboración Propia

Se proyecta mantener la misma distribución de cartera, manteniendo la mayor incidencia en financiaciones destinadas al consumo, en detrimento de la cartera comercial, siguiendo la estrategia de enfocarse en productos de mayor rendimiento apoyándose en el concepto de omnicanalidad¹⁷ frente a los clientes. Se expone a continuación las proyecciones de saldos de cartera para el periodo de proyección:

Saldos Proyectados

Cartera de Prestamos (miles de Millones)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Cartera Banca Individuo	6.401.724	8.186.923	9.753.821	11.237.526	12.518.604
Prestamos al Consumo	4.628.880	5.887.595	6.932.591	8.043.285	9.046.537
Tarjeta de Creditos	1.513.481	1.846.391	2.329.988	2.707.870	2.984.266
Resto Banca Individo	259.363	452.937	491.243	486.372	487.801

Cartera Comercial	1.958.878	2.447.426	2.891.540	3.299.166	3.675.270
Con Garantias	778.851	870.451	1.239.780	1.377.413	1.483.813
Sola Firma	1.180.027	1.576.975	1.651.760	1.921.753	2.191.458

Total Cartera	8.360.603	10.634.349	12.645.361	14.536.692	16.193.875
----------------------	------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Fuente: Elaboración Propia

¹⁷ Omnicanalidad: Es la estrategia y gestión de canales que tiene como objetivo la integración y alineación de todos los canales disponibles, con el fin de brindar a los clientes una experiencia de usuarios homogénea a través de los mismos. (Documento Consultora Deloitte año 2016)

Los supuestos para proyectar las tasas colocaciones de saldos de cartera son:

Proyección Cartera Consumo

- La tasa aplicada está compuesta por la sumatoria de la tasa de inflación proyectada por el BCRA adicionada a la tasa proyectada de crecimiento PBI Argentina mas una tasa de crecimiento en función del lanzamiento de los canales electrónicos, la apertura de nuevas sucursales y el desarrollo de la banca directa.¹⁸

Componente de la Tasa	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
Tasa de Inflación	20%	14%	9%	9%	8%
PBI Argentina	3,3%	3,3%	3,5%	3,2%	3,4%
Impacto Estrategia BPN	15%	10%	6%	3%	0%
General	38%	27%	19%	15%	11%

Fuente: BCRA, Documento publicado por el The Economist 13/09/2016

Proyección Cartera Comercial

- La tasa aplicada está compuesta por la sumatoria de la tasa de inflación proyectada por el BCRA mas la tasa proyectada de crecimiento PBI Argentina mas una tasa de crecimiento en función del lanzamiento del programa banca empresa y la apertura de nuevas sucursales.¹⁹ Se supone que para el año 2018 deja de estar vigente la línea emitida por el BCRA bajo el texto ordenado Línea para la Producción y la Inclusión Financiera y el banco por política de desarrollo dentro de la provincia pretende mantener líneas a tasas bonificadas.

Componente de la Tasa	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
Tasa de Inflación	20%	14%	9%	9%	8%
PBI Argentina	3,2%	3,3%	3,5%	3,2%	3,4%
Impacto Estrategia BPN	41%	8%	6%	2%	0%
General	64%	25%	19%	14%	11%

Fuente: BCRA, Documento publicado por el The Economist 13/09/2016

Considerando las tasas de crecimiento antes mencionadas se logra mantener lo propuesto en cuanto a la participación de los saldos de las carteras exponiendo en el siguiente cuadro lo resultante:

Cartera de Prestamos (% del Total)	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Cartera Consumo	76,57%	76,99%	77,13%	77,30%	77,30%
Cartera Comercial	23,43%	23,01%	22,87%	22,70%	22,70%

Fuente: Elaboración Propia

¹⁸Ver Futuro del BPN

¹⁹ Se aclara que para dar cumplimiento a l texto ordenado emitido por el BCRA Línea para la Producción y la Inclusión financiera la tasa de crecimiento del año 2017 debe ser del orden del 64% para dar cumplimiento total a la norma.

Estructura de Fondeo

Se expone a continuación la composición histórica de los depósitos la cual se distribuye de la siguiente manera:

Sector	2013	2014	2015	2016
Ctas Ctes/ Cajas de Ahorro	2.807.808	3.959.843	4.902.489	7.084.325
Plazos Fijos/ Otros	602.301	616.440	1.618.368	3.303.695
Total Depositos	3.410.109	4.576.283	6.520.857	10.388.020

Fuente: Elaboración Propia y Datos BPN SA

Como se observa en el cuadro anterior la composición de los depósitos ha ido variando a lo largo de periodo tomado como referencia, siendo las participaciones históricas las siguientes:

Sector	2013	2014	2015	2016
Ctas Ctes/ Cajas de Ahorro	82%	87%	75%	68%
Plazos Fijos/ Otros	18%	13%	25%	32%
Total Depositos	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración Propia y Datos BPN SA

Esta variación se produce principalmente por un menor fondeo público y por consecuencia, se cubre con mayor fondeo privado (Principalmente Depósitos Remunerados). Esta situación se expone en el siguiente cuadro:

Sector	2013	2014	2015	2016
Dep. SectorPúblico	51%	45%	36%	34%
Dep. SectorPrivado	49%	55%	64%	66%

Fuente: Elaboración Propia y Datos BPN SA

La relación que existe entre los saldos de cartera y los depósitos es la siguiente:

Detalle	2013	2014	2015	2016
%Saldo Cartera/Saldos Depositos	58%	60%	63%	56%

Fuente: Elaboración Propia y Datos BPN SA

Teniendo en cuenta las proyecciones de saldos de préstamos, los cambios de estructura de fondeo y la proporción de los saldos colocados históricamente, se proyectan las necesidades de fondeos arrojando los siguientes valores:

Sector	2017	2018	2019	2020	2021
Ctas Ctes/ Cajas de Ahorro	8.195.577	9.795.868	11.229.308	12.820.286	14.594.962
Plazos Fijos/ Otros	5.374.530	7.059.249	7.276.117	8.976.441	10.689.448
Total Depositos	13.570.106	16.855.116	18.505.425	21.796.727	25.284.410

Fuente: Elaboración Propia y Datos BPN SA

En cuanto a la distribución proyectada, se estiman las siguientes proporciones:

Sector	2017	2018	2019	2020	2021
Ctas Ctes/ Cajas de Ahorro	60%	58%	61%	59%	58%
Plazos Fijos/ Otros	40%	42%	39%	41%	42%
Total Depositos	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración Propia y Datos BPN SA

Teniendo en cuenta lo que se mencionó del fondeo del sector público (alta volatilidad), se proyecta la siguiente composición, considerando la situación global de las finanzas de la provincia (situación histórica ajustada en sus finanzas medido a través del déficit provincial):

Sector	2017	2018	2019	2020	2021
Dep. Sector Público	26%	23%	24%	23%	22%
Dep. Sector Privado	74%	77%	76%	77%	78%

Fuente: Elaboración Propia y Datos BPN SA

Proyección de Ingresos y Egresos Financieros

Los ingresos y egresos financieros se calcularon en función de los saldos de capital proyectados promedios y las tasas que se exponen a continuación.

Proyección de Ingresos financieros

Los ingresos por intereses se calcularon multiplicando el promedio del monto de la cartera proyectada por una tasa de interés para cada Línea de Negocios según los siguientes supuestos:

Se tomaron los rendimientos promedios de los 2 últimos años (2015 y 2016) y se calculó un spread promedio respecto de la tasa BADLAR promedio²⁰ a 30 días, arrojando los siguientes resultados:

²⁰ Tasa BADLAR a 30 días, prom.2015=21.4% y prom.2016=23.86%

spread promedio año 2015-21016	
Banca Empresa	3,23%
Prestamos Personales	15,37%
Tarjeta de Creditos	5,65%
Resto Banca Individuo	2,92%

Fuente Propia

La tasa de interés se estimó sumando a los spread calculados²¹ y las estimaciones internas realizadas teniendo en cuenta las proyecciones de inflación y PBI, según las distintas líneas de negocios, las cuales se exponen a continuación:

Banca Empresa	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
BADLAR proyec	23,20%	17,30%	12,50%	12,20%	11,40%
Spread promedio 2015-2016	3,23%	3,23%	3,23%	3,23%	3,23%
Tasa Proyectada	26,43%	20,53%	15,73%	15,43%	14,63%

Fuente Propia

Prestamos Personales	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
BADLAR proyec	23,20%	17,30%	12,50%	12,20%	11,40%
Spread promedio 2015-2016	15,37%	15,37%	15,37%	15,37%	15,37%
Tasa Proyectada	38,57%	32,67%	27,87%	27,57%	26,77%

Fuente Propia

Tarjeta de Creditos	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
BADLAR proyec	23,20%	17,30%	12,50%	12,20%	11,40%
Spread promedio 2015-2016	5,65%	5,65%	5,65%	5,65%	5,65%
Tasa Proyectada	28,85%	22,95%	18,15%	17,85%	17,05%

Fuente Propia

Resto Banca Individuo	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
BADLAR proyec	23,20%	17,30%	12,50%	12,20%	11,40%
Spread promedio 2015-2016	2,92%	2,92%	2,92%	2,92%	2,92%
Tasa Proyectada	26,12%	20,22%	15,42%	15,12%	14,32%

Fuente Propia y proyecciones Internas

Participación de los ingresos por intereses sobre el total de los ingresos:

Detalle	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
% de Intereses /Total Ingresos	61,25%	63,61%	63,75%	64,88%	65,41%

Proyección de Egresos financieros

Los egresos por intereses se calcularon multiplicando el promedio de saldos proyectados por una tasa estimada teniendo en cuenta la proporción de los saldos históricos de depósitos con rendimiento sobre el total de depósitos.

Detalle	Historico				Proyectado				
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
% de Dep. Con rend.	18,76%	14,65%	25,90%	33,20%	40,54%	42,75%	40,23%	42,08%	43,17%

Fuente: Propia, Datos EECC BPN SA y Control de Gestion

Cabe mencionar que los egresos financieros respecto de los saldos de depósitos con rendimientos históricos arrojan los siguientes valores:

²¹ Se estiman mantener estos spread sobre la tasas del PBI más Inflación para todo el periodo de proyección

Detalle	2.013	2.014	2.015	2.016
Egresos Financieros	-55.760	-91.620	-227.832	-644.973
Dep. Sujetos a Rend.	639.651	670.296	1.689.228	3.449.119
Tasa Prom. Depositos sujeto a Rend.	8,72%	13,67%	13,49%	18,70%

Fuente: Datos EECC BPN SA y Control de Gestion

Teniendo en cuenta los rendimientos promedios ponderados de la cartera activa del banco y los depósitos sujetos a rendimientos se calculó un factor de relación que posteriormente se aplicó los rendimientos promedios ponderados de la cartera activa proyectada. A efectos de este cálculo se tomó como referencia datos del año 2015 y 2016

Calculo de Factor de Ajuste

Detalle	2015	2016	\bar{X} Rend.
Ren.Promedio Activas (*)	32,96%	33,48%	33,22%
Ren.Prom. Dep. sujeto a rendimientos	13,49%	18,70%	16,09%
Factor de Ajuste	40,92%	55,86%	48,45%

(*) Sin tener en cuenta los ingresos por inversiones

Fuente Propia

Teniendo en cuenta la estructura de fondeo del BPN SA histórica, el rendimiento de la cartera activa y el factor de ajuste antes mencionado se estimaron las siguientes tasas para el cálculo de los egresos financieros:

Costo de fondeo	2017	2018	2019	2020	2021
Ren.Promedio Activas (*)	33,26%	27,39%	22,56%	22,24%	21,54%
Factor de ajuste	48,45%	48,45%	48,45%	48,45%	48,45%
Tasa Proyectada	16,11%	13,27%	10,93%	10,78%	10,44%

(*) Sin tener en cuenta los ingresos por inversiones

Fuente Propia

Al saldo promedio de los depósitos proyectados se le aplicaron las tasas proyectadas del cuadro precedente.

