

**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)”  
30/12/2020

**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**  
7 de abril de 2021

**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 sustentan 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 31 de diciembre de 2020 (primeros seis meses del ejercicio 20/21), una sostenida expansión en los niveles operacionales. La negociación directa total de cheques de pago diferido y pagarés, con relación al semestre comparable (jul19/dic19), registró una variación del +8,9%. El monto operado para esos productos, en el periodo intermedio actual, alcanzó a los \$162.969,8 millones, explicando el 71,6% del total operado en el mercado para todos los valores negociables.

Con relación al impacto del COVID-19, 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.

En los EECC intermedios al 31/12/2020, se señala que las situaciones derivadas de la pandemia, no impactaron significativamente sobre la situación patrimonial, económica y financiera del MAV,

## 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	Alberto Daniel Curado
Vicepresidente	Pablo Alberto Bortolato
Secretario	Mario Augusto Acoroni
Tesorero	Carlos Jose Canda
Director Titular	Gustavo Badosa
Director Titular	Jorge Amadeo Baldrich
Director Titular	Jorge Garcia
Director Titular	Sebastian Arena
Director Titular	Miguel Bedit
Director Titular	Martín Sebastián Barretta Elisei
Director Suplente	Nicolás Herriein
Director Suplente	Guillermo Moretti
Director Suplente	Rodolfo Allasia



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

Fuente: Sitio institucional del MAV y Asamblea del 28/10/2020

### 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.

Durante el periodo intermedio comprendido en el balance, comenzaron a desarrollarse operaciones con Pagaré Directo, también en versión digital, con una consolidación de su operatoria.

El MAV desarrolla activas gestiones para profundizar la operatoria de descuento de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE). A tal efecto, constituyó una mesa de trabajo en conjunto con la Caja de Valores, con el objetivo de darle profundidad a esta operatoria, que comprende a una modalidad con interesante potencial para el financiamiento de las PyMEs.

Con relación a las transacciones con Cheques de Pago Diferido (CPD), se mantiene una sostenida operatoria. Se han incorporado las transacciones con Cheques Electrónicos (ECHEQ), que actualmente se realizan en los segmentos Avalado y Directos (cadena de valor y garantizados MAV). Al presente, la operatoria digital supera a las transacciones realizadas con los CPD físicos.

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 y g) 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 negativo en el mercado. En particular y con relación a la adaptación a los requerimientos digitales necesarios para operar, y las aplicaciones tecnológicas requeridas por esas circunstancias, el MAV 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 las 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 a su valor de tabla respectiva.
- ◆ 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
- ◆ Seguros de Caución 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 31 de diciembre de 2020

Los resultados de los EEFF intermedios al 31 de diciembre de 2020 (primer semestre del ejercicio 2020/2021) expresados en moneda homogénea, destacan la solidez económica y financiera de la institución (Ver Cuadros del Anexo I). El periodo concluyó con una ganancia consolidada de \$183,8 millones. El nivel patrimonial permanece en niveles de destacable solidez (el 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 31 de diciembre de 2020 a los \$364,8 millones, estando integrado por activos elegibles. También cuenta con el Fondo de Garantía obligatorio previsto por el art. 57 de la ley 17.811, con un monto a la misma fecha de \$26,2 millones

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. En el comparativo de los dos últimos periodos intermedios, se registró un aumento del +8,9%, con un monto operado de \$ 162.969,8 millones. Esto representó un 71,6 % del total operado en todos los productos del mercado, que alcanzaron para el periodo julio/diciembre de 2020 a los \$ 227.615,8 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 periodos comparables. Al 31/12/2020, la operatoria representaba un 71,6% del total operado, Con relación al segmento de operatoria calificado, se observa para el periodo trimestral oct/20 - dic/20, un monto total transado de \$ 414,2 millones. Con relación a los primeros 6 meses del actual ejercicio, jul/20 - dic20, el acumulado alcanzó a los 886,4 millones.

