

---

**MERCADO ARGENTINO DE VALORES S.A. (Mercado registrado bajo el N° 15 de la CNV)**  
**Operatoria del Segmento Directo Garantizado de Cheques de Pago Diferido**

---

**Agente de Negociación**

Mercado Argentino de Valores  
S.A

**Calificación**

“AA+ (OMG)”

**Tipo de informe**

Seguimiento

**Calificación anterior**

“AA+ (OMG)”

30/08/2018

**Metodología de Calificación**

Se utilizó la Metodología de Calificación de Sociedades de Garantía de Recíproca (SGR), Fondos de Garantía (FdeG) y de Operaciones de Mercado Garantizadas(OMG) aprobada por la Resolución CNV 18034/16

**Analistas**

Juan Carlos Esteves,  
jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra  
jmsalvatierra@untref.edu.ar

**Fecha de calificación**

29 de noviembre de 2018

**Advertencia**

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

**Fundamentos de la calificación**

Se mantiene la calificación otorgada a la operatoria de la referencia, sobre la base de la confirmación de los fundamentales que sustentaron a la misma.

El alcance de la presente asignación de calificación, comprende a la operatoria del denominado segmento directo garantizado de cheques de pago diferido, tal como se la identifica en la normativa correspondiente del Mercado Argentino de Valores (MAV). No se han producido modificaciones o agregaciones normativas, al conjunto ya vigente que forma parte del Informe Inicial.

El MAV constituye una sólida institución, dotada de un conjunto de normativas, manuales de procedimientos y de auditoria, reglamento de funcionamiento, mecanismos de gestión y de cobranza, sistemas informáticos y estructuración de garantías, que le otorgan transparencia, seguridad y confiabilidad a las operaciones.

La operatoria específicamente calificada, que es garantizada por el MAV, se halla debidamente sustentada por la instrumentación y procedimientos de ejecución, de un conjunto de activos de contragarantía constituidos por los operadores del mercado bajo análisis. Los montos operados evolucionan con sostenido crecimiento.

El MAV ha cerrado el ejercicio jul 2017/ jun 2018, con una sostenida expansión en los niveles operacionales, en la evolución patrimonial y en los resultados. La negociación directa total de cheques de pago diferido, en sus diferentes modalidades y para el comparativo entre ejercicios, presentó una variación positiva del 51,7%, con un monto de operaciones de 45.148,0 millones de pesos, que explicaron el 55,4% del total operado en el mercado para todos los valores negociables.

El monto patrimonial a junio de 2018 alcanzo a los \$493,5 millones, con una expansión positiva, con relación al cierre del ejercicio anterior, del 65,3%

Los beneficios obtenidos, comparativamente entre los dos últimos ejercicios, alcanzaron a los \$ 194,9 millones con una variación positiva del 124,0%.

## I. Introducción

En octubre de 2014, la Asamblea del MAV, aprobó un aumento adicional del capital social, contemplando la suscripción de 4.000.000 de acciones adicionales, elevando a los 8.000.000, la cantidad de acciones representativas del Capital Social. Del capital adicional contemplado, se completó la suscripción del mismo, con la oferta de 542.797 acciones escriturales ordinarias con valor nominal de 1\$, integrándose el total de las 4.000.000 de acciones, ascendiendo el Capital Social suscrito, al 9 de junio de 2017, a los \$8.000.000

La característica central de este nuevo instituto, es la profunda política de apertura contemplada en el rediseño de su estructura de capital. Claramente, este proceso ha permitido abandonar las restricciones mencionadas más arriba, permitiendo la incorporación voluntaria a la sociedad, de diversas Bolsas y otros operadores del mercado financiero autorizados por la CNV, tal como lo prevé la ley n° 26.831.

Se sigue avanzando sostenidamente, en la materialización de los acuerdos de interconexión con otros mercados, que permitirá a los Agentes Autorizados de los mismos, a actuar en el marco de un mercado unificado.

## II. Administración y Organización

Se destaca que las distintas instancias directivas y ejecutivas, contempladas en el Organigrama de la Sociedad, están desempeñadas por personas y profesionales con amplia trayectoria en el mercado de capitales. En la siguiente tabla, se informa sobre los integrantes del órgano de conducción de la Sociedad y de la Gerencia General de la misma.

