

---

**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)”

06/02/2018

**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

Esteban Marx

emarx@untref.edu.ar

Fecha de calificación

17 de mayo 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.

**Antecedentes**

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 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.

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 segundo estado intermedio al 31 de diciembre de 2017, con una fuerte expansión en los niveles operacionales, de resultados y en la evolución patrimonial, habiendo completado también, el aumento oportunamente previsto del capital social en \$4.000.000. La operatoria total de cheques de pago diferido, para el comparativo de los primeros estados intermedios de los últimos dos ejercicios, presentó una variación positiva del 41,4%, con un monto de operaciones de 18.536,9 millones de pesos, que explicaron el 40,1% del total operado en el mercado para todos los valores negociables.

Los beneficios obtenidos, comparativamente entre diciembre de 2017 y diciembre de 2016, evolucionaron positivamente en un 240,3%

## 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 todos los miembros de las distintas instancias directivas y ejecutivas, contempladas en el Organigrama de la Sociedad, están operadas por personas 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 Bedit
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

Sobre finales del ejercicio comercial, el MAV ha iniciado la consolidación de su actuación como 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. El MAV continúa trabajando en el diseño de productos especiales, y en un conjunto normativo y operatorio, con foco en las PyMES, startup, emprendedores y private placement.

Durante el segundo trimestre del ejercicio en curso, el MAV ha perfeccionado su línea de productos central, la operatoria de descuento de cheques de pago diferido, incorporando a la negociación al segmento no garantizado a los cheques con cláusula no a la orden.

## Resumen patrimonial, de resultados y otros indicadores

Los siguientes cuadros presentan al 31 de diciembre de 2017, los resultados de los estados financieros correspondientes al segundo estado intermedio del corriente ejercicio (primeros seis meses). Se destaca la solidez económica y financiera de la institución, así como también su favorable evolución, en términos de su desempeño económico y patrimonial, habiendo crecido este último concepto, en un 36,9% con relación al cierre del ejercicio anterior. Los fondos de garantías constituidos, exceden holgadamente los requeridos por las normas legales vigentes.

Desde la perspectiva de UNTREF ACRUP, sigue operando 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 con cheques de pago diferido, que para el período comprendido de los primeros 6 meses del ejercicio 17/18 al 31/12/2017, se expandió un 41,4% con relación al mismo período del ejercicio anterior. Con relación al producto bajo calificación, para el trimestre febrero/abril de 2018, la operatoria promedio mensual alcanzó a los \$ 81,9 millones.

Tabla 1

### Evolución patrimonial en pesos

Conceptos	31/12/2017	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>408.740.215</b>	<b>298.589.525</b>	<b>196.208.214</b>	<b>116.135.679</b>	<b>63.281.745</b>
controlantes (MAV)	396.449.693	288.470.914	186.962.929	109.064.822	57.566.247
no controladas	12.290.522	10.118.611	9.245.285	7.070.857	5.715.498

Tabla 2

**Patrimonio Neto**  
Al 32/12/2017

Conceptos	Montos
<b>Patrimonio Neto del MAV</b>	396.449.693
Patrimonio neto mínimo exigible (Ley 26.831)	25.000.000
Excedente de Patrimonio Neto	371.449.693

Tabla 3

**Índices relevantes**

Índices	31/12/2017	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
<b>Liquidez (1)</b>	5,52	3,60	6,39	3,57	2,35
<b>Solvencia (2)</b>	517,02%	293,60%	557,77%	279,80%	145,34%
<b>Inmovilización del Capital (3)</b>	30,10%	20,50%	16,35%	11,79%	12,06%
<b>Rentabilidad (4)</b>	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	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
<b>Resultado Neto</b>	110.150.690	32.365.931	21.727.357	12.284.834	7.959.369

Tabla 5

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

Conceptos	Jul 17 / dic 17	Jul 16 / dic 16	Jul 15 / dic 15	Jul 14 / dic 14
<b>Montos operados</b>	46.205.913.270	33.699.849.264	26.118.391.788	4.674.372.169
<b>Ch.pago diferido *</b>	18.536.869.616	13.109.599.278	2.910.464.968	625.313.594
<b>Participación %</b>	40,1%	38,9%	11,1%	13,4%

\*Total de la operatoria

Tabla 6

**Fondos de garantías**  
en pesos al 31/12/2017

Conceptos	Obligatorias *	Excedentes**	Activos ***
<b>Ley 26.831 art.45</b>	175.208.342	22.001.171	197.209.513
<b>Ley 17.811 art.57</b>	26.236.657	228.452.615	254.689.272

- \* 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

### 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
- ◆ 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](http://www.mav-sa.com.ar)

Estatuto de la Sociedad

Estados Financieros MAV al 30/12/2017

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)

Esteban Marx, [emarx@untref.edu.ar](mailto:emarx@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: 17 de mayo de 2018