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

Conceptos	jul 20 / dic 20	jul 19 / dic 19	jul 18 / dic 18	jul 17 / dic 17
<b>Montos operados</b>	227.615.756.882	187.256.749.229	130.618.016.409	142.874.091.298
<b>Ch.pago diferido *</b>	162.969.808.029	149.638.334.187	104.688.715.958	57.318.170.218
<b>Participación %</b>	71,6%	79,9%	80,1%	40,1%

\* Cheques de pago diferido con inclusión de pagarés

En el Anexo I se expone de manera resumida, la información adicional extraída de los EEFF intermedios, correspondientes al periodo comprendido entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 2020. Están reexpresados de acuerdo con lo requerido por la Resolución General CNV 777/2018 de la CNV

## Anexo I

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

Conceptos	31/12/2020	30/06/2020
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>1.578.708.900</b>	<b>1.394.948.179</b>
controlante	1.527.847.374	1.346.860.432
no controladas	50.861.526	48.087.747

\*en moneda homogénea

**Cuadro 2 - Patrimonio Neto\* (al 31/12/2020)**

Conceptos	Montos
Patrimonio Neto de MAV en pesos	1.527.847.374
Valor UVA al 30/09/2020 en pesos	64,32
Patrimonio Neto de MAV en UVAs	23.753.846
Patrimonio Neto Mínimo exigido en UVAs	10.917.500
Excedente de Patrimonio Neto en UVAs	12.836.346

\*en moneda homogénea

**Cuadro 3 - Índices relevantes**

Índices	31/12/2020	30/06/2020	30/06/2019
Liquidez (1)	3,95	4,71	2,56
Solvencia (2)	446,65%	539,53%	193,67%
Inmovilización del Capital (3)	32,36%	32,95%	21,78%

(1) Liquidez = Activo Corriente / Pasivo Corriente

(2) Solvencia = Patrimonio Neto / Pasivo Total

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

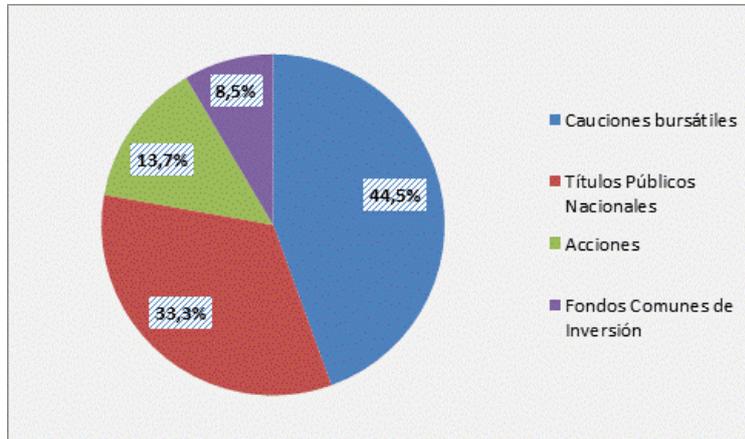
**Cuadro 4 - Evolución de los resultados\*** (en pesos)

Concepto	31/12/2020	31/12/2019
<b>Resultado Neto</b>	183.760.721	-92.625.864
controlante	180.986.942	-91.383.645
no controladas	2.773.779	-1.242.219

\*en moneda homogénea

Asimismo, la Ley 26.831 a través del artículo 45, exige además que los mercados constituyan un Fondo de Garantía obligatorio (FG III), con el objetivo de cubrir los eventuales compromisos no cumplidos por los agentes miembros, que se originaron en operaciones garantizadas. El monto acumulado del Fondo al 31 de diciembre de 2020, alcanzó a los \$ 364,8 millones de pesos, estando integrado por activos elegibles del MAV por un valor de \$ 599,3 millones, y un excedente sobre el monto exigido de \$ 234,5 millones. En el siguiente Gráfico 1, se presenta la composición de los activos elegibles.

Gráfico 1 - Composición de la cartera de activos elegibles del MAV



\* Cheques de pago diferido

Dispone también del Fondo de Garantía obligatorio, previsto en la Ley 17.811 en su artículo 57, con un monto acumulado al 31 de diciembre de 2020 de \$26,2 millones.

---

## Definición de la calificación

### Operatoria del Segmento Directo Garantizado de Cheques de Pago Diferido del MAV: "AA+(OMG)"

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 Financieros intermedios auditados al 31/12/2020
- 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: 7 de abril de 2021