Participación de los egresos por intereses sobre el total de los ingresos por intereses:

Detalle	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
% de Egresos Fin. /Total Ingresos por Intereses	22,20%	24,91%	23,85%	23,31%	25,12%

Fuente: Propia

Proyección de Ingresos y Egresos por servicios

Respecto a los Ingresos por Servicios y Egresos por servicios se consideró para la proyección el lanzamiento de **paquetes de productos** el cual funciona sobre la banca individuo y se proyecta para los primeros tres años de la proyección alcanzar los 120 mil paquetes.

Este producto se estima que compensara la medida de restricción que tomo el regulador en cuanto a la retribución por seguro de vida asociados a operaciones crediticias destinadas a la banca individuo.

Otro punto importante es el proyecto que se está ejecutando respecto a la migración de la **Tarjeta de crédito Confiable**²² la cual se pretende ampliar su ámbito de uso a tarjetas internacionales lo cual se espera que aporte al cuadro de resultado vía mayor cantidad de resúmenes.²³ (Actualmente el banco cuenta con 40000 plásticos circulando y se espera para finales del periodo de proyección alcanzar los 85000 plásticos).

A su vez el regulador está lanzando medidas de inclusión financieras y para ello exige a las entidades mayores inversiones y reducciones o eliminación del cobro de comisiones a productos a fin de lograr mayor inclusión de la población. Se estima que esta política se profundizara y por ende es considerada en el periodo de proyección.²⁴

A efectos de las proyecciones se estima que tanto los ingresos como los egresos por servicios mantendrán el promedio de la proporción de los dos últimos años respecto de la cartera de préstamo total arrojando los siguientes valores:

Año	Ing.por SS	Egs.por SS	Saldo Neto	Cartera de Prestamos	% S/Cart.Pres.
2015	437.179	70.201	366.978	4.094.064	9%
2016	534.309	98.860	435.450	5.818.716	7%
% resultante				$\bar{X}_{2015-2016}$	8,22%

Fuente: Elaboración Propia

Al saldo de la cartera activa proyectada (sin tener en cuenta los saldos de inversiones) se le aplico el porcentaje promedio antes expuesto (8.22%) para el cálculo de los ingresos netos por servicios.

La participación de los ingresos netos por servicios sobre el total de los ingresos es la siguiente:

Detalle	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
% Ing. Por Ss Netos /Total Ingresos	17,47%	20,54%	23,65%	23,74%	24,19%

Fuente: Propia

22 Tarjeta de Crédito propia del Banco Provincia del Neuquén S.A.

23 Actualmente el banco cuenta con 40000 plásticos circulando y se espera para finales del periodo de proyección alcanzar los 85000 plásticos.

24 Ver acápite 5

Proyección de Inversiones

Las Inversiones mantuvieron un comportamiento similar dentro de los Activos de Banco, manteniendo una proporción levemente creciente en el periodo bajo análisis. La participación promedio de los últimos 5 años arroja un 19.5% de los activos, valor que se mantiene para todos el periodo de proyección.

BPN SA	dic.-12	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	X Período
Inversiones /Cartera de Prestamos	17,79%	17,90%	20,33%	19,18%	22,31%	19,50%

Fuente: Datos Internos BPN SA

Sistema Financiero	dic.-12	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	X Período
Inversiones /Cartera de Prestamos	16%	14%	22%	21%	22%	19,14%

Fuente:BCRA-Balance Sistema Financiero

Como se observa en los cuadros precedentes, los porcentajes de participación sobre el total del activo son similares al sistema financiero. Se expone a continuación los saldos proyectados de inversiones:

BPN SA (Miles de pesos)	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21
Monto de Inversion	3.010.232	3.699.969	4.179.591	4.710.232	5.140.074

Fuente: Propia

Valorización de Inversiones

A efectos de valorizar las inversiones, se procedió calcular el rendimiento promedio ponderado de las inversiones del periodo 2015 y 2016 y se lo comparo con el promedio de la tasa BADLAR para los mismos periodos determinándose un spread por diferencia.

Los valores obtenidos son los siguientes:

Año 2015			
Detalle	Saldo Promedio	% Part.	Rend. Prom. Pond.
Lebacs	751.294	61%	15,62%
Fideicomisos	259.055	21%	6,10%
Resto	220.880	18%	3,75%
Total	1.231.229	100%	25,47%
BADLAR X 2015			21,40%
Spread X 2015			4,07%
Año 2016			
Detalle	Saldo Promedio	% Part.	Rend. Prom. Pond.
Lebacs	1.480.414	70%	21,08%
Fideicomisos	278.467	13%	4,61%
Resto	352.976	17%	4,58%
Total	2.111.856	100%	30,27%
BADLAR X 2016			23,86%
Spread X 2016			6,41%

Spread X 2015-2016	5,24%
--------------------	-------

Fuente: Datos Control Gestion y BCRA

Al capital promedio de inversiones proyectado anteriormente se lo multiplico por una tasa que está determinada de la siguiente manera:

Inversiones	2017	2018	2019	2020	2021
BADLAR proyec	23,20%	17,30%	12,50%	12,20%	11,40%
Spread promedio 2015-2016	5,24%	5,24%	5,24%	5,24%	5,24%
Tasa Proyectada	28,44%	22,54%	17,74%	17,44%	16,64%

Fuente: Propia

Participación de los ingresos por resultados de operaciones financieras sobre el total de los ingresos:

Detalle	2017	2018	2019	2020	2021
Ing.por Inve./Ing Financieros Totales	26%	22%	21%	20%	20%

Fuente: Propia

Gastos de Administración

Los costos administrativos incluyen los gastos efectuados en concepto de sueldos, cargas sociales, y todos aquellos otros costos relacionados con pagos al personal afectado a todas las áreas del banco, junto con aquellos costos indirectos asociados a la operatoria.

Los gastos en personal representan en promedio de los últimos 5 años el 65% de los gastos de administración estando en la actualidad integrados por 1178 empleados. A efectos de la proyección se tomó en cuenta que la rotación de personal del BPN SA es casi nula y las bajas por jubilaciones proyectadas por el banco alcanzan a 110 personas para el periodo de proyección.²⁵ Se prevé que con la inclusión de la banca directa y las innovaciones tecnológicas incluidas en el plan de inversión el banco mantendrá su dotación de personal para todo el periodo de proyección. (Reducida en la cantidad de personas que se jubilan)

Evolución Personal y Apertura de Sucursales

Detalle	2.014	2.015	2.016
Dotación de personal	1.104	1.173	1.186
Sucursales (*)	57	58	58

(*) Incluye extensiones

Fuente: Memorias BPN SA

A efectos de la proyección se procedió a calcular el importe promedio de costo por empleado (a 12/2016) y se redujo el mismo en función de las bajas por jubilaciones. Proyección de bajas por Jubilaciones nominales:

²⁵ Datos Provistos por la Gcia. De RRHH

Detalle	2017	2018	2019	2020	2021
q e Personas que se proyectan Jubilar	18	12	25	19	27
Costo \bar{X} por empleado a 12/2016 ajustado(*) (en miles de \$)	999	1.139	1.241	1.353	1.461
Reducción estimada Ajustada (en miles de \$)	17.969	13.667	31.037	25.711	39.459

(*) Por índice de Inflación estimada para proyección de cartera de prestamos

A efectos de la proyección se tomaron las proyecciones de inflación consideradas para la proyección de la cartera y se supone que los incrementos salariales son de la misma magnitud arrojando los siguientes valores:

Detalle	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Inice de Inflacion	N/A	19,90%	14%	9%	9%	8%
Masa Salarial (en miles de \$)	980.767	1.175.940	1.340.571	1.461.223	1.592.733	1.720.151
Reduccion estimada por Jubilaciones (en miles de \$)	N/A	17.969	13.667	31.037	25.711	39.459
Reduccion estimada por Jubilaciones (en miles de \$)	980.767	1.157.971	1.326.904	1.430.186	1.567.022	1.680.692

Fuente: Datos BPN SA, elaboracion propia

A efectos de la proyección, los demás costos indirectos fueron ajustados por el índice de inflación que se utilizó para las proyecciones de la cartera y se mantuvo el promedio de participación de los últimos dos años (35%) arrojando los siguientes valores proyectados:

Resumen de Gastos de Administración (en miles de \$)	2017	2018	2019	2020	2021
Costos Laborales	1.157.971	1.326.904	1.430.186	1.567.022	1.680.692
Restos de Costos	623.523	715.713	774.596	848.341	913.163
Total Gastos de Administración	1.781.494	2.042.617	2.204.782	2.415.363	2.593.855

Fuente: Datos BPN SA, elaboración propia

Cargo por Incobrabilidad

Para las proyecciones se utilizó el promedio de los últimos 4 años (2013 a 2016) del cociente entre el cargo por incobrabilidad y el saldo promedio de la cartera de préstamo. A efectos de cálculo se expone el valor del factor aplicar a las proyecciones de cartera de préstamos:

Detalle	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	\bar{X}
Cargo por Incobrabilidad	17.899	29.531	40.498	64.625	1,16%
Saldo Cartera	1.814.609	2.469.917	3.490.336,79	5.001.894,67	
% de Incobrabilidad	0,99%	1,20%	1,16%	1,29%	

Fuente: Datos EECC- Elaboración Propia

El valor promedio resultante (1.16%) es aplicado a los saldos de cartera proyectados estimándose el siguiente cargo porto incobrabilidad:

Detalle	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Cargo por Incobrabilidad	96.983	110.171	135.022	157.656	178.237

Fuente: Elaboración Propia

Horizonte Temporal

La duración estimada del negocio del Banco Provincia del Neuquén S.A. se estima será ilimitada, teniendo en cuenta el plan estratégico del Banco.²⁶

Horizonte de proyección

Dadas las condiciones actuales de la economía se ha considerado un horizonte temporal definido desde el 1 de enero de 2017 al 31 de diciembre de 2022 y a partir de allí se considera un valor terminal bajo la premisa del negocio en marcha.

Cierre de ejercicio

La fecha de cierre de ejercicio considerada el 31 de diciembre de cada año.

Valor residual

Dado que, como fue mencionado anteriormente, se espera que la compañía continúe operando y generando flujos de fondos positivos más allá del período de proyección (valor terminal). A fin de estimar el valor terminal se ha proyectado a perpetuidad el flujo de fondos normalizado, ajustado de acuerdo a las expectativas de crecimiento para el mismo. ($g = ROE \times b$, siendo b la tasa de capitalización estimada en función del promedio de los últimos 5 años). El banco, por su característica accionaria²⁷ y por ser una sociedad cerrada, la tasa de retención se proyecta que se mantenga en niveles históricos.

Moneda de los Flujos de Fondos

Se han proyectado en pesos argentinos y en términos nominales.

Impuesto a las Ganancias

Según ley vigente, la compañía se encuentra sujeta al pago del 35% del Resultado antes de

²⁶ En la actualidad el banco está en un proceso de definición de la estrategia para los próximos 5 años en función de un programa llamado "Estrategia 2020", teniendo como objetivo la sustentabilidad del mismo.

²⁷ Ver acápite 1 y 2

Tipo de Cambio

Los pronósticos del nivel de tipo de cambio nominal (\$/US\$) sugieren una senda creciente pero estable a lo largo del período relevado. El tipo de cambio nominal promedio esperado se ubica en un valor de \$/US\$ 15,4 para noviembre de 2016, al tiempo que la expectativa para diciembre de 2016 es de \$/US\$ 15,7 con una revisión a la baja de \$/US\$ 0,3 respecto del anterior relevamiento. Para los próximos 12 meses (octubre de 2017) se pronostica un valor de \$/US\$ 18 (18,5% i.a.) y para diciembre de 2017 de \$/US\$ 18,2 (17,2% i.a.)²⁸⁻²⁹.

Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal							
	Referencia	Mediana (oct-16)	Mediana (sep-16)	Variación*	Promedio (oct-16)	Promedio (sep-16)	Variación*
nov-16	\$/US\$	15,4	15,8	↓ (1)	15,5	15,7	↓ (4)
dic-16	\$/US\$	15,7	16,0	↓ (1)	15,7	16,0	↓ (1)
ene-17	\$/US\$	16,0	16,2	↓ (1)	16,0	16,2	↓ (3)
feb-17	\$/US\$	16,2	16,4	↓ (2)	16,2	16,5	↓ (1)
mar-17	\$/US\$	16,4	16,6	↓ (1)	16,4	16,7	↓ (1)
abr-17	\$/US\$	16,6	-	-	16,6	-	-
2016	\$/US\$; dic-16	15,7	16,0	↓ (1)	15,7	16,0	↓ (1)
Próx. 12 meses	\$/US\$	18,0	17,8	↑ (1)	17,8	17,8	⇒ (1)
2017	\$/US\$; dic-17	18,2	18,4	↓ (3)	18,2	18,5	↓ (3)
2018	\$/US\$; dic-18	20,7	-	-	20,7	-	-

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇒. El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (oct-16)

Respecto a las proyecciones cabe mencionar que el banco tiene una baja exposición a moneda por lo cual el impacto en las estimaciones de los flujos de fondos en poco significativo. De igual manera se expone a continuación las cotizaciones utilizadas para las proyecciones:

Detalle	2017	2018	2019	2020	2021
TIPO DE CAMBIO	18,11	20,76	22,87	24,06	25,04

La tasa de retención proyectada

Es del 55%, la cual surge del promedio simple de los últimos cinco años.

28 <http://www.infobae.com/economia/2016/09/13/the-economist-anticipa-para-argentina-un-crecimiento-promedio-de-3-anual-hasta-2020/>
29 Informe del BCRA 10/2016 REM

Resumen Ratios Financieros

Ratios Financieros (S/Total de Ingresos Financieros)	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Neto Financiero	51,02%	52,35%	54,95%	55,98%	54,73%
Margen Neto Financiero + Inversiones	77,62%	74,88%	75,95%	76,41%	74,59%
Margen Neto por Servicios	21,33%	26,06%	31,24%	31,50%	32,28%
Gastos de Administración	55,28%	60,93%	66,48%	63,87%	63,25%

Ratios	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	48,97%	39,84%	25,39%	26,17%	22,99%
ROA	4,98%	4,06%	3,37%	3,71%	3,41%

Fuente: Elaboración Propia

Método de Valuación

En función de lo mencionado hasta el momento y sabiendo que el método considerado más apropiado para valorizar una empresa financieras es el descontar los flujos futuros esperados, ya que el valor de las acciones de una empresa, suponiendo su continuidad, proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones.

A efectos de lograr obtener un valor razonable de mercado del Banco Provincia del Neuquén S.A. se consideró utilizar el descuento del Equity Cash Flow (ECF), definiéndose como la caja que queda disponible en la empresa, después de impuestos, después de cubrir todas las necesidades de inversión en bienes de capital (CapEx), en capital de trabajo, de haber cumplido con el servicio de la deuda (pagado intereses y principal) y de haber recibido los fondos de eventuales acrecimientos en el stock de deuda. El Equity Cash Flow representa los fondos disponibles en la empresa para sus accionistas, que será usado para pagar dividendos o recompra de acciones.³⁰⁻³¹

Resumen Proyección de Flujos

En función de los drivers antes mencionados se proyectaron los siguientes flujos de fondos para el periodo de proyección ajustados por las inversiones y las amortizaciones³²:

Detalle / Año	2017	2018	2019	2020	2021
Resultados despues de Impuestos (Miles)	795.002	740.380	735.140	925.142	999.281
Partidas que no son Flujos					
Amortizaciones	60.748	78.832	73.488	71.324	69.268
Capex (*)	-60.748	-78.832	-73.488	-71.324	-69.268
Flujo de Fondos	795.002	740.380	735.140	925.142	999.281

(*) Las partidas destinadas a Capex se suponen iguales a las amortizaciones (ver acápite 3)

30 Damodaran, A (2002). InvestmentValuation (2n.ed) y material cátedra Equity Valuation-UDESA

31 Ver acápite 3- Marco teórico de valuación

32 Tener en cuenta que por definición establecida en plan de inversiones del banco, las inversiones en bienes de capital para el periodo de proyección son no significativas y por lo tanto se considera como supuesto que las mismas son iguales a las amortizaciones.

Tasa de descuento

De acuerdo a la metodología seleccionada, la tasa apropiada para realizar el descuento de los flujos de fondos es el costo del capital (K_e , que en inglés es Levered cost of equity)³³.

Esta tasa se estima usando el modelo de fijación de precios de activo de capital (CAPM, por sus siglas en inglés significan Capital Asset Pricing Model).

La fórmula de este modelo es ³⁴la siguiente:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

Dónde:

K_e : Costo de Capital

r_f : Rentabilidad libre de riesgo

β : Beta, definido como el grado de volatilidad de la compañía respecto al mercado de referencia.

$r_m - r_f$: Prima por riesgo de mercado

Breve descripción conceptual de los componentes de la tasa de descuento y su aplicación al caso:

Tasa libre de riesgo (r_f):

Es aquella alternativa de inversión que presenta el menor riesgo posible.

Es necesario hacer coincidir la tasa de descuento con los Cash Flows a descontar y la tasa libre de riesgo en los siguientes aspectos:

- **Moneda:** la moneda en la que los flujos que se han estimado debe ser la misma en la que la tasa de descuento se ha estimado.
- **Nominal vs. Real:** si los flujos a descontar son nominales, la tasa de descuento también debería ser nominal, en la misma moneda en que los flujos.
- Si el análisis es en **términos reales**, la tasa tiene que ser una **tasa real**. La tasa libre de riesgo real es libre del riesgo de default, de reinversión y del riesgo inflación.

Para el caso en particular se aplicó la tasa de los bonos BONTE (Bonos del Tesoro Nacional) a tasa fija con vencimiento el 17 de octubre de 2021 (5 años). Los bonos son emitidos en moneda pesos a una tasa fija del 18,2%.³⁵

³³Damodaran, A. (2002). Investment Valuation (2nd ed.). New Jersey: Wiley Finance.

³⁴FELEBAN Metodología de auditoría para la evaluación de la valorización del Crédito Mercantil – Goodwill para empresas del Sector Financiero de países Latinoamericanos.

³⁵www.ravaonline.com bono TO26

Volatilidad o Beta (β):

Representa el riesgo sistemático o no diversificable de un activo en concreto. El cálculo de este coeficiente de volatilidad se calcula realizando regresiones de rentabilidad del activo respecto a la rentabilidad del mercado.³⁶

El significado de este coeficiente es el siguiente:

- Si es igual a 1, el precio del activo se mueve con el mercado
- Si es menor que 1, significa que el precio del activo es menos volátil que el mercado
- Si es mayor a 1, significa que el precio del activo es más volátil que el mercado.

Para el caso en particular bajo análisis y debido a que el Banco Provincia del Neuquén S.A. no cotiza sus acciones (falta de liquidez de la acción del banco) se tomaron betas de compañías comparables argentinas según se expone a continuación³⁷:

Banco	Pais	Beta (β)
Santander Rio	Argentina	0,63
Galicia	Argentina	1,13
Patagonia	Argentina	0,92
Macro	Argentina	0,76
Frances	Argentina	0,82
Hipotecario	Argentina	0,58
Superville	Argentina	0,86
Beta \bar{X}		0,81

Prima por riesgo de mercado ($r_m - r_f$):

Es el diferencial entre la rentabilidad esperada del mercado y una rentabilidad libre de riesgo o expresado de otra manera es **la rentabilidad adicional que toda inversión debe proporcionar al inversor como consecuencia de tener que asumir cierto nivel de riesgo.**³⁸(Es uno de los conceptos más discutidos por no ser un dato observable)³⁹.

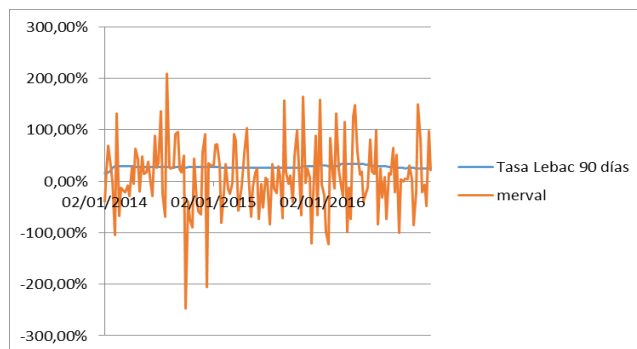
Para el caso en particular se realizó el cálculo de la prima de riesgo comparando el rendimiento promedio de la LEBACS a 90 días respecto del rendimiento del Merval para el periodo 2014 a 2016⁴⁰:

³⁶ ICADE- Madrid Valoración de Bancos-Un Análisis Crítico-

³⁷ www.ravaonline.com

³⁸ FELEBAN Metodología de auditoría para la evaluación de la valorización del Crédito Mercantil – Goodwill para empresas del Sector Financiero de países Latinoamericanos.

³⁹ Filminas Catedra Programa de Equity Valuation



De la diferencia de rendimientos promedios anualizados surge que la prima de riesgo a utilizar es de **18.97%**.

Resumen tasas de descuento según alternativa descripta anteriormente:

Tasa de descuento	
rf	18,20%
βe	0,81
Prima de Riesgo	18,97%
Ke en pesos Argentinos	33,79%

Valor Terminal

Es el valor presente de los flujos generados después del periodo de proyección, que en el caso de esta valorización es de 5 años. Para el cálculo del Valor Terminal se ha considerado la metodología de la perpetuidad, donde se asume que de manera perpetua se generará en cada año un flujo equivalente al último valor del flujo de caja para el accionista, ajustado por una tasa de crecimiento anual.

Para la determinación del Valor Terminal emplearemos la siguiente formula:

$$VT = \frac{\text{Flujos Fondos ultimo Año de proyeccion} \times (1 + g)}{Ke - g}$$

Dónde:

VT: Valor terminal en el quinto año

Ke: Costo de Capital

g: Tasa de Crecimiento

A su vez la tasa de crecimiento se puede estimar de la siguiente manera:

$$g = ROE \times b$$

Donde b es la tasa de reinversión o retención de utilidades, que en los bancos es una de las variables que determina el crecimiento.

A efectos del caso bajo análisis se realizaron los siguientes cálculos para arribar al valor terminal:

Detalle / Año	Datos					Proyección				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	40,50%	41,65%	44,87%	36,52%	28,28%	48,97%	39,84%	25,39%	26,17%	22,99%
b:Tasa de Reinversión/Capitalización	63,64%	32,89%	47,15%	65,20%	66,95%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%
g (tasa de Crecimiento)	25,77%	13,70%	21,15%	23,81%	18,93%	27,01%	21,98%	14,00%	14,44%	12,68%

Fuente: Elaboración Propia

El factor b (tasa de reinversión/Capitalización) para arribar al cálculo de la tasa de crecimiento a perpetuidad, se calculó considerando el valor promedio de los últimos cinco años, arrojando el siguiente valor:

$$\bar{X}b \text{ últimos cinco años} = 55,16\%$$

Por lo tanto la tasa de crecimiento para estimar el valor terminal es:

$$ROE_{2021} = 28,66\%$$

$$b = 55,16\%$$

$$g = 15,81\%$$

Valor Razonable del Banco Provincia del Neuquén S.A.

