

**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)”

13/07/2020

**Metodología 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 18034/16

**Analistas**

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

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

**Fecha de calificación**

16 de octubre de 2020

**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 del Segmento Directo Garantizado de Cheques de Pago Diferido, 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, con un claro código de gobernanza y dotada de un conjunto de normativas, manuales de procedimientos y de auditoría, 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.

El MAV es un mercado especializado en la operación de productos no estandarizados, dirigidos a las PyMEs y a economías regionales.

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 registró al 30 de junio de 2020 (Estados Contables al cierre del ejercicio 2019/2020), una sostenida expansión en los niveles operacionales. La negociación directa total de cheques de pago diferido y pagarés, para el ejercicio señalado, con relación al ejercicio anterior, registró una variación del +41,4%. El monto operado alcanzó a los \$276.712,8 millones, explicando el 80,1% del total operado en el mercado, de todos los valores negociables.

Con relación al impacto del COVID-19, de acuerdo con lo manifestado por el MAV, el mismo impactó en las transacciones a través de una fuerte reducción de las mismas, e influyó también con relación al funcionamiento del clearing. El MAV intensificó las acciones dirigidas a dotar de fluidez a las transacciones, con énfasis en la incorporación de procedimientos operados a través de tecnologías y productos, que permitieron alcanzar ese objetivo.

## 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. Este proceso ha permitido 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 26.831.

## II. Administración y Organización

Se destaca que las distintas instancias directivas y ejecutivas, contempladas en el Organigrama de la Sociedad, están desempeñadas por funcionarios con amplia trayectoria en el mercado de capitales. En la siguiente Tabla 1, se informa sobre los actuales integrantes del órgano de administración de la Sociedad.

**Tabla 1 - Composición del Directorio**

DIRECTORIO	
Presidente	Pablo Alberto Bortolato
Vicepresidente	Alberto Daniel Curado
Secretario	Mario Augusto Acoroni
Tesorero	Carlos Jose Canda
Director Titular	Pablo Luis Maria de Estrada
Director Titular	Jorge Amadeo Baldrich
Director Titular	Jorge Eduardo Garcia
Director Titular	Claudio Adrian Zuchovicki
Director Titular	Miguel Benedit
Director Titular	Martín Baretta Elisei
Director Suplente	Nicolas Herriein
Director Suplente	Rodolfo Federico Allasia
Director Suplente	Adrian Salvador Tarallo

↓

Director Titular Ejecutivo - Gerencia General Fernando Jorge Luciani
---

Fuente: MAV S.A y EECC al 30/06/2020

### 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 Bolsas y Mercados Argentinos (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 partir de septiembre de 2018, la plataforma de negociación y liquidación de cheques de pago diferido y pagarés, se halla unificada a través del sistema nativo MAV. Se continúa trabajando en conjunto, para lograr la integración de los demás productos PyMes, considerando además la incorporación de nuevos productos.

El MAV desarrolla activas gestiones para profundizar la operatoria de descuento de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE). A tal efecto, desarrollo una mesa de trabajo en conjunto con la Caja de Valores, con el objetivo de darle profundidad a esta operatoria, que constituye una modalidad con interesante potencial para el financiamiento de las PyMEs. Se realizaron operaciones por alrededor de 1.500 millones de pesos, alcanzando a alrededor de 200 PyMes y comprendiendo el descuento de 1.397 FCE.

Con relación a las transacciones con Cheques de Pago Diferido (CPD), se mantiene una sostenida operatoria, a través de la actividad desarrollada por 15 Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva, con operaciones realizadas para alrededor de 3 millones de CPD. Recientemente se ha incorporado a las operaciones, las transacciones con Cheque Electrónicos Avalados. Con relación al total de operaciones con CPD, esa modalidad significó alrededor del 25% de lo operado.

En la plaza MAV se operan con exclusividad: a) Operaciones con cheques de pago diferido y pagarés; b) Facturas; c) Acciones de empresas PyMEs; d) Obligaciones Negociables PyMEs; e) Fideicomisos Financieros; f) Títulos Públicos; g) Opciones y h) Financiamiento Provincial y Municipal.

El MAV, establece que continuará trabajando de manera conjunta, con instancias gubernamentales de todos los niveles, mercados y bolsas del país, apuntando a generar sinergias que produzcan impactos positivos en el desarrollo de las *start ups*.

Las consecuencias del COVID-19 y las normativas que derivaron en el Aislamiento Preventivo Social y Obligatorio (ASPO), produjeron un impacto en el mercado. Se redujeron fuertemente las transacciones, a consecuencia de la ausencia de clearing bancario y de la pérdida de liquidez por parte de los Fondos Comunes de Inversión (FCI), activos participantes del mercado de CPD. En general, con relación a la adaptación a los requerimientos digitales necesarios para operar y las aplicaciones tecnológicas requeridas, el mercado respondió adecuadamente.

### IV. 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, contempló y reglamentó los procedimientos para la operación con esos valores negociables. Esas normativas, también se hallan descriptas específicamente, en la Sección II del Capítulo IV de los Productos MAV del Texto Ordenado. Allí se describe, además de la operatoria presente, todas la restantes que corresponden a los instrumentos que se negocian en el ámbito del MAV.

A la operatoria de administración y custodia de los cheques, inicialmente contemplada con la intervención del Banco Macro, ha sido incorporada la posibilidad de que a partir del acuerdo entre el agente y su cliente, la misma también pueda realizarse, a través del depósito en custodia de los cheques en la Caja de Valores

S.A. Se destacan los crecientes beneficios, tanto en tiempos de operatoria y ahorro de costos legales, que produce esta alternativa.

