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

Fecha de calificación
29/10/2026

Calificación anterior
"AA+ (OMG)"

Tipo de informe
Seguimiento

Fecha de calificación
31/07/2026

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

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.

Calificación

Operatoria	Calificación
Operatoria del Segmento Directo Garantizado de Cheques de Pago Diferido	"AA+(OMG)"

Fundamentos de la calificación

Se confirma la calificación otorgada a la operatoria del Segmento Directo Garantizado de Valores Negociables de Emisión Individual (VNEI), sobre la base de la confirmación de los fundamentales que sustentan a la misma.

El alcance de la presente confirmación de calificación, comprende a la operatoria del denominado Segmento Directo Garantizado de Cheques de pago diferido y de pagares, tal como se la identifica en la normativa correspondiente del Mercado Argentino de Valores (MAV), a través de la Circular Nº 05/2026 denominada Régimen de Valores Negociables de Emisión Individuales.

La operatoria específicamente calificada, se halla debidamente sustentada por la instrumentación y procedimientos de ejecución, ante una situación de incumplimiento, de los activos colaterales, constituidos por los operadores del mercado bajo análisis.

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 las economías regionales.

El MAV registró al 30/06/2026, correspondientes al Ejercicio 2025/2026) finalizado a esa fecha, una fuerte expansión en los montos operados en Cheques de Pago Diferido (CPD). El monto negociado en el periodo (jul.2025/jun.2026), en sus distintas modalidades, alcanzó a los $12.515.320 millones, con una variación positiva del +101,2 % con relación al mismo periodo del ejercicio anterior. Las transacciones con Pagarés, también operaron con tendencia creciente en ese periodo, alcanzando un monto acumulado de $16.053.628 millones, un 72,4% superior al periodo comparable, Para las operaciones con CPD garantizados, en similar periodo variaron en +80,9%, en tanto los Pagarés garantizados registraron una variación positiva de +183,9%.

En el segundo trimestre de 2026, el volumen total de financiamiento PyME mediante VNEI, alcanzó a los $8.583.628 millones, con un crecimiento interanual del 103% para junio de 2026.

En el Anexo I se presenta una síntesis de la principal información de los EECC intermedios al 30/06/2026. Asimismo en el Anexo II, se presenta información elaborada y suministrada por el MAV, referida a aspectos complementarios de la operatoria calificada y a los esquemas de Garantías asociados.

I. Introducción

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. El Capital suscripto e integrado alcanza a los $15.000.000

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

Presidente	Directores Titulares	Directores Suplentes
Alberto D. Curado	Jorge A. Baldrich	Miguel Benedit
Vicepresidente	Jorge E. García	Guillermo H.C. Moretti
Pablo A. Bortolato	Sebastián Arena	Rodolfo F. Allasia
Secretario	Martín S. Baretta Elisei	Pablo Perretta
Gustavo R. Badosa	Eduardo V. Afflitto	Ignacio Pérez Riba
Tesorero	Fernando J. Luciani*	Tomas Rodriguez Ansaldi
Carlos J. Canda	Martín Vigo Lamas	
	Javier E. Cervio	

* Director Ejecutivo - CEO

III. Estrategia comercial del MAV. Perspectivas

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.

Con el objetivo de diversificar el perfil de los ingresos operativos, se sigue avanzando en el perfeccionamiento de los productos operados y el desarrollo de nuevos productos. En este contexto, se fortalece la actividad de la Plataforma Factura de Crédito Electrónica Sociedad Anónima (integrante del Grupo MAV), especialmente a través de la incorporación de nuevas funcionalidades tecnológicas. Las operaciones se perfeccionan, en el ámbito de lo dispuesto en el artículo 13 de la Ley de Financiamiento Productivo (27.440). Esta registrada en el BCRA con el número 708011.

La Fintech Plataforma FCE S.A. herramienta Fintech "Marca Blanca", progresa como Pre-Trade y Trade, estando disponible para los agentes del MAV y sus clientes MiPyMEs, en la operatoria de facturas de crédito electrónico. Al final del primer trimestre, ha sido utilizada por 400 empresas de esa categoría a través de 100 agentes.

