

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)”

17/05/2018

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
30 de agosto 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 tercer estado intermedio al 31 de marzo de 2018, con una fuerte 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 de los primeros estados intermedios de los últimos dos ejercicios (comprendiendo nueve meses), presentó una variación positiva del 45,2%, con un monto de operaciones de 29.872,9 millones de pesos, que explicaron el 48,8% del total operado en el mercado para todos los valores negociables.

El monto patrimonial a marzo de 2018 alcanzó a los \$446,5 millones, con una expansión positiva, con relación al cierre del ejercicio anterior, del 49,5%

Los beneficios obtenidos, comparativamente entre marzo de 2018 y el cierre del ejercicio anterior, alcanzaron a los \$ 147,9 millones con una variación positiva del 194,9%.

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.

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 Benedit
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

Estrategia comercial del MAV

El MAV en el tercer trimestre del corriente ejercicio, ha continuado con las acciones que lo posicionan como un Mercado Especialista. El MAV mantiene sus gestiones con relación al logro del cumplimiento integral, con relación a los acuerdos oportunamente suscriptos con el Merval (actualmente BYMA). El traspaso de las operaciones de cheques de pago diferido y de pagarés, según señala el MAV, deberá cumplimentarse con los pasos que permitan la unificación de la operatoria de cheques de pago diferido, en el sistema propio del MAV, tema hasta ese momento no resuelto. Debiéndose también incorporar, como aspecto central del acuerdo, todos los productos calificados como PyMES, que comprenden Obligaciones Negociables, Fideicomisos y Acciones, a efectos de ser listados exclusivamente en el MAV. Se mantuvo en línea la continuidad, ante el BYMA, de las actividades dirigidas a materializar la implementación de los acuerdos suscriptos.

Los recientes anuncios, con relación a las operaciones previstas para el denominado Fondo Nacional de Desarrollo Productivo, indican interesantes perspectivas para las transacciones, en los mercados de los principales productos que ofrece el MAV, y que están dirigidos al financiamiento de las PyMES, destacándose la operatoria de los diferentes segmentos del mercado de negociación directa de Cheques de Pago Diferido y de Pagares.

Resumen patrimonial, de resultados y otros indicadores al 31 de marzo de 2018

Los siguientes cuadros presentan al 31 de marzo de marzo de 2018, los resultados de los estados financieros correspondientes al tercer estado intermedio del corriente ejercicio (primeros nueve meses). Se destaca la solidez económica y financiera de la institución, así como también su sostenida evolución, en términos de su desempeño económico y patrimonial, habiendo crecido este último concepto, en un 49,5% con relación al cierre del ejercicio anterior alcanzando a los \$446,5 millones, constituyendo este indicador una referencia de la fortaleza del desarrollo de este mercado. Asimismo los fondos de garantías constituidos, exceden holgadamente los requeridos por las normas legales vigentes.

Resulta destacable la sostenida expansión de los resultados positivos de las actividades del mercado, Así es como a la fecha bajo análisis, comparativamente con el cierre del ejercicio anterior, los mismos alcanzaron a los 147,9 millones constituyendo 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, 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 los primeros 9 meses del ejercicio jul17/jun18, se expandió un 45,2% con relación al mismo período del ejercicio anterior, alcanzando un monto de \$29.872,9 millones. De acuerdo con información del MAV, se habría alcanzado al cierre del actual ejercicio en curso, un monto operado total para esta especie, de alrededor de \$38.098,7 millones. Para el mes de julio de 2018, se registraron transacciones por un monto de \$3.044,8 millones.

Con relación al producto bajo calificación, para el periodo abril/julio de 2018, la operatoria mensual acumulada en el mismo, alcanzó a los \$ 350.838,9 millones.

Tabla 1

Evolución patrimonial
en pesos

Conceptos	31/03/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
Patrimonio Neto	446.509.990	298.589.525	196.208.214	116.135.679	63.281.745
controlantes (MAV)	433.828.789	288.470.914	186.962.929	109.064.822	57.566.247
no controladas	12.681.201	10.118.611	9.245.285	7.070.857	5.715.498

Tabla 2

Patrimonio Neto
al 31/03/2018

Conceptos	Montos
Patrimonio Neto del MAV	433.838.789
Patrimonio neto mínimo exigible (Ley 26.831)	25.000.000
Excedente de Patrimonio Neto	408.838.789

Tabla 3

Índices relevantes

Índices	31/03/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
Liquidez (1)	5,10	3,60	6,39	3,57	2,35
Solvencia (2)	487,60%	293,60%	557,77%	279,80%	145,34%
Inmovilización del Capital (3)	30,26%	20,50%	16,35%	11,79%	12,06%
Rentabilidad (4)	n/c	35,18%	38,31%	27,12%	34,30%

- (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	31/03/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
Resultado Neto	147.920.465	50.161.016	45.472.156	19.400.959	16.529.344

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

Conceptos	jul17/mar18	jul16/mar17	jul15/mar16	jul14/mar15
Montos operados	61.199.644.148	54.386.500.121	35.941.807.263	17.420.156.859
Ch.pago diferido *	29.872.945.572	20.572.941.070	4.872.950.986	1.558.839.354
Participación %	48,8%	37,8%	13,6%	8,9%

*Total de la operatoria

Tabla 6 **Operatoria total de cheques de pago diferidos en el periodo abr/jun de 2018**
en millones de pesos

Concepto	abr-18	may-18	jun-18	Total
Monto operado (mill. de \$)	2.445,1	2.562,8	3.217,9	8.225,8
9 meses 17/18 (mill.de \$)				29.872,90
Monto total operado (mill de \$)*				38.098,7

*estimado para el ejercicio jul17/jun18

Fuente: EECC a marzo de 2018 y sitio institucional del MAV (research)

Tabla 7 **Fondos de garantías**
en pesos al 31/03/2018

Conceptos	Obligatorias *	Excedentes**	Activos ***
Ley 26.831 art.45	175.208.342	46.460.706	221.669.048
Ley 17.811 art.57	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 intermedios del ejercicio jul2017/jun2018 (nueve primeros meses) al 31 de marzo de 2018.

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 las 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

Estatuto de la Sociedad

Estados Financieros MAV al 31/03/2018

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

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de asignación de la calificación: 30 de agosto de 2018