Teniendo en cuenta las proyecciones de los flujos de fondos, la tasa de descuento estimada y el valor terminal, arribamos a los siguientes valores razonables:

FF descontado (en MM)	3.990
------------------------------	--------------

Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad consiste en determinar cómo el valor presente neto del Banco Provincia del Neuquén S.A., es afectado por el comportamiento de ciertas variables, las cuales son relevantes

para su cálculo. Entre estas variables se destacan como las más relevantes la tasa de crecimiento (g), la tasa de descuento (Ke) y el ROE⁴¹.

Para el presente análisis se sensibilizó la estructura de fondeos vía la caída de regalías petroleras afectando el presupuesto de la provincia y por ende la estructura de fondeo del banco.

Para ello se estimó en primer lugar el cálculo de correlación entre el PBI de Neuquén y el monto de las regalías petroleras para el periodo 2009 al 2016. Posteriormente se calculó la correlación entre los depósitos promedios del sector público y el monto de las regalías y por último, entre el PBI y los depósitos Públicos. Para todos los cálculos se aplicó el coeficiente de correlación de Pearson⁴² y el coeficiente de correlación⁴³ el cual arrojó los siguientes resultados:

Coeficiente	Pearson	ρ (*)
Entre el PBI y las Regalías Petroleras	0,9427	0,9710
Entre los depósitos Públicos en el BPN SA y las regalías Petroleras	0,8551	0,9003
Entre los depósitos Públicos en el BPN SA y el PBI de la Provincia	0,8105	0,9003

(*) Coeficiente de Correlación

Fuente: Elaboración Propia

Como los valores expuestos son cercanos a uno se puede inferir que las regalías petroleras tiene una fuerte correlación con los depósitos públicos y por consecuencia, ante una caída de las regalías, los depósitos se verían afectados se verían afectados.

Se estima que las regalías petroleras representan el 20% del presupuesto provincial y que este último se ve reflejado en un 100% por los depósitos promedios del sector público provincial. Ante una caída del 10% de las regalías petroleras, manteniendo todos los supuestos fijos respecto al año 2016 (monto de regalías, tipo de cambio, niveles de producción, niveles de actividad económica etc.) y teniendo en cuenta que la correlación lineal (Coef. Pearson) alcanza el 85.51% los depósitos se verían afectados en un 15.04% de los depósitos públicos.

41FELEBAN Metodología de auditoría para la evaluación de la valorización del Crédito Mercantil – Goodwill para empresas del Sector Financiero de países Latinoamericanos.

42 Es un índice adimensional acotado entre -1,0 y 1,0 que refleja el grado de dependencia lineal entre dos conjuntos de datos. **Formula de Calculo:**

$$r = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x - \bar{x})^2 \sum (y - \bar{y})^2}}$$

43 el coeficiente de correlación se utiliza para determinar la relación entre dos propiedades o variables. **Formula de Calculo:**

$$\rho_{X,Y} = \frac{Cov(X,Y)}{\sigma_X \cdot \sigma_Y}$$

Regalías Petroleras (\$)	
Año 2016	6.225.530.700
% de Caida	10%
Sub Total	622.553.070
Coef. Pearson	85,51%
Caída de depósitos	532.345.130
Dep Públicos 2016	3.540.463.897
% de reducción de depósitos	15,04%

Aplicando este factor a los depósitos estimados para el periodo de proyección y cubriendo el déficit con depósitos privados el valor estimado del banco se vería reducido por la mayor incidencia de los egresos financieros.⁴⁴

Para el cálculo de los egresos financieros se estimó aplicar la tasa encuesta promedio comprendiendo los periodos 01/2012 al 12/2016 y aplicarla a todo el periodo de proyección.

De los cálculos realizados surge que:

Detalle	2017	2018	2019	2020	2021
Dep Sector Publico (miles de \$)	3.516.597	3.925.110	4.388.769	4.916.020	5.518.296
Reducción	15,04%	15,04%	15,04%	15,04%	15,04%
Saldo a Cubrir dep. Privado (miles de \$)	528.756	590.181	659.896	739.174	829.732
Tasa a aplicar (*)	18,66%	18,66%	18,66%	18,66%	18,66%
Egresos financieros (Impacto en el FF)	-98.666	-110.128	-123.137	-137.930	-154.828

(*) Tasa encuesta Promedio Periodo de Proyección (año 2012 a 2016)

Fuente: elaboración propia

Periodo Proyección	2017	2018	2019	2020	2021	Valor Terminal
FF original	795.002	740.380	735.140	925.142	999.281	999.281
Ajuste por Menor Fondeo Publico	- 98.666	- 110.128	- 123.137	- 137.930	- 154.828	- 154.828
FF ajustado	696.337	630.253	612.003	787.212	844.453	844.453
FF descontados	521.036	352.867	256.388	246.765	198.069	1.815.938

FF descontado (en MM)	3.391
------------------------------	--------------

Ajustando el flujo de fondos base y manteniendo la misma tasa de descuento y variables para estimar el valor terminal, se estima el siguiente valor:

Como se observa ante una caída del 10% de las regalías petrolera, el valor del banco sufre una caída del 14.04% teniendo en cuenta las condiciones y supuestos mencionados.

⁴⁴ Total Ingresos Presupuesto Provincial año 2016 \$34.070 millones

Valuación basada en Múltiplos de Mercado

La valorización usando múltiplos es un método para determinar el valor actual de una empresa mediante la revisión de los ratios financieros de un grupo de compañías relevantes.

Esta metodología permite determinar el valor de empresas no cotizadas como en el caso bajo análisis, pudiéndose estimar un valor de mercado objetivo por analogía con el valor de mercado de empresas comprables⁴⁵.

A tal efecto se tomó la misma muestra de banco que para el cálculo del coeficiente β (correlacionado con el mercado argentino) y se calcularon para 2016 los siguientes ratios⁴⁶:

- Price to Earning (PER) (Capitalización de Mercado/Utilidad)
- Price to Book (PBV) (Capitalización de Mercado/PN)

Banco	País	PPA	BPA	PN	PER	PBV
Galicia	Argentina	23,00	5,09	18.906.000	4,52	0,68
Santander Rio	Argentina	28,45	2,40	21.351.379	11,85	0,96
Patagonia	Argentina	44,40	4,45	9.858.059	9,97	2,63
Superville	Argentina	55,00	1,44	5.870.959	38,19	5,03
Frances	Argentina	104,10	7,61	17.154.805	13,68	9,10
Macro	Argentina	138,50	11,80	23.869.943	11,74	3,70
Promedio					14,99	3,69

Se calcularon los promedios de los dos múltiplos (PER=14,99 y PBV=3,69) y se multiplicaron por la utilidad neta y el patrimonio neto del Banco Provincia del Neuquén S.A. arrojando el siguiente valor:

Año 2016	Rdo Neto	Patrimonio Neto
Valor Banco Provincia del Neuquen S.A. (MM de pesos)	201.086	839.868
	3.015	3.095

En conclusión, el Banco Provincia del Neuquén S.A. alcanzaría un valor según el ratio Price to Earning (PER) de \$3.015 MM y según el ratio Price to Book (PBV) alcanzaría un valor de \$3.095 MM, al 31 de diciembre del 2016.

45 Cátedra Valuación Equity Valuation UDESA-Alexandra Figueiredo-

46 Fuente de datos: Estados contables de cada Banco- www.ravaonline.com-merval

Conclusiones

El objetivo del presente trabajo era proveer un valor razonable de mercado del patrimonio neto del Banco Provincia del Neuquén S.A. al 31 de diciembre del 2016, aplicando las técnicas de valuación de empresas que mejor capten las características particulares de las instituciones financieras y del Banco Provincia del Neuquén S.A., arrojando el siguiente valor estimado:

- A. **Descuento del Equity Cash Flow**, cuya tasa de descuento, es costo de capital propio K_e y se estimó usando el modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM).

Del análisis realizado por esta metodología se obtuvo el siguiente valor:

FF descontado (en MM)	3.990
------------------------------	--------------

- B. **Valuación por Múltiplos**, los cuales sirvieron para ver las consistencias de los valores arrojados por el otro método. Los ratios seleccionados son el Price to Earning (PER) y el Price to Book (PBV) arrojando los siguientes valores:

Ratio	Monto en MM
Valor por PER	\$ 3.015
Valor por PBV	\$ 3.095

Información Complementaria

Acápite 1

Breve reseña Histórica del Banco Provincia del Neuquén S.A

La empresa bajo análisis es el Banco Provincia del Neuquén S.A., institución financiera fundada en el año 1958 mediante la ley N° 19 del año 1958, abriendo sus puertas el 3 de octubre del año 1960. En sus orígenes, el banco funcionó con una sociedad de economías mixtas integrados por capitales del estado provincial y de particulares, hasta que en el año 1964 fue estatizado pasando a ser una Entidad Autárquica del Estado Provincial, aplicando en esta primera etapa, políticas tendientes a expandirse en toda la provincia y a la captación de clientes.

El contexto económico de la década del '90 se caracterizó por el plan de convertibilidad y la reestructuración de las economías nacionales en el marco de la globalización. El Banco no estuvo al margen de estas situaciones sumado a las crisis a nivel mundial⁴⁷; las autoridades del Banco proponían como alternativa la transformación de la entidad a una Sociedad Anónima, de manera de ser más flexible a los cambios.

Luego de pasar por una situación crítica a nivel de indicadores de solvencia y liquides a finales de la década del 90, la cual llegó a un plan de saneamiento por parte de BCRA, el 15 de Diciembre del año 2000 se presentó ante la legislatura de la provincia de Neuquén un proyecto que luego fue aprobado, en donde se propone un plan de capitalización y transformación del banco, el cual fue aprobado por la Ley ° 2351, convirtiéndose en el Banco Provincia de Neuquén S.A.

Acápite 2

La Empresa Actual: Composición del Capital y Organización Jerárquica

El Banco Provincia del Neuquén SA es una empresa dedicada a la actividad financiera y de servicios anexos en el ámbito de la provincia del Neuquén, Rio Negro y Buenos Aires.

En la actualidad, es una sociedad de capitales cerrados distribuíos en acciones, las cuales el 90% pertenecen a el estado provincial, y el 10 % pertenece a un programa de propiedad participada

⁴⁷ En 1994, la crisis Mexicana y la crisis Rusa en 1998.

Según documento publicado por en la web <http://www.valorlocal.com.ar> expone que la llamada crisis “Efecto Tequila” comenzó el 20/12/1994 devaluando la moneda afectando a países como Argentina, donde cayó el valor de las acciones y fugas de capitales. Esta situación se dio en la mayoría de los países denominados emergentes (como la Argentina). En nuestro país entre el 20 de diciembre de 1994 y el 10 de febrero de 1995, el efecto tequila provocó una fuga de alrededor de 3.500 millones de dólares del sistema financiero argentino (un siete por ciento del total de los depósitos). Otra expresión del efecto tuvo esta crisis fue la desaparición de 73 instituciones financieras desde el año 1994 hasta el año 1998.

La otra crisis que golpeo a nuestro sistema financiero fue la llamada “Efecto Vodka” o “Crisis del Rublo” tubo su efecto a partir del año 1998 impactando reduciendo la oferta de financiamiento externo, reducción de la liquidez y el endurecimiento a las condiciones crediticias de accesos domésticas. (<http://blogs.gestion.pe/economiaparatodos/2012/05/impactos-de-la-crisis-sobre-am.html>)

pertenecientes a los empleados de la empresa.⁴⁸ (Se destaca es el agente financiero de la provincia del Neuquén).