DIRECTORIO	
Presidente	Pablo Alberto Bortolato
Vicepresidente	Alberto Daniel Curado
Secretario	Luis Alberto Abrego
Tesorero	Carlos José Canda
Director Titular	Daniel Nestor Gallo
Director Titular	Jorge Pérez Cuesta
Director Titular	Alexnder Zawadzky
Director Titular	Miguel Bedit
Director Titular	Horacio Gabriel Angeli
Director Titular	Lisandro José Rosental
Director Suplente	Pedro Alejandro Cristiá
Director Suplente	Orlando Carrá
Director Suplente	Rubén Darío Cano
Director Titular Ejecutivo-Gerencia General	Fernando Jorge Luciani

## III. Estrategia comercial del MAV

En cuanto a la actividad de la Sociedad, debe tenerse presente que el Mercado Argentino de Valores Sociedad Anónima (MAV) y BYMA, suscribieron oportunamente un convenio de especialización por medio del cual MAV

dejó de operar acciones de empresas no pymes y bonos nacionales, siempre y cuando BYMA deje de operar productos pymes tales como acciones, obligaciones negociables, fideicomisos, letras y bonos municipales y productos no estandarizados. A la fecha BYMA sólo ha cumplido el traspaso de la negociación en exclusividad de la operatoria de cheques de pago diferido y pagarés, mientras restan de cumplimentarse el tema de la plataforma operativa y la discontinuación del listado de los productos mencionados en el párrafo anterior.

#### IV. Resumen patrimonial, de resultados y otros indicadores al 30 de junio de 2018

Los siguientes cuadros presentan al 30 de junio de 2018 (cierre del último ejercicio), los resultados de los estados financieros. Se destaca la solidez económica y financiera de la institución, así como también su sostenida evolución, considerando su desempeño económico y patrimonial, habiendo crecido el Patrimonio Neto un 65,3% con relación al cierre del ejercicio anterior alcanzando a los \$493,5 millones, representando este indicador, una referencia de la fortaleza del desarrollo de la Institución. Asimismo, los fondos de garantías constituidos, exceden holgadamente los requeridos por las normas legales vigentes, tal como se expone en las tablas correspondientes del Anexo I.

Es destacable, la sostenida expansión de los resultados positivos para las actividades operativas de la Institución. Así es como a la fecha bajo análisis, comparativamente con el cierre del ejercicio anterior, los mismos alcanzaron a los 194,9 millones, con un avance porcentual del 194,9%, contribuyendo este comportamiento al fortalecimiento patrimonial señalado.

Desde la perspectiva de UNTREF ACRUP, el MAV opera con los suficientes recursos profesionales y económicos, desempeñándose en el ámbito de las transacciones de valores negociables, con transparencia, eficiencia y el respaldo, tal como se expone en la tabla 6 del Anexo I, de sólidas garantías para sus operaciones.

Se destaca el sostenido avance de las operaciones de descuento de cheques de pago diferido, para todas las modalidades, que para el período comprendido por el ejercicio jul17/jun18, se expandió un 51,7% con relación al mismo período del ejercicio anterior, alcanzando un monto de \$45.148,0 millones. Durante el período jul18/oct18, se habrían operado un total de transacciones en cheques de pago diferido, por alrededor de \$15.518,3 millones. En tanto los garantizados, habrían operado por un monto de alrededor de \$413,0 millones.

Tabla 1

**Evolución patrimonial**  
en pesos

Conceptos	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>493.547.318</b>	<b>298.589.525</b>	<b>196.208.214</b>	<b>116.135.679</b>
controlantes (MAV)	478.021.456	288.470.914	186.962.929	109.064.822
no controladas	15.525.862	10.118.611	9.245.285	7.070.857

Tabla 2 **Patrimonio Neto**  
al 30/06/2018

Conceptos	Montos
<b>Patrimonio Neto del MAV</b>	478.021.456
Patrimonio neto mínimo exigible (Ley 26.831)	25.000.000
Excedente de Patrimonio Neto	453.021.456

Tabla 3 **Índices relevantes**

Índices	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015
<b>Liquidez (1)</b>	2,78	3,60	6,39	3,57
<b>Solvencia (2)</b>	230,98%	293,60%	557,77%	279,80%
<b>Inmovilización del Capital (3)</b>	23,48%	20,50%	16,35%	11,79%
<b>Rentabilidad (4)</b>	49,22%	35,18%	38,31%	27,12%