Se ha puesto en operaciones a AXIS Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión, empresa que forma parte del Grupo MAV. Se enfoca en productos de inversión colectiva, dirigidos a agentes e inversores institucionales. AXIS cuenta con una trayectoria de más de 25 años, y se incorpora al MAV con el objetivo de ampliar las opciones comerciales para los Agentes del Mercado de Valores. Al cierre del Ejercicio finalizado el 30/06/2026, administraba 43 fondos con un monto patrimonial de $556.196 millones, que durante el Ejercicio , representaron un incremento patrimonial del 71%. Axis esta posicionado en el puesto 15, con relación a 37 administradoras independientes de FCI del mercado local.

IV. Operatoria del Segmento Directo Garantizado

El MAV a través de la Circular Nº 005/2026, reglamenta los procedimientos para la operación con Valores Negociables de Emisión Individual (VNEI), en los distintos segmentos de negociación del mercado. A través del ***Art12. Segmento Directo Garantizado,*** habilita a ese segmento para la negociación de los Cheques de Pago Diferido (CPD) físicos o electrónicos, y Pagare Bursátil Electrónico, entre otros VNEI, ofrecidos por el beneficiario o librador determinado en los mismos, garantizados o contra garantizados con activos colaterales. La operación puede encontrarse garantizada por el Agente o el comitente cliente de dicho Agente (quien aporta garantías específicas a ser administradas por el MAV), en todo o en parte, mediante uno o más mecanismos o activos a satisfacción del MAV. En caso de incumplimiento, el Mercado procederá a liquidar las garantías previamente al pago de los mismos. Este segmento no cuenta con garantía de liquidación por parte del MAV.

El MAV realizará diariamente, un proceso de reposición de márgenes diarios de las garantías afectadas. Además de las garantías constituidas, y cuando lo estime necesario, el MAV podrá exigir garantías supletorias las que deberán ser integradas de manera inmediata por los Agentes.

En caso de incumplimiento en el pago al vencimiento por parte del emisor, librador u obligado al pago del valor negociable que se trate, el MAV procederá a la liquidación de la garantía afectada, a fin de pagar al inversor comprador del instrumento negociado en este segmento, exclusivamente con los fondos obtenidos por la ejecución del activo colateral.

Las modalidades de garantías específicas de este segmento, están constituidas por

- ♦ 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

V. Resumen patrimonial, de resultados y otros indicadores del Ejercicio Anual al 30/06/2026

Los resultados de los EEFF consolidados del Ejercicio al 30/06/2026, expresados en moneda homogénea, destacan la solidez económica y financiera del MAV (Ver Cuadros del Anexo I). En el periodo se alcanzó una

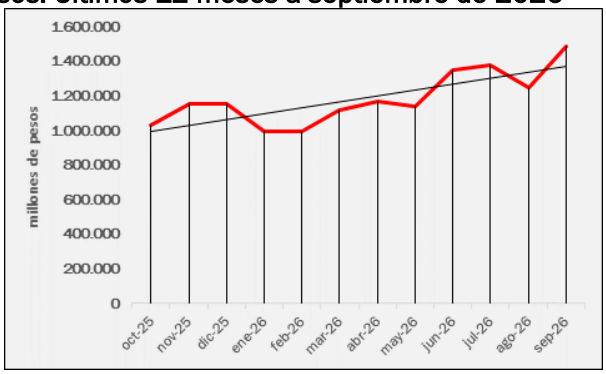
ganancia consolidada de $ 13.409.285 millones, con $ 13.040.057 millones originados por el MAV. El nivel patrimonial consolidado del MAV al 30/06/2026, permanece en ponderables niveles de solidez (Cuadro 1 del Anexo I), habiendo alcanzado a esa fecha los $ 98.591.040 millones de Patrimonio Neto, correspondiendo $ 96.263.537 millones al MAV.

UNTREF ACR UP considera que el MAV opera con acreditados recursos profesionales y económicos, desempeñándose en el ámbito de las transacciones de valores negociables, con transparencia, eficiencia y adecuados respaldos. En el Anexo II, se presenta el esquema de garantías contemplado para la operatoria calificada, con información suministrada por el MAV.

VI. Operaciones de descuento de cheques de pago diferido en todas sus modalidades.

El acumulado de las operaciones realizadas para los últimos 12 meses corridos al 30/09/2026, alcanzó un monto operado de $14.227.954 millones, con una variación positiva del 82,2% con relación al periodo comparable, con sostenida tendencia creciente (ver Gráfico 1).