Actualmente la firma tiene la siguiente estructura jerárquica⁴⁹:



Acápites 3

Marco teórico de Valuación y Consideraciones de Importancia

Se hace mención que al momento de valorar una institución financiera es necesario identificar como crean valor y cuál es el enfoque que más se adapta para medir dicho valor. Por esta razón es necesario detectar las fuentes de creación de valor y cuáles son los drivers de crecimiento de la industria bancaria.

A su vez es necesario destacar que las instituciones financieras son corporaciones o empresas distintas al resto destacándose tres características principales:

- Los flujos de cajas no pueden ser fácilmente estimado, pues elementos como la inversión en capital, las necesidades operativas de fondos y la deuda no están claramente definidas.⁵⁰

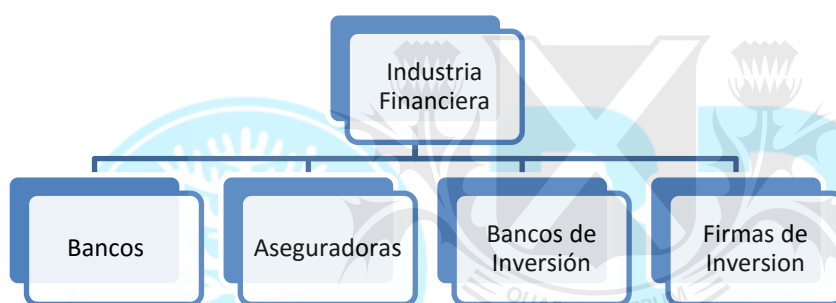
⁴⁸ Según contrato social del BPN S.A.

⁴⁹ Organigrama aprobado por Resolución de Directorio

- Operan bajo un marco regulatorio muy estricto, que fijan pauta de cómo se deben capitalizar, donde invertir y a qué velocidad crecer.
- Las reglas contables que gobiernan la información financiera bancaria han sido históricamente diferentes que las reglas contables de empresas que operan en sectores no financieros.

Entendiendo estos problemas y sabiendo que la función principal de una institución financiera es garantizar una eficaz asignación de los recursos financieros, así como contribuir al logro de la estabilidad monetaria y financiera⁵¹, se podrá arribar a un valor razonable de una institución bancaria.

También es necesario mencionar que las entidades financieras se pueden clasificar en cuatro grupos según cuál es su principal fuente de servicios⁵²:



Un banco es una entidad de crédito que genera beneficio por el diferencial entre el interés que paga a aquellos que le prestan su dinero – prestamistas o depositantes – y el interés que cobra a aquellos a los que presta dinero – prestatarios –, además de otros servicios que ofrece tanto a depositantes como a acreedores.

Las aseguradoras obtienen su beneficio de dos fuentes principales. Una de ellas consiste en las primas que recibe de aquellos que adquieren un seguro para protegerse de una determinada contingencia. La otra está compuesta por los ingresos derivados de las carteras de inversión compuestas por los fondos que mantienen para atender las posibles reclamaciones.

Los bancos de inversión ofrecen asesoramiento, productos y servicios de apoyo a otras entidades que desean obtener capital a través de los mercados de capitales – renta fija y renta variable – o llevar a cabo operaciones estructurales como fusiones, adquisiciones o desinversiones.

50 Damodaran, A. (2013). Valuing Financial Service Firms. Journal of Financial Perspectives, Vol. 1, Issue 1, 59-74. Define que la reinversión para un banco y la determinación de las necesidades operativas de fondos no son posible determinar.

51 Sebastian, A. y López, J. (2001). Gestión bancaria: los nuevos retos en un entorno global. McGraw-Hill.

52 Damodaran, A. (2013). Valuing Financial Service Firms. Journal of Financial Perspectives, Vol. 1, Issue 1, 59-74.

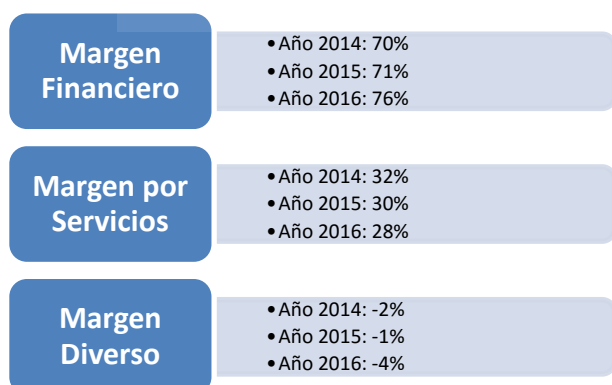
Las firmas de inversión gestionan fondos de inversión y carteras de valores, además de proporcionar asesoramiento de inversión a sus clientes. Las comisiones de asesoramiento y gestión son su principal fuente de beneficios.

El Banco Provincia de Neuquén S.A., hoy tiene como actividad principal el intercambio financiero y el ofrecimiento de servicios tales como seguros y la banca de inversión, que en esta etapa es por orden y cuenta de terceros.

Cabe mencionar que el negocio bancario en el cual opera el Banco Provincia del Neuquén S.A., adecuado a las normativas emitidas por el regulador, se dividen en:

- a) **Margen financiero:** El cual surge de la intermediación entre partes con excesos de fondos y partes con necesidades de fondos. También se incluyen en este punto los resultados por las colocaciones en inversiones financieras. (Incluye el cargo por incobrabilidad)
- b) **Margen por servicios:** El cual surge por el cobro y las erogaciones en las prestaciones de servicios tales como seguros, comisiones admitidas por el regulador entre otras.
- c) **Margen diverso:** En este se incluyen las operaciones no habituales del banco tales como el resultado por venta de activos de propiedad de la empresa.

Al 31 de diciembre el 2016 comparado con el año 2014 y 2015, el Banco Provincia de Neuquén S.A. obtuvo los siguientes márgenes:



A su vez la generación de valor de un banco está en función de tres grandes variables:

1. Generación de Resultados medidos a través de ratios tales como:

- ROA: la rentabilidad exigida a los activo
- ROE: la rentabilidad exigido al capital
- Perspectiva de Crecimiento

2. Captación de Depósitos

Esta representan la capacidad de financiarse de manera estable y a un costo bajo. Cabe mencionar que a mejor performance de captación de fondos, mayor es la valoración relativa⁵³

3. Capitalización

El grado de sobre o infra capitalización de un banco puede determinar la rentabilidad y, por tanto, las medidas de valoración de un banco.

El capital de un banco está muy influenciado por cuestiones regulatorias, nivel de rentabilidad, nivel de gastos operativos, nivel de riesgos asociados entre otras.

El objetivo de una buena administración de la capitalización de un banco consiste en lograr un equilibrio entre tener un colchón de capital lo suficientemente grande como para garantizar seguridad y solvencia, obteniendo una rentabilidad sobre dicho capital, y la protección contra la dilución de los accionistas.

Otros factores a tener en cuenta son:

- Calidad de los Activos: En la concesión de préstamos es fundamental llevar a cabo un seguimiento de las condiciones de otorgamientos (entrada de los sujetos de créditos) y una gestión y/o seguimiento de su recupero. Mantener una cartera de préstamos “sana” conlleva una mayor valoración.
- Calidad del personal a cargo de la Gestión: La gestión del banco está orientada al equilibrio entre el riesgo que el directorio impone y la rentabilidad exigida. A su vez supone una reputación frente al mercado y a sus clientes, mostrando principios de responsabilidad corporativa.
- Eficiencia Operativa: El banco cumple con todas las regulaciones impuestas, haciendo eficiente el uso de sus recursos, tanto financieros como humanos. A su vez cabe mencionar que el Banco Provincia de Neuquén es agente financiero de la provincia de Neuquén.

53 Valoración de Bancos- Joaquín Ariza- Universidad Pontifica- Madrid

Acápito 4

Contexto Internacional y Local- Situación del Banco Provincia del Neuquén SA en el Contexto Nacional y de la Provincia del Neuquén

Según los informes emitidos por el BCRA al 30 de junio del 2016 y al 31 de Diciembre del 2016, se observa que el sistema financiero en su conjunto ha evolucionado favorablemente, mostrando rasgos fuertes con niveles de solvencia y liquidez holgados y el marco de supervisión y de regulación prudencial, está en línea con los estándares internacionales.

Al 31 de Diciembre del 2016 la liquidez del sistema (en sentido amplio) alcanza el 47% de los depósitos totales, el Riesgo de crédito asciende (medido como la morosidad del sistema) asciende al 2% del total de la cartera de préstamos y una elevada cobertura, la cual alcanza el 136% de la cartera irregular.⁵⁴

Respecto al **contexto internacional** la economía Argentina está transitando un período de transición, con cambio y reordenamiento macroeconómico y regreso a los mercados internacionales, en el marco de un contexto internacional cambiante pero aún favorable. En este sentido, los resultados de las elecciones en Estados Unidos abrieron nuevos frentes de incertidumbre.

El regulador también expone que las elecciones en Estados Unidos y las modificaciones políticas expuestas por el Brexit incrementaron la incertidumbre en Argentina en los siguientes canales:

- ✓ **Canal Comercial**, las economías emergentes en general son abiertas y dependientes del comercio internacional, cuyo comportamiento se vería afectado en un contexto de incertidumbre. En este sentido, para Argentina el foco estará puesto en el monitoreo del precio de los productos exportados (en particular, las materias primas), los cambios en las políticas comerciales y la evolución de los tipos de cambio.

- ✓ **Canal Financiero**, las elecciones norteamericanas llevaron a un resurgimiento en la volatilidad esperada para los principales activos, tras varios meses con movimiento bajista. En materia de precios, se destaca que el dólar estadounidense intensificó la tendencia a la apreciación contra el resto de las monedas de economías desarrolladas. A su vez, pasó de mostrar un comportamiento relativamente estable contra las monedas de emergentes a revaluarse después de las elecciones en los Estados Unidos, destacándose posteriormente el deterioro observado entre las monedas latinoamericanas, en función de la depreciación del

⁵⁴ Informe de Estabilidad Financiera emitido por el BCRA al 30 de Junio del 2016 y al 31 de Diciembre del 2017.

peso mexicano y, en menor medida, el real brasileño. Se espera que en el corto plazo los mercados de divisas sigan presentando cierta volatilidad.

Otro de los principales efectos tras las elecciones norteamericanas estuvo dado por la ampliación de los rendimientos de la deuda soberana de largo plazo de las economías desarrolladas. En el caso de los instrumentos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años, el rendimiento pasó de casi 1,5% al publicarse el último IEF (fines de julio) a 1,8% hacia fines de octubre, para luego alcanzar un nivel de 2,2% a mediados de noviembre, tras las elecciones

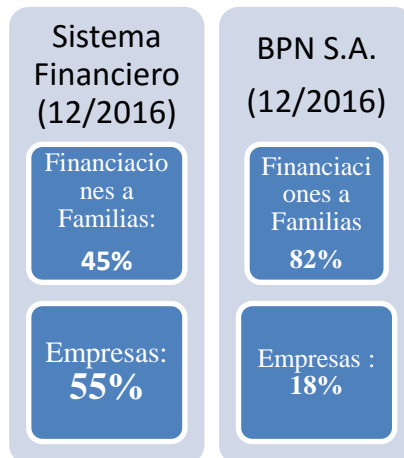
Argentina presenta una exposición acotada en términos del canal financiero, dado que se parte de niveles de deuda total y sectoriales moderados. Sin embargo, de agravarse el deterioro en el contexto internacional, podría verse condicionado el acceso a financiamiento en el exterior y generarse una mayor presión sobre los agentes con endeudamiento en moneda extranjera, en particular sobre aquellos que no disponen de adecuada cobertura ante variaciones en el tipo de cambio.

Dentro del **contexto nacional**, desde la publicación del IEF anterior han surgido las primeras señales que indican que la recesión iniciada en la segunda mitad de 2015 estaría moderándose. En la misma dirección apunta la evolución reciente de la actividad de intermediación financiera y los resultados de la Encuesta de Condiciones Crediticias del BCRA.

