

---

**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)”

29/11/2018

**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**

12 de marzo de 2019

**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, 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 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 31 de diciembre de 2018 (Estados Contables Intermedios al 31/12/2018), una sostenida expansión en los niveles operacionales. La negociación directa total de cheques de pago diferido, en sus diferentes modalidades y para el comparativo entre ejercicios, presentó una variación positiva del 82,6%, con relación al periodo julio 17/diciembre 17, con un monto de operaciones de 49.987,8 millones de pesos, que explicaron el 80,1% del total operado en el mercado para todos los valores negociables.

## 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.

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 funcionarios con amplia trayectoria en el mercado de capitales. En la siguiente tabla, se informa sobre los integrantes del órgano de conducción de la Sociedad.

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 Bedit
Director Titular	Alexander Zawadzki
Director Suplente	Nicolas Herriein
Director Suplente	Rodolfo Federico Allasia
Director Suplente	Adrian Salvador Tarallo

Fuente: [www.mav-sa/institucional/autoridades/](http://www.mav-sa/institucional/autoridades/)

## 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 septiembre de 2018, está unificada en el sistema nativo MAV, la plataforma de negociación y liquidación de cheques de pago diferido y pagares bursátiles. Resta la migración al sistema nativo MAV, de los demás productos PyMEs establecidos en el convenio señalado, tales como factura electrónica, ON, fideicomisos y acciones

#### IV. Resumen patrimonial, de resultados y otros indicadores al 31 de diciembre de 2018

Los resultados de los Estado Contables al 31 de diciembre de 2018, expresados en moneda homogénea (Estados Contables Intermedios al 31/12/2018), destacan la solidez económica y financiera de la institución (Ver Tablas del Anexo I). Si bien en el periodo expuesto se registró una pérdida en el Estado de Resultados, originada en los resultados de inversiones permanentes en la vinculada Rosario Valores S.A., lo que se reflejó en un pequeño descenso en el monto patrimonial, sin afectar el nivel de solvencia de la institución, tal como se destaca en la Tabla 2 del Anexo I.

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 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 operativas. Para el período comprendido por el ejercicio jul18/dic18, se expandió un 82,6% con relación al mismo período del ejercicio anterior, alcanzando un monto operado de \$49.987,8 millones. Esto represento un 80,1% del monto total operado para todos los productos del mercado, que alcanzo a los \$62.368,8 millones. Fue particularmente significativo el crecimiento de la operatoria del producto calificado, que entre los periodos considerados se expandió en un 594%.

Anexo I  
Tabla 1

#### Evolución patrimonial\*

en pesos

Conceptos	31/12/2018	30/06/2018
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>583.263.375</b>	<b>633.937.746</b>
controlantes (MAV)	563.422.317	614.117.172
no controladas	19.841.058	19.820.574

\*en moneda homogénea

Tabla 2 Patrimonio Neto\*  
al 31/12/2018

Conceptos	Montos
<b>Patrimonio Neto del MAV</b>	563.422.317
Patrimonio neto mínimo exigible (Ley 26.831)	25.000.000
Excedente de Patrimonio Neto	538.422.317

\*en moneda homogénea

Tabla 3

**Índices relevantes**

Índices	31/12/2018	30/06/2018
Liquidez (1)	2,68	2,78
Solvencia (2)	219,86%	232,08%
Inmovilización del Capital (3)	23,18%	24,10%

(1) Liquidez = Activo Corriente / Pasivo Corriente

(2) Solvencia = Patrimonio Neto / Pasivo Total

(3) Inmovilización del Capital = Activo no Corriente / Total del Activo

Tabla 4

**Evolución de los resultados**

en pesos

Concepto	31/12/2018	31/12/2017
<b>Resultado Neto</b>	-50.674.371	112.236.272

\*en moneda homogénea

Tabla 5

**Montos totales operados y cheques de pago diferido**

en pesos

Conceptos	jul 18 / dic 18	jul 17 / dic 17	jul 16 / dic 16	jul 15 / dic 15
<b>Montos operados</b>	62.368.836.369	68.220.993.294	62.093.724.661	64.759.515.616
<b>Ch.pago diferido *</b>	49.987.846.813	27.368.870.525	24.155.118.369	7.217.496.687
<b>Participación %</b>	80,1%	40,1%	38,9%	11,1%

\*Total de la operatoria

La información presentada en este punto, corresponde a los EECC del segundo trimestre a diciembre de 2018, reexpresados de acuerdo con lo requerido por la Resolución General CNV 777/2018 de la CNV

## 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 Caucción 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:

- Sitio institucional del MAV: [www.mav-sa.com.ar](http://www.mav-sa.com.ar)
- Estatuto de la Sociedad
- Estados Contables auditados MAV al 31/12/2018
- 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: 12 de marzo de 2019