

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+ (efnb))"
25 /04/2016

Ver Informe inicial de fecha
11/12/2015

Metodología de Calificación
Se utilizó la Metodología de
Calificación de Calificación de
Sociedades de Garantía de
Recíproca (SGR), Fondos de
Garantía (FdeG) y de
operaciones de mercado
garantizadas (OMG) aprobada
por la CNV bajo la Resolución
CNV 18034/16

Analistas
Juan Carlos Esteves,
jesteves@untref.edu.ar

Esteban Marx

emarx@untref.edu.ar

Fecha de calificación
25/08/2016

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+ (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.

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.

Se han producido avances en el Convenio Marco con el Merval. Los
mismos son informados en la Introducción de este informe.

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.

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. De capital adicional contemplado, al 31/03/2016 se hallan integradas 3.286.203 acciones, ascendiendo el Capital Social integrado a los \$AR 7.286.203.

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.

En nota dirigida a la CNV con fecha 11 de agosto de 2016, el MAV informa de un importante avance en la concreción de lo establecido en el Convenio Marco con el Merval de fecha 20 de agosto de 2014 y Adenda complementaria del 18 de marzo de 2015. Como un paso hacia la obtención de los objetivos contemplados, en materia de especialización de productos e intercambios de membrecías, el MAV ha celebrado un Convenio con el Merval, mediante el cual se le licencia/alquila de manera transitoria, la utilización de la Plataforma de Negociación de Cheques de Pagos Diferido Avalados y Pagarés, con sus correspondientes procedimientos de liquidación.

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.

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 marzo de 2016 (primeros nueve meses 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	31/03/2016	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013
Patrimonio Neto	177.828.342	116.135.679	63.281.745	35.703.160
controlantes (MAV)	169.322.225	109.064.822	57.566.247	28.044.500
no controladas	8.506.117	7.070.857	5.715.498	7.658.660

Tabla 2 **Índices relevantes**

Índices	31/03/2016	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012
Liquidez (1)	2,69	3,57	2,35	5,36	5,88
Solvencia (2)	190,59%	279,80%	145,34%	414,07%	471,12%
Inmovilización del Capital (3)	12,52%	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	31/03/2016	31/03/2015	31/03/2014	31/03/2013
Resultado Neto	45.472.156	19.400.959	16.529.344	5.576.497

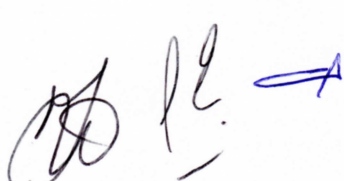


Tabla 4 **Montos operados totales y en cheques de pago diferido**
En pesos

Conceptos	jul15/mar 16	jul14/mar 15	jul13/mar 14	jul12/mar 13
Montos operados	35.941.807.263	17.420.156.859	8.554.928.001	4.082.596.226
Ch.pago diferido	4.872.950.986	1.558.839.354	926.351.210	592.266.160

Tabla 5 **Fondos de garantías**
En pesos al 31/03/2016

Conceptos	Obligatorias	Excedentes	Inversiones
Ley 26.831 art.45	37.159.808	39.969.407	77.129.215
Ley 17.811 art.57	26.236.657	134.275.605	160.512.262

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+ (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

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 31/03/2016

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: 25 de agosto de 2016