Las familias, que son los deudores más importantes del sistema financiero, alcanzan el 45% de las carteras de financiamiento de los bancos (Endeudamiento con el Sector Privado No Financiero) mientras que las financiaciones a las empresas alcanzan el 55% (Endeudamiento con el Sector Privado No Financiero).

Comparado con la distribución de las financiaciones del Banco Provincia del Neuquén S.A. (BPN S.A.) se observa que⁵⁵:

55 Informe de Estabilidad Financiera emitido por el BCRA al 30 de Junio del 2016 y al 31 de Diciembre del 2017; e informe control base de deudores BPN SA



En cuanto al ranking que el BCRA informa habitualmente se observa que el Banco Provincia del Neuquén S.A. se posiciona según la siguiente descripción⁵⁶:

- ✓ **Por depósitos:** 54 de 78, representando el 0,5%. (en pesos)
- ✓ **Por préstamos a individuos:** 46 de 78, representando el 0,42%. (en pesos)
- ✓ **Por préstamos a empresas:** 44 de 78, representando el 0,11%. (en pesos)
- ✓ **Por total de Activos:** 43 de 78, representando el 0,5%. (en pesos)
- ✓ **Por total de Pasivos:** 43 de 78, representando el 0,5%. (en pesos)
- ✓ **Por total de Patrimonio Neto:** 43 de 78, representando el 0,28% (en pesos)

Según datos internos de la empresa ⁵⁷ la región se ve afectada por el endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos y el aumento de las tasas de mediano y largo plazo que impactan en el costo y la disponibilidad de financiamiento externo. Asimismo, esas economías deben convivir con precios de commodities (Petróleo y Gas) menos favorables desde una perspectiva de largo plazo y con restricciones en materia comercial.

⁵⁶ Información brindada por ABAPPRA (Informe Ranking) a 12/2016.

⁵⁷ Informe interno Control de Gestión año 2016 y Memoria

En este último aspecto tiene un papel central el cambio gradual del modelo económico chino más orientado al consumo interno, con tasas de crecimiento –si bien todavía elevadas– por debajo de los registros de años anteriores. Este factor convive con una demanda todavía débil de los países desarrollados.

De cualquier modo, dentro de este agregado de países también hay diferenciaciones manifiestas: los países asiáticos, particularmente China e India muestran indicadores robustos de crecimiento, mientras que los relativos a América Latina son menos alentadores.

Cabe mencionar que los efectos del giro político en Estados Unidos a favor de un mayor proteccionismo en materia económica y el hecho de que este factor ha obligado a elevar tasas de interés de referencia en diversos países frente a la presión sobre las monedas domésticas por la mayor fuga de capitales.

En el desempeño económico del continente también repercute la crisis económica de Brasil, que se plasmó en una tasa de crecimiento negativa del PBI (-3,3%) por segundo año consecutivo.

Mientras que en el año 2015 la caída en el índice general de precios de los commodities elaborado por el FMI fue del 30,7% y en el caso de los “no energéticos” el descenso fue del 19,3%, los porcentajes de variación interanual hacia Diciembre de 2016 mostraron claros signos de recuperación: 26,4% y 14%, respectivamente.

En esta evolución tuvo un rol central el factor político en torno al papel que juega la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), que tras varias reuniones a lo largo del año fue consolidando la idea de la necesidad de recortar la producción de los países miembro con el objeto de fortalecer los precios, frente a una demanda que todavía muestra signos de atonía.

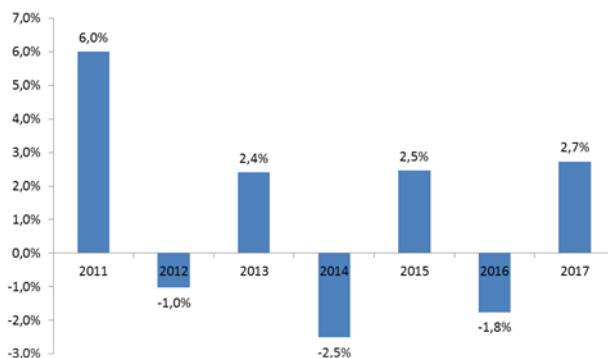
En cuanto a aspectos nacionales, no está de más recordar la importancia de esta coyuntura dado el peso relativo que los hidrocarburos ostentan en el Producto Bruto de la Provincia de Neuquén.

Las dos primeras medidas de magnitud del nuevo Gobierno –la eliminación del cepo cambiario y la renegociación de la deuda en default– contribuyeron significativamente a normalizar las relaciones financieras con el resto del mundo, lo cual a su vez permitió que el Gobierno Nacional y las Provincias pudieran volver a los mercados internacionales para financiarse. De esta forma, disminuyó la necesidad de asistencia del BCRA al Tesoro Nacional y facilitó la implementación de políticas de limitación de la expansión de la base monetaria.

El elemento más gravitatorio en términos de lucha contra la inflación fue el mantenimiento de una tasa real de interés positiva a lo largo de todo el año y con ello atacar el problema del exceso de oferta de pesos. Sin embargo, esta política monetaria más restrictiva combinada con salarios reales más bajos terminó acentuando la recesión.

La tasa de variación esperada del PBI para el año 2016 es del -1,8%, de acuerdo a datos del FMI. Cabe señalar que con este dato, el crecimiento agregado del periodo 2012-2016 se situaría en torno a 0.

Tasa de variación del PBI de Argentina



Evolución de los Activos del BPN SA

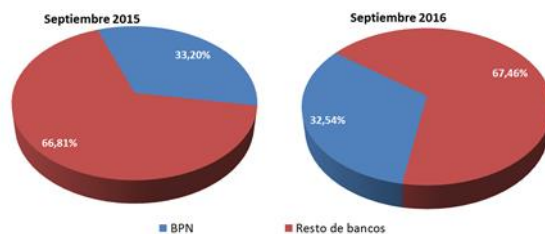
Al 31 de Diciembre de 2016, los activos totales del BPN ascendieron a \$13.531,4 millones, unos \$5.381,9 millones más que al cierre de 2015, lo cual significa un incremento del 66%.

Tuvo un peso gravitante en el aumento del total del activo las divisas que ingresaron en el mes de mayo a la entidad producto de la emisión de los bonos de la provincia. A fines del 2016, los saldos por este concepto ascendían a \$1.688,4 millones como disponibilidades en moneda extranjera. De este modo, el total del activo, neteado por ese concepto, fue de \$11.843,1 millones, un 45,3% más que en el año anterior.

Un 39,2% de la variación en el activo neto se explica por el incremento de la cartera de préstamos al sector privado (neto de intereses devengados y provisiones), que aumentaron \$1.663 millones (un 45,1%), llevando su participación en el total del activo al 47,2%. Teniendo en cuenta el carácter de banco comercial, debe destacarse que la mayor parte del incremento de la capacidad prestable se orientó a aportar fondos para la expansión de la cartera de préstamos del Banco, aún en un año en el que la actividad de la intermediación financiera estuvo resentida por las tasas de interés más elevadas y por el menor nivel de actividad económica.

Asimismo, al igual que aconteció en los últimos años, es de remarcar que la tasa de expansión de esta cartera se situó por encima de la tasa de inflación, lo cual implica que el crecimiento fue positivo en términos reales.

Market Share - Préstamos al sector privado Provincia de Neuquén



Elaboración propia a partir de datos del BCRA.

La expansión de los préstamos al sector privado ha permitido mantener el market share del BPN en el total de la provincia, que alcanza un tercio del total de las financiaciones al sector privado en esta jurisdicción.

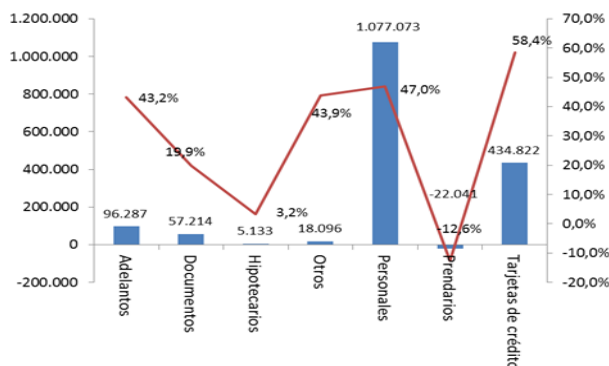
De manera similar como viene sucediendo en los últimos años y en línea con lo ya descrito en relación al comportamiento del sistema financiero nacional, los productos que mostraron una evolución más favorable en el 2016 fueron aquellos vinculados con la banca de individuos, tanto por su crecimiento absoluto como porcentual. En términos monetarios, los mayores incrementos fueron los registrados por los préstamos personales y las tarjetas de crédito, con una suba interanual en Diciembre de 2016 de \$1.077,0 millones y de \$434,8 millones, respectivamente. En ambos casos la tasa de variación interanual estuvo por encima de la tasa de inflación (47% y 58,4%).



Elaboración propia a partir de datos del BCRA.

Préstamos al sector privado (Variación anual)

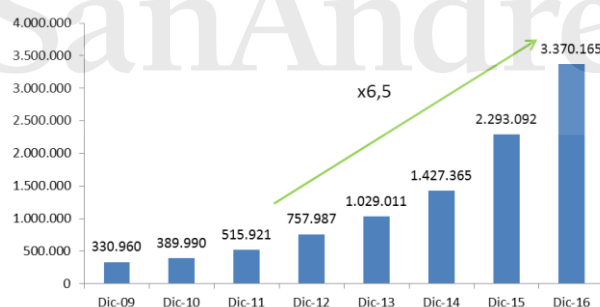
Banca Individuo



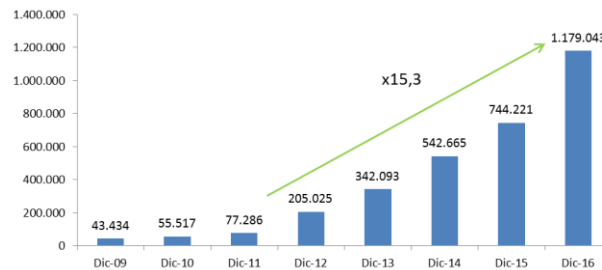
Elaboración propia a partir de datos del BCRA.

Este desempeño da continuidad al proceso de expansión del banco iniciado años atrás y que se alinea con el objetivo de afianzar su presencia como banco líder en el financiamiento del sector privado en el área de influencia, particularmente enfocado en el suministro de préstamos a individuos. Desde el año 2011, el incremento en el stock de préstamos personales es de 6,5 veces, mientras que el de las financiaciones por tarjetas de crédito es de 15,3 veces, superando ampliamente la inflación acumulada en ese periodo.

Evolución de los Préstamos Personales



Evolución de las Tarjetas de Crédito



Se verificó una fuerte estacionalidad en el caso de los préstamos personales, ya que un 69,4% se explica por el incremento en el último cuatrimestre del año. En el caso de tarjetas de crédito, y a diferencia de otros ejercicios, el incremento del stock se repartió de manera más pareja a lo largo del año.

Banca Empresa

En cuanto a los préstamos comerciales, la expansión de los préstamos estuvo asociada mayormente a los créditos a tasa subsidiada otorgados en el marco de las “Líneas de Financiamiento para la Producción e Inclusión Financiera” promovidas desde el BCRA. Para el primer semestre del año 2017 se espera una ampliación de los montos destinados a estas líneas en virtud de lo dispuesto por la Comunicación “A” 6120 emitida en Diciembre de 2016, en donde se estableció un incremento del stock promedio de capital a mantener en el semestre al pasar del 15,5% al 18% de los depósitos promedio en moneda nacional.