- (1) Liquidez = Activo Corriente / Pasivo Corriente  
 (2) Solvencia = Patrimonio Neto / Pasivo Total  
 (3) Inmovilización del Capital = Activo no Corriente / Total del Activo  
 (4) Resultado del Ejercicio / Patrimonio Neto Promedio

Tabla 4 **Evolución de los resultados**  
en pesos

Concepto	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015
<b>Resultado Neto</b>	194.957.793	87.041.040	59.828.028	24.329.144

Tabla 5 **Montos totales operados y cheques de pago diferido**  
en pesos

Conceptos	jul 17 / jun 18	jul16 / jun17	jul15 / jun16	jul14 / jun15
<b>Montos operados</b>	81.560.285.246	80.852.102.142	49.029.584.787	25.282.915.907
<b>Ch.pago diferido *</b>	45.148.036.778	29.752.395.128	6.247.909.384	2.747.909.906
<b>Participación %</b>	55,4%	36,8%	12,7%	10,9%

\*Total de la operatoria

Tabla 6 **Fondos de garantías**  
en pesos al 30/06/2018

Conceptos	Obligatorias *	Excedentes**	Activos ***
<b>Ley 26.831 art.45</b>	175.208.342	46.460.706	221.669.048
<b>Ley 17.811 art.57</b>	26.236.657	256.536.138	282.772.795

- \* Fondo de garantía obligatorio del art.45 de la ley 26.831 y contrapartida mínima  
Fondo de Garantía obligatorio de la Ley 17.811  
\*\* Excedente del Fondo y contrapartida mínima  
\*\*\* Total de Activos invertidos del MAV S.A

La información presentada en este punto, corresponde a los EECC del ejercicio jul2017/jun2018

## V. Operatoria del Segmento Directo Garantizado de Cheques de Pago Diferido

Con relación a la operatoria, el MAV a partir de la circular 799/2010 y las complementarias 815/2011 y 820/2013 del anterior Mercado de Valores de Rosario, contempla y reglamenta los procedimientos para la operación con esos valores negociables. Estas normativas, también se hallan descriptas específicamente, en la Sección II del Capítulo IV de los Productos MAV del Texto Ordenado (en proceso de aprobación por CNV). Allí se describe, además de la operatoria presente, todas la restantes que corresponden a los instrumentos que se negocian en el ámbito del MAV.

Para la operatoria calificada, básicamente se establece que los valores negociables, presentados para su descuento, son garantizados por el MAV, en tanto se hallen, simultáneamente, contragarantizados por el Agente, a través de la instrumentación de una o más de las siguientes garantías:

- ◆ Garantía de SGR a satisfacción del MAV
- ◆ Fianza a favor del Mercado, otorgada a cada operador por una entidad financiera a satisfacción del MAV
- ◆ Títulos Valores Públicos, aforados al 90% de su valor de cotización
- ◆ Títulos Valores Privados, aforados a su valor de tabla respectiva, conforme la especie de que se trate
- ◆ Plazo Fijo emitido a favor del MAV, con fecha de vencimiento posterior a los vencimientos de los valores negociables que tal activo garantiza, tomado por entidad aceptada por el MAV
- ◆ Dólares aforados al 90% del valor de cotización de compra a dólar libre minorista casa de cambio, informado por el Boletín Diario de la Bolas de Comercio de Rosario
- ◆ Seguros de Caución a satisfacción del MAV
- ◆ Cuotapartes de FCI y
- ◆ Todo otro instrumento de garantía que el MAV considere procedente

---

## Definición de la calificación

La calificación “AA (OMG)” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a entidades con capacidad financiera solvente, con relación a las garantías otorgadas y alta calidad de organización y gestión.

Modificadores: Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores “+” o “-”, para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC.

### Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

[www.mav-sa.com.ar](http://www.mav-sa.com.ar)

Estatuto de la Sociedad

Estados Financieros MAV al 30/09/2018

Circulares MVR 799/2010; 815/2011 y 820/2013

Información proporcionada por el MAV

**Manual de Calificación:** Se utilizó la Metodología de Calificación de Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), Fondos de Garantía (FdeG) y de Operaciones de Mercado Garantizadas (OMG), aprobada por la Resolución CNV 18034/2016.

### Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

### Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

Fecha de asignación de la calificación: 29 de noviembre de 2018