

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

Calificación

Agente de Negociación

Mercado Argentino de Valores
S.A

Calificación

“AA+ (efnb)”

Tipo de informe

Revisión

Calificación anterior

“AA+ (efnb)”

11 /12/2015

Ver Informe inicial de fecha

11/12/2015

Metodología de Calificación

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Entidades Financieras, Depósitos y Títulos de deuda emitidos por Entidades Financieras, aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14

Analistas

Juan Carlos Esteves,
jesteves@untref.edu.ar

Esteban Marx

emarx@untref.edu.ar

Fecha de calificación

26/04/2016

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.

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.

La calificación “AA+ (efnb)” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores calificados en “AA” nacional, presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

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 MAV. No se han producido modificaciones o agregaciones normativas, al conjunto ya vigente que forma parte del Informe Inicial.

Fundamentos de la calificación

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.

Los accionistas de la Sociedad, así como también los integrantes de las instancias de decisión, constituyen un conjunto de dilatada experiencia en el mercado, con sólida formación profesional.

Continúa el avance en la implementación de los acuerdos con el Merval, que permitirán al MAV la operación de productos en exclusividad, como así también, la suscripción y puesta en funcionamiento de la interconexión con los otros mercados del país.

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.

El MAV presenta una sólida evolución financiera y un profundo proceso de capitalización.

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. Al cierre del ejercicio concluido en diciembre de 2015, se habían suscripto e integrado 3.193.335 acciones adicionales, elevando a \$AR 7.193.335 el capital de la Sociedad.

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.

De acuerdo con la información suministrada por el MAV a marzo de 2016, los principales accionistas individuales, se distribuyen tal como se los presenta en el siguiente cuadro.

ACCIONISTAS	ACCIONES
MERVAL	1.600.000
Bolsa de Comercio de Rosario	400.000
Bolsa de Comercio de Mendoza	400.000
Bolsa de Comercio de Buenos Aires	400.000
Bolsa de Comercio de Santa Fe	160.000
ROFEX	160.000
Bolsa de Comercio de Bahía Blanca	160.000

Estos accionistas representan alrededor del 45% del Capital Social suscripto e integrado de la Sociedad. El 55% restante, se distribuye entre una gran cantidad de operadores y Sociedades de Bolsa.

De acuerdo con lo informado en el cierre de los estados financieros intermedios, a diciembre de 2015, el MAV y en el ámbito de los Acuerdos suscriptos con el Merval y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, continúa trabajando, conjuntamente con esas instituciones, en la etapa del pasaje a su ámbito operativo, y con carácter nacional, de toda la negociación de Cheques de Pago Diferido, Pagarés, Obligaciones Negociables, Fideicomisos Financieros y acciones PyMes y otros productos no estandarizados que fortalezcan el desarrollo regional, como así también, del traspaso de la operatoria a los sistemas administrados por el MAV. Este aspecto, es particularmente importante para consolidar la operatoria especializada de este Mercado.

De manera conjunta, se señala también que 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

Con relación a estos aspectos, no se han producido modificaciones con relación a nuestro Informe Inicial. Se destaca que todos los miembros de las distintas instancias directivas y ejecutivas, contempladas en el Organigrama de la Sociedad, están operadas por personas con vasta trayectoria en el mercado, en conjunto con profesionales de sólida experiencia en las actividades del mercado de capitales. La siguiente gráfica, presenta orgánicamente a las instancias comentadas más arriba, con los correspondientes integrantes y responsables de las mismas.

Los sistemas de administración vigentes, no presentan novedades con relación al Informe Inicial.

Estrategia comercial del MAV

El MAV continúa operando en el marco de su Plan de Desarrollo, dependiendo la profundización del mismo, del cierre de los acuerdos con el Merval y del avance de las interconexiones con el resto de los mercados del país.

El eje continúa puesto en la sustentabilidad de largo plazo, concentrando los esfuerzos en la operatoria de productos no estandarizados, a los efectos de alcanzar la especialización en dicha operatoria, adaptándolos a las necesidades de financiamiento de cada región y orientándolos especialmente hacia el segmento PyMe.

Resumen patrimonial, de resultados y otros indicadores

Los siguientes cuadros presentan a diciembre de 2015 (primer semestre del actual ejercicio), un resumen de las principales referencias económicas y financieras del MAV. Se destaca la solidez económica y financiera de la institución, así como también su favorable evolución, en términos de su desempeño económico y su trayectoria patrimonial. Los fondos de garantías constituidos, exceden ampliamente los requeridos por las normas legales vigentes. Se trata claramente, de una Sociedad con un acreditado respaldo, tanto desde sus referencias directivas, como desde sus indicadores económicos y financieros. Desde nuestra perspectiva, opera con los suficientes recursos profesionales y económicos, desempeñándose en el ámbito de las transacciones con valores negociables, con transparencia, eficiencia y el respaldo de suficientes garantías para sus operaciones corrientes.

Tabla 1

Evolución patrimonial y de resultados

En pesos

Conceptos	31/12/2015	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013
Patrimonio Neto	152.388.740	116.135.679	63.281.745	35.703.160
controlantes (MAV)	144.416.839	109.064.822	57.566.247	28.044.500
no controladas	7.971.901	7.070.857	5.715.498	7.658.660

Tabla 2 **Índices relevantes**

Índices	31/12/2015	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012
Liquidez (1)	2,45	3,57	2,35	5,36	5,88
Solvencia (2)	157,25%	279,80%	145,34%	414,07%	471,12%
Inmovilización del Capital (3)	9,32%	11,79%	12,06%	17,14%	21,13%

(1) Liquidez = Activo Corriente / Pasivo Corriente

(2) Solvencia = Patrimonio Neto / Pasivo Total

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

Tabla 3 **Evolución de los resultados**
 En pesos

Concepto	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Resultado Neto	21.727.357	12.284.834	7.959.369	2.827.455

Tabla 4 **Montos operados totales y en cheques de pago diferido**
 En pesos

Conceptos	jul15/dic15	jul14/dic14	jul13/dic13	jul12/dic12
Montos operados	26.118.391.788	12.564.495.317	4.674.372.169	2.769.248.023
Ch.pago diferido	2.910.464.968	1.042.685.273	625.313.594	384.516.198

Tabla 5 **Fondos de garantías**
 En pesos al 31/12/2015

Conceptos	Obligatorias	Excedentes	Inversiones
Ley 26.831 art.45	25.000.000	34.545.277	59.545.277
Ley 17.811 art.57	26.236.657	97.292.006	123.528.663

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 y
- ◆ Todo otro instrumento de garantía que el MAV considere procedente

No se han producido cambios o novedades con respecto a este esquema operacional. Por lo tanto, no se presentan escenarios de sensibilización,

Definición de la calificación

La calificación “AA+ (efnb)” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a las emisiones o emisores calificados en “AA” nacional, presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

Fuentes de información:

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

www.mervaros.com.ar

Estatuto de la Sociedad

Estados Financieros MAV al 31/12/2015

Acta de Asamblea MAV 31/12/2015

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

Convenio MAV/Banco Macro

Manual de Procedimientos

Manual de Auditoría

Manual de Calificación: Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Entidades Financieras, Depósitos y Títulos de deuda emitidos por Entidades Financieras, aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14

Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Esteban Marx, emarx@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: 26 de abril de 2016