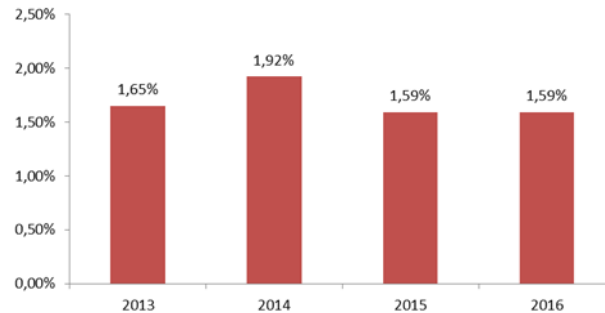
El mayor crecimiento dentro del universo de las líneas destinadas a empresas fue el de los adelantos en cuenta corriente (\$96,3 millones, un 88%). Le siguieron los documentos (\$57 millones, un 19,9%). En el caso de los adelantos, un tercio de las operaciones correspondieron a descuento de certificados de obra pública vinculadas con las líneas a tasa subsidiada del BCRA. En cuanto a los documentos, esas líneas acapararon todo el incremento.

Por segundo año consecutivo, debe mencionarse al incremento en el stock de préstamos sindicados, que alcanzó la suma de \$59,3 millones.

Calidad de la Cartera

La calidad de la cartera de préstamos al sector privado mantuvo su calidad, al registrar un porcentaje de irregularidad del 1,59. Debe subrayarse que dicha relación es similar a la del sistema.

Porcentaje de la cartera en situación irregular



Caída de Carteras

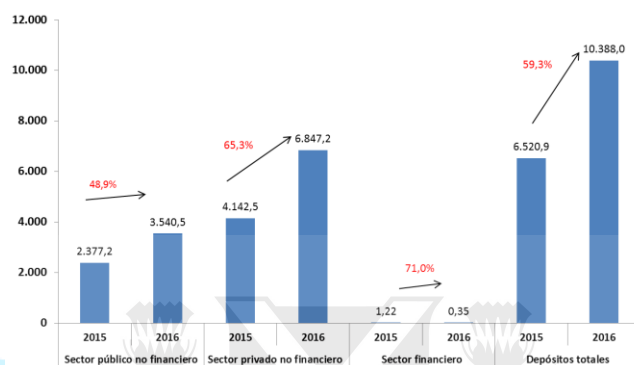
En cuanto a la estructura temporal de los vencimientos de préstamos al sector privado, un 47,3% se corresponde con vencimientos de hasta un año, un 15,6% de entre uno y dos años y el restante 37,1% tiene un plazo de maduración superior a los veinticuatro meses. Estas relaciones son similares a las exhibidas en ejercicios anteriores.

Evolución de los Pasivos del BPN SA

El total de pasivos del BPN a fines del año 2016 fue de \$12.691,6 millones, un 69% más que en el año 2015, lo que significa un aumento de \$5.180,8 millones. La variación absoluta y porcentual del pasivo -neto de pases y de colocaciones en moneda extranjera del sector público Provincial- es de \$4.043,3 millones y del 58,1% respectivamente. Esta variación se explica en un 95,6% por el aumento de los depósitos totales, que representaron el 94,4% del total del pasivo neto correspondiente al 31 de Diciembre de 2016. El stock de depósitos totales al 31 de Diciembre de 2016 creció \$3.867,3 millones, un 59,3%, en comparación con el stock a finales del 2015, alcanzando los \$10.388 millones. Comparando los datos de finales de año, se observa que tanto los depósitos correspondientes al Sector Público, como aquellos efectuados por el Sector Privado mostraron incrementos: mientras que los primeros lo hicieron en \$1.163,3 millones, los segundos subieron \$2.704,7 millones, un 48,9% y un 65,3%, respectivamente.

Más allá de estas cifras relativas al cierre del año, merece un comentario especial el comportamiento de los depósitos del Sector Público a lo largo del 2016.

Depósitos – variación anual

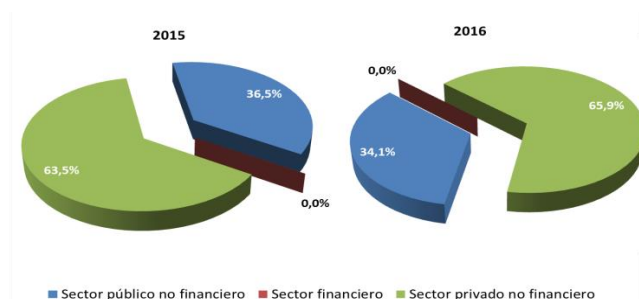


Datos en millones de pesos.

El mejor acceso al financiamiento del Sector Público provenientes de las emisiones de deudas y letras, antes mencionado, a lo que se suman aportes extraordinarios desde el Gobierno Nacional y de derechos de explotación de áreas hidrocarburíferas, permitieron sostener saldos promedios mensuales en depósitos públicos a la vista muy superiores a los del año anterior. Estos fondos líquidos fueron transitoriamente canalizados a operaciones financieras de corto plazo aprovechando las altas tasas vigentes a lo largo del año.

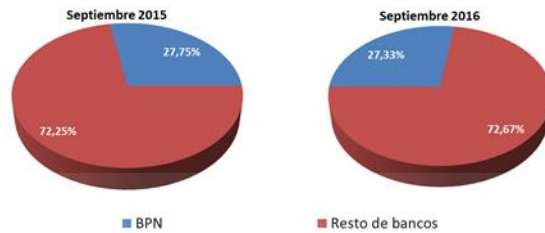
Nuevamente, el mayor crecimiento relativo de los depósitos privados determinó un incremento de su participación en el total de depósitos de casi 2,4 puntos porcentuales, pasando del 63,5% hacia finales de 2015 al 65,9% en 2016. Entre finales de 2011 y Diciembre de 2016, la participación de esos depósitos en el total se amplió en 21 puntos.

Distribución de depósitos según origen



Cabe destacar que el market share del BPN en el total de depósitos del sector privado del sistema financiero de la Provincia del Neuquén se mantuvo invariable de acuerdo a los últimos datos disponibles, acaparando el 27,3% del total.

Market Share - Depósitos sector privado Provincia del Neuquén

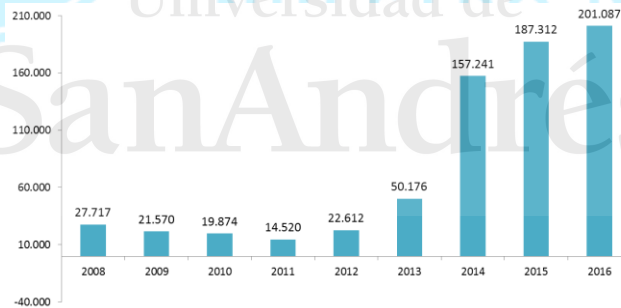


Elaboración propia a partir de datos del BCRA.

Resultados del BPN S.A:

El resultado neto anual correspondiente al ejercicio 2016 ascendió a \$201,1 millones, una cifra superior en \$13,8 millones (7,4%) a la registrada el año anterior.

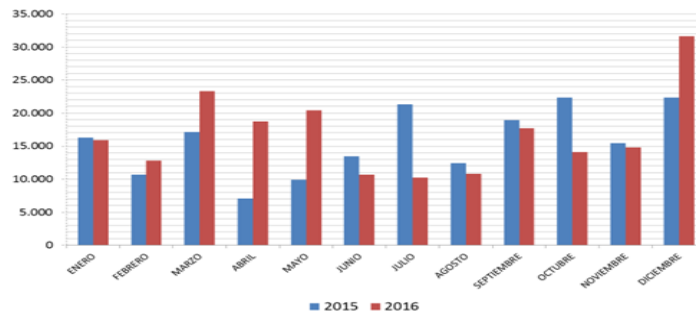
Evolución del Resultado Neto del BPN S.A.



Datos en miles de pesos

El resultado neto mensual durante el año 2016 ha sido siempre positivo, al igual que en los tres años anteriores. La utilidad neta mensual se ha situado por encima del nivel de los \$10 millones, reflejando la estabilidad del resultado económico mensual.

Resultado Neto mensual – comparación interanual



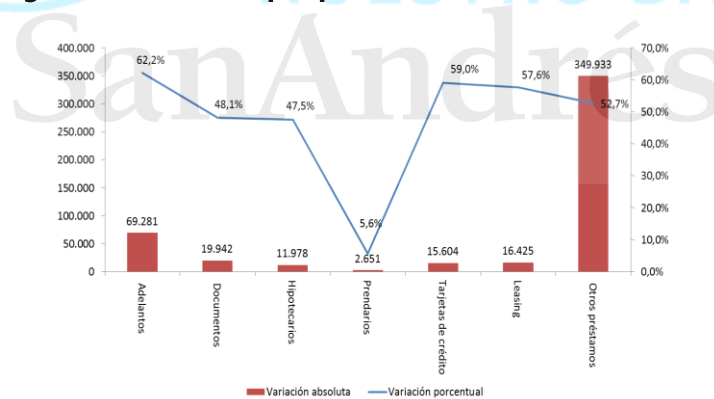
Entre los ingresos de mayor volumen y variación absoluta, deben mencionarse a los importantes incrementos de los ingresos financieros y los ingresos por servicios de \$844,3 millones (64,89%) y \$97,1 millones (22,2%), respectivamente.

En lo que respecta a los egresos, los conceptos cuya variación anual absoluta fue más significativa fueron los gastos de administración \$384,4 millones (35,1%), los egresos financieros \$417,3 millones (183,1%) y las pérdidas diversas \$57,5 millones (131%).

Ingresos Financieros

El mencionado incremento de los ingresos financieros en el año 2016 fue producto tanto del aumento de los intereses devengados por préstamos al sector privado como de la utilidad derivada de las inversiones de los excedentes financieros. El primer factor representa el 57,5% de la variación total de los ingresos financieros.

Ingresos financieros por préstamos – variación anual



Datos absolutos en miles de pesos.

Tanto el factor tasa como el de volumen tuvieron influencia en este resultado positivo. Al ya mencionado fuerte incremento de la cartera de préstamos –fundamentalmente destinados a individuos– se sumó la liberación de las tasas que se efectivizó a principios de año, en un contexto de tasas de referencia que se ubicaron en niveles elevados a lo largo de todo el año. Durante el

segundo semestre se registró una baja de las tasas, no obstante lo cual no afectó significativamente el devengamiento de intereses de las carteras de créditos, teniendo en cuenta que la mayoría han sido prestados a tasa fija.

Los mismos verificaron un aumento de \$97,13 millones (22,2%) respecto del año 2015, totalizando \$534,3 millones. Debe destacarse que tanto las comisiones asociadas a operaciones activas como aquellas vinculadas con operaciones pasivas han crecido: \$77 millones (46%) y \$18,5 M (9,3%), respectivamente. El crecimiento más modesto en este último caso se asocia a la eliminación de las comisiones por mantenimiento de cajas de ahorro dispuesta por el BCRA.

Los ingresos generados por el producto tarjetas fueron los de mayor volumen (\$183,6 millones, aproximadamente un tercio del total generado en el año), registrando una suba del 43,2%. Le siguieron las comisiones por Seguros (\$114,8 millones) creciendo \$35,6 millones en el acumulado a diciembre. Estos dos productos, fueron asimismo, los de mayor crecimiento absoluto y relativo en el año. Luego se ubicaron los ingresos correspondientes a Cuentas Corrientes con \$95 millones.

Egresos Financieros

Los egresos financieros alcanzaron los \$645 millones en 2016, un 183,1% más en relación a 2015. Este fuerte crecimiento se fundamenta tanto en el aumento de los volúmenes depositados a plazo como en las mayores tasas de interés, si bien cabe destacar que predominó el primer efecto. En el segundo semestre el crecimiento de los depósitos fue el único factor que generó mayores devengamientos de intereses ya que la tasa pasiva promedio del Banco disminuyó en línea con los ajustes en los rendimientos del sistema, que respondieron a la reducción de la tasa de referencia impulsada por el BCRA.