Gráfico 1 - Montos totales mensuales de la Operatoria con cheques de pago diferido.
En millones de pesos. Últimos 12 meses a septiembre de 2026

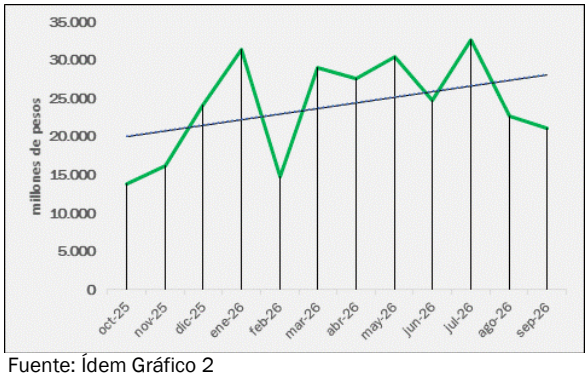


Fuente: elaborado con información institucional MAV (Link MAV)
—— línea de tendencia

VI.1 Operatoria del Segmento Directo Garantizado

Con respecto al segmento de la operatoria evaluada, el acumulado de los últimos 12 meses corridos, al 30/09/2026, alcanzó un monto operado de $288.928 millones, con una variación de +99,1% con relación al periodo comparable. La operatoria en ese periodo, representó un 2,0% del total de las modalidades utilizadas para el descuento de cheques, similar al informe anterior. En el Grafico 2, se presenta el comportamiento de los montos operados, los cuales registran alta volatilidad.

Gráfico 2 – Montos operados en el Segmento Directo Garantizado
En millones de pesos. Últimos 12 meses a septiembre de 2026



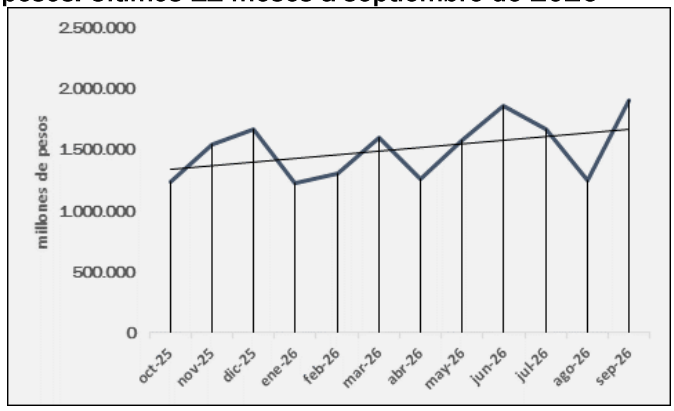
Fuente: Ídem Gráfico 2
── línea de tendencia

Los plazos de la operatoria para la modalidad, se concentran en dos plazos de vencimiento: hasta 30 y hasta 60 días. La tasa promedio de la modalidad en el mes de septiembre de 2026, para los diversos periodos considerados, en el mes de septiembre de 2026 fue de 25,3%, siendo 59 puntos básicos superiores al mes anterior.

VII. Montos operados de pagarés en todas sus modalidades

El acumulado de las operaciones realizadas, durante los últimos 12 meses corridos al 30/09/2026, alcanzó un monto operado de $18.123,416 millones, con una variación positiva del 86,3% con relación al periodo comparable, con sostenida tendencia creciente.

Gráfico 3 - Montos totales mensuales de la Operatoria con Pagarés.
En millones de pesos. Últimos 12 meses a septiembre de 2026

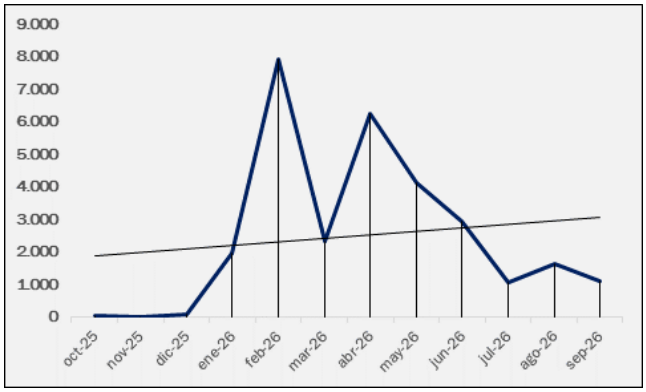


Fuente: elaborado con información institucional MAV (Link MAV)
── línea de tendencia

VII.1 Operatoria del segmento directo garantizado

El monto operado en el periodo considerado, alcanzó a los $ 29.436 millones con una variación positiva de +176,3%, con relación al periodo comparable. El Grafico 4, presenta el comportamiento de la modalidad para la serie considerada. Las operaciones en pesos en el mes de septiembre de 2026, explicaron el 74% del total operado, en tanto el resto correspondió en un 14% a USD linked, y el 12% restante a la modalidad Hard Dollar. El segmento representó el 1,62% del total de las operaciones.