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 Bolsa de Comercio de Rosario
- ◆ Seguros de Caucción a satisfacción del MAV
- ◆ Todo otro instrumento de garantía que el MAV considere procedente

UNTREF ACR UP considera que la operatoria, está compuesta por procedimientos muy robustos, tanto en lo administrativo como en lo referido a la constitución e instrumentación de las garantías. Esto le otorga a la modalidad calificada, una destacable seguridad operativa.

## V. Resumen patrimonial, de resultados y otros indicadores al 30 de junio de 2020

Los resultados de los EECC al 30 de junio de 2020 (cierre del ejercicio 2019/2020) expresados en moneda homogénea, destacan la solidez económica y financiera de la institución (Ver Cuadros del Anexo I). El ejercicio concluyó con una ganancia consolidada de \$70,1 millones. El nivel patrimonial permanece en niveles de destacable solidez (Cuadro 1 del Anexo I refleja esa situación).

Desde la perspectiva de UNTREF ACRUP, el MAV opera con 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 al final del Anexo I, del Fondo de Garantía previsto por el artículo 45 de la Ley 26.831. El mismo alcanzó al 30 de junio de 2020 a los \$364,8 millones, estando integrado por activos elegibles.

Se destaca el sostenido avance de las operaciones de descuento de cheques de pago diferido, para todas las modalidades operativas y del descuento de pagarés (alrededor del 10% del total). En el comparativo de los dos últimos ejercicios, se registró un aumento del +40,9%, con un monto operado de \$ 276.712,8 millones. Esto representó un 80,1% del total operado en todos los productos del mercado, que alcanzaron para el ejercicio 2019/2020, a los \$ 345.295,5 millones.

En la siguiente Tabla 1, se exponen datos sobre la evolución de la operatoria total de descuento de cheques de pago diferido y pagarés, con relación al total operado para ejercicios comparativos. Con relación al segmento de operatoria calificado, se observa para el último ejercicio, un monto total operado

de \$ 826,8 millones. Para el primer trimestre (julio/septiembre) del nuevo ejercicio, la operatoria se intensificó, alcanzando un monto acumulado de \$471,9 millones.

**Tabla 1 - Montos totales operados y cheques de pago diferido\*** (en pesos)

Conceptos	Jul 19 / Jun 20	Jul 18 / Jun 19	Jul 17 / Jun 18	Jul 16 / Jun 17
<b>Montos operados</b>	345.295.505.688	231.457.994.994	181.348.852.354	232.747.374.909
<b>Ch.pago diferido *</b>	276.712.764.590	195.687.384.416	100.386.415.165	85.647.641.556
<b>Participación %</b>	80,1%	84,5%	55,4%	36,8%

\* Cheques de pago diferido con inclusión de pagarés

En el siguiente Anexo I, se expone de manera resumida la información adicional extraída de los EECC anuales, correspondientes al periodo comprendido entre julio 2019 y junio de 2020 e información adicional. La información presentada, corresponde a los EECC anuales del ejercicio 2019/2020, reexpresados de acuerdo con lo requerido por la Resolución General CNV 777/2018 de la CNV

## Anexo I

**Cuadro 1 - Evolución patrimonial\*** (en pesos)

Conceptos	30/06/2020	30/06/2019
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>1.163.920.752</b>	<b>1.093.869.842</b>
controlante	1.123.797.164	1.058.569.561
no controladas	40.123.588	35.300.281

\*en moneda homogénea

**Cuadro 2 - Patrimonio Neto Mínimo**

Conceptos	Montos
Patrimonio Neto de MAV en pesos	1.123.797.164
Valor UVA al 30/06/2020 en pesos	55,06
Patrimonio Neto de MAV en UVAs	20.410.410
Patrimonio Neto Mínimo exigido en UVAs	10.917.500
Excedente de Patrimonio Neto en UVAs	9.492.910

**Cuadro 3 - Índices relevantes**

Índices	30/06/2020	30/06/2019	30/6/2018
Liquidez (1)	4,71	2,56	2,78
Solvencia (2)	539,53%	193,67%	232,08%
Inmovilización del Capital (3)	32,95%	21,78%	24,10%
Rentabilidad (4)	6,21%	-1,49%	21,75

- (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 con relación al Patrimonio promedio

**Cuadro 4 - Evolución de los resultados\*** (en pesos)

Concepto	30/06/2020	30/06/2019
<b>Resultado Neto</b>	70.050.910	-13.894.511
controlante	65.227.603	-14.559.646
no controladas	4.823.307	665.135

\*en moneda homogénea

Asimismo, la Ley 26.831 a través del artículo 45, exige además que los mercados constituyan un Fondo de Garantía obligatorio, con el objetivo de cubrir los eventuales compromisos no cumplidos por los agentes miembros, y que se originaron en operaciones garantizadas. El monto acumulado del Fondo al 30 de junio de 2020, alcanzó a los \$ 364,8 millones de pesos.

Dispone también del Fondo de Garantía obligatorio, previsto en la Ley 17.811 en su artículo 57, con un monto acumulado al 30 de junio de 2020 de \$26,2 millones.

## 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:

- Sitio institucional del MAV: [www.mav-sa.com.ar](http://www.mav-sa.com.ar)
- Estatuto de la Sociedad
- Estados Contables auditados al 30/06/2020
- Circulares MVR 799/2010; 815/2011 y 820/2013
- Información proporcionada por el MAV
- CNV - Registro Públicos – Mercados y Cámaras Compensadoras

**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:

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

Fecha de asignación de la calificación: 16 de octubre de 2020