La importante suba de los intereses pagados por plazos fijos determinó que su participación relativa en el total de egresos financieros pasase del 75,5% en 2015 al 91,9% en 2016.

En menor medida, otro factor que afectó el nivel de los egresos financieros lo constituyó el fondeo de corto plazo proveniente de otros bancos a través de instrumentos como préstamos interfinancieros y pases pasivos. Este tipo de financiación tuvo un costo de \$14,7 millones en 2016 y de \$9,4 millones en 2015.

Los mismos, crecieron un 40,8% llegando al nivel de los \$98,9 millones. Las erogaciones de mayor peso dentro de los egresos por servicios fueron: las generadas por el uso de Red Link, los sistemas de tarjetas de crédito y el impuesto a los ingresos brutos, con incrementos anuales de \$6,3 millones (45,3%), \$9,2 millones (33,5%) y de \$7,3 millones (33,6%), respectivamente. En este último caso influyó el cambio de alícuota de la Jurisdicción Neuquén, vigente desde el comienzo del ejercicio fiscal 2016, que pasó del 5% al 6%.

Cargos por incobrabilidad

Los mismos alcanzaron los \$91,2 millones. Una parte importante de ese monto se explica por la constitución de la previsión global (1%) sobre el aumento de la cartera de préstamos, dado que como fuera mencionado, la calidad de la cartera se mantuvo en niveles similares a los del sistema.

Gastos de Administración

En 2016 el aumento de los gastos de administración fue del 35,1%, alcanzando los \$1.479,5 millones. Este incremento se explica, fundamentalmente, por la suba de los gastos en personal (36,3%) principalmente afectada por el ajuste salarial del 33% acordado entre las Cámaras que nuclean a las entidades financieras y la Asociación Bancaria en la paritaria nacional. Cabe tener en cuenta que, estos gastos representan un 71,9% de los gastos totales y explicaron el 73,6% de la variación total de gastos. Los restantes gastos –excluidos amortizaciones y depreciaciones– están vinculados con el funcionamiento operativo de la Institución y crecieron un 35,5%, por debajo de la tasa de inflación y su aumento se debe fundamentalmente a ajustes en el precio de los contratos con proveedores, honorarios pagados, alquileres e impuestos.

Patrimonio Neto

Al 31 de diciembre de 2016 el Patrimonio Neto del Banco Provincia del Neuquén S.A. ascendió a \$839,9 millones, registrando un incremento del 31,5% en el año, debido al resultado obtenido en el ejercicio, \$201,1 millones.

De acuerdo al Proyecto de Distribución de Utilidades, y sujeto a la aprobación de la Asamblea Ordinaria de Accionistas, el resultado del ejercicio se destinará a aumentar el Capital Social y los Resultados no Asignados luego de constituir la Reserva Legal correspondiente, a fin de fortalecer el Patrimonio del banco y contar con un nivel de **Capital que permita sustentar el crecimiento comercial** asegurando el cumplimiento de las regulaciones prudenciales exigidas por el BCRA.

En este orden, debe señalarse que el Banco Provincia del Neuquén S.A. ha cumplido íntegramente con las regulaciones prudenciales establecidas por el Banco Central, presentado posiciones favorables en Capitales Mínimos, Efectivo Mínimo, Posición Global Neta en Moneda Extranjera y Activos Inmovilizados.

Por otro lado, cabe agregar que en el año 2016 tuvo lugar el proceso de inspección que con frecuencia bianual efectúa el organismo supervisor (BCRA). Este examen que se efectúa a la entidad se realiza bajo el paraguas del Sistema de Calificación CAMELBIG, que pondera con criterios estandarizados a las entidades financieras, la solvencia patrimonial, el cumplimiento de la

Ley de Entidades Financieras, sus normas reglamentarias y la solidez operativa global de la entidad, así como la gestión de los riesgos asumidos. Para ellos se consideran y evalúan los siguientes aspectos: Capital, Activos, Mercado, Rentabilidad, Liquidez, Negocio, Controles Internos y Administración/Gerencia. En este sentido, debe subrayarse que el resultado de la evaluación fue muy satisfactorio.

El cumplimiento de los requerimientos no solo se circunscribe al ámbito de la regulación y la supervisión, sino que también se vincula con el ámbito de la gestión.

IPC-REM BCRA

Se estima que durante el año 2016 la variación del Producto Interno Bruto (PIB) será de -2% i.a. Esta contracción resulta 0,3 p.p. superior a la estimada en el relevamiento previo y constituyen la cuarta revisión a la baja de este pronóstico. En tanto, los analistas del mercado proyectan un crecimiento sostenido superior al 3% para los próximos 3 años.

Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual

PIB a precios constantes							
	Referencia	Mediana (oct-16)	Mediana (sep-16)	Variación*	Promedio (oct-16)	Promedio (sep-16)	Variación*
2016	var. % i.a.	-2,0	-1,7	↓ (4)	-2,0	-1,7	↓ (2)
2017	var. % i.a.	3,2	3,2	⇒ (4)	3,3	3,2	↑ (1)
2018	var. % i.a.	3,3			3,3		(0)
2019	var. % i.a.	3,5			3,5		(0)

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇒
El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (oct-16)

Según el informe del REM (Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado) emitido por el BCRA a 10/2016 expresa que a diferencia de los relevamientos anteriores, en este mes se encuestó a los analistas sobre sus estimaciones de variaciones porcentuales del PIB del trimestre actual y del próximo sin estacionalidad (s.e.). El mercado sugiere que en el cuarto trimestre de 2016 el PIB se expandiría 1% s.e. respecto de tercer trimestre, al tiempo que se proyecta un crecimiento de 1,4% s.e. para el primer trimestre de 2017.

Precios minoristas, los resultados de las expectativas de inflación minorista correspondientes al IPC nivel general que publica el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) confirman el pronóstico de desinflación desde la reanudación de la publicación del índice, según informe del BCRA a 10/2016.

Las proyecciones de los analistas indican que la tasa mensual de inflación minorista medida a través del IPC Nivel general sería de 1,6% y 1,5% en noviembre y diciembre de 2016 respectivamente. La misma tasa se proyecta en promedio para los primeros cuatro meses de 2017, pudiendo afectar las incidencias puntuales de las modificaciones de la política de tarifas de servicios públicos.

Respecto del mediano plazo, la proyección de la variación del IPC General se ubica en 19,4% interanual (i.a.), manteniendo la tendencia descendente. El pronóstico de variación del IPC General para los próximos 24 meses se redujo por segunda ocasión consecutiva, implicando una caída de más de 1 p.p. respecto del relevamiento previo. Así, la inflación anual esperada para Diciembre de 2018 es de 14,3%.⁵⁸

Cuadro 1.6 | Expectativas de inflación anual — IPC Nacional

		Precios minoristas (Nacional)					
	Referencia	Mediana (oct-16)	Mediana (sep-16)	Variación*	Promedio (oct-16)	Promedio (sep-16)	Variación*
2016	var. % i.a.; dic-16	36,6	36,5	↑ (1)	36,5	36,6	↓ (3)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	19,4	21,1	↓ (2)	19,5	20,6	↓ (3)
2017	var. % i.a.; dic-17	19,2	19,3	↓ (2)	18,9	19,2	↓ (2)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	14,9	15,4	↓ (2)	14,7	15,3	↓ (3)
2018	var. % i.a.; dic-18	14,3	-		14,1	-	
2019	var. % i.a.; dic-19	9,0	-		9,4	-	

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇌. El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Acápites 5

Medidas de Bancarización de la Población

La política de desregulación del Banco Central también se aplicó en la fijación de las tasas de interés y más recientemente en la eliminación de restricciones para el incremento de comisiones. Además, para incrementar la bancarización de la población, implementó medidas para facilitar la apertura de cajas de ahorro eliminando para ello comisiones por mantenimiento de esas cuentas. Sin embargo, con el fin de favorecer el financiamiento de la micro, pequeña y mediana empresa aumentó los cupos de las líneas de créditos destinadas a la inversión productiva, en el que la tasa está subsidiada por los bancos (efecto en la rentabilidad de los bancos).⁵⁹

Estas medidas tienen impacto tanto en el margen financiero como en el margen por servicios. En el primero de ellos tiene un impacto negativo vía la colocación de capitales a tasas que rondan el 17% proyectándose para el periodo de valuación un mantenimiento de la situación⁶⁰. En el segundo tiene un impacto negativo ya que a partir del año 2013 se prohibieron el cobro de comisiones relacionados a financiaciones crediticias para todos los sujetos que sean definidos como Usuarios de Servicios Financieros. Esta medida se mantuvo para todo el periodo de proyección, ya que la política del regulador es seguir incentivando la inclusión financiera para todas las personas.

Otra consideración de importancia son todas las modificaciones tecnológicas que el regulador está obligando a incluir, las cuales impactan en los niveles de inversión y gastos de estructura, impactando en el resultado final del banco y por ende en la proyección de los flujos de fondos.⁶¹

58 Ver cuadro hoja 40 donde se expresan los saldos de cartera por producto

59 Memoria del BPN SA

60 Ver cuadro 11 a 13, tasas de rendimientos de activos Banca Empresa

61 Hoja 21 gastos de estructura y hoja 7 Futuro del BPN SA

Bibliografía

Banco Central de la República Argentina (04/2017)- Informe de Estabilidad Financiera Segundo Semestre 2016- Buenos Aires- Argentina

Banco Central de la República Argentina (10/2016)- Informe de Estabilidad Financiera Primer Semestre 2016- Buenos Aires- Argentina

Damodaran, A. (2002). Investment Valuation (2da.ed.).New Jersey: WileyFinance

Joaquín Ariza Rodríguez-Acosta- Valoración de Bancos, Un Análisis Crítico- Universidad Pontificia- Madrid (04/2014)

Luis E. PEREIRO y María GALLI - La Determinación del Costo del Capital en la Valuación de Empresas de Capital Cerrado- Universidad Torcuato Di Tella

Fernando Isa Pavía – Trabajo de tesis: Se puede valorar un Banco como cualquier otra compañía, Universidad Austral (06/2012)

Federación Latinoamericana de Bancos, FELABA- Metodología de auditoría para la evaluación de la valorización del Crédito Mercantil – Goodwill para empresas del Sector Financiero de países Latinoamericanos. (03/2016)

IESE Business School- Universidad de Navarra- Métodos de Valoración de Empresa- Pablo Fernández (11/2008)

Banco Provincia del Neuquén- Balances y Memorias Año 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016. Universidad de San Andrés- Material Cátedra Equity Valuation- Alexandra Figueiredo (2016)

Datos:

Riesgo País: <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=2&desde=12/06/2016&hasta=12/06/2017&pag=9>

Armado Curva tasas: <http://www.ravaonline.com/v2/empresas/perfil.php?e=TM18>

Rendimiento Bonos: <https://mx.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield-historical-data>

Cotizaciones Acciones y Bonos: <http://www.merval.sba.com.ar/Vistas/Cotizaciones/Acciones.aspx>;
<https://es.finance.yahoo.com/quote/BBVA?p=BBVA>

Deloitte: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uv/Documents/technology/Articulo%20Omnicanalidad.pdf>

Coefficientes β : http://finviz.com/screener.ashx?v=171&f=geo_latinamerica.sec_financial&o=beta

<http://www.ravaonline.com/v2/empresas/perfil.php?e=BRIO>

<http://www.merval.sba.com.ar/Vistas/Cotizaciones/AccionesDetalle.aspx>

BCRA: http://www.bcra.gov.ar/SistemasFinancierosYdePagos/Entidades_financieras_informacion_estructura.asp?bco=00097&nom=&Tit=4