Gráfico 4 - Montos operados en el Segmento Directo Garantizado
En millones de pesos. Últimos 12 meses a septiembre de 2026



Fuente: ídem Gráfico 3
— línea de tendencia

Anexo I Resumen de Estados contables

Los cuadros presentan un resumen de los EECC correspondientes al Ejercicio 2025/2026 al 30/06/2026 Están reexpresados en moneda homogénea al 30/06/2026, de acuerdo con lo requerido por la Resolución General CNV 777/2018 de la CNV.

Cuadro 1 – Estructura patrimonial (en miles de pesos)

Concepto	30/06/2026	30/06/2025
Patrimonio Neto	98.591.040	87.184.970
Controladas	96.263.537	85.226.695
No controladas	2.263.537	1.958.275

Cuadro 2 - Índices relevantes

Indices	30/06/2026	30/06/2025	30/06/2024
Liquidez (1)	2,35	1,84	1,32
Solvencia (2)	2,03	1,23	0,50
Inmovilizacion de Capital (3)	0,25	0,18	0,12
Rentabilidad (4)	14,44%	10,48%	34,69%

(1) Liquidez = Activo Corriente / Pasivo Corriente (2) Solvencia = Patrimonio Neto / Pasivo Total
(3) Inmovilización del Capital = Activo no Corriente / Total del Activo (4) Utilidad Neta/Patrimonio Neto

Cuadro 3 - Evolución de los resultados (en miles de pesos)

Concepto	30/06/2026	30/06/2025
Resultado Neto	13.409.285	8.678.515
Controladora	13.040.057	8.936.023
No Controladora	369.228	369.228

Anexo II 2do trimestre de 2026

El presente Anexo tiene por objetivo describir la operatoria de negociación de Segmento Directo Garantizado, de acuerdo con lo establecido en el artículo 12 de la Circular MAV Nº 05/2026.

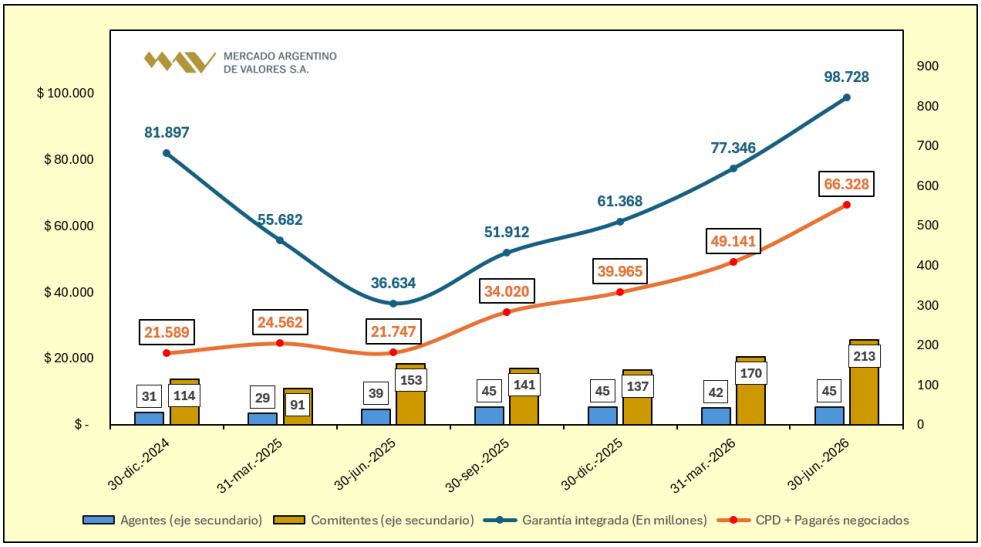
Operatoria de Cheques de Pago Diferido Garantizados y Pagaré Bursátil Electrónico en el Segmento Directo Garantizado

Para la operatoria analizada, se establece que los valores negociables presentados para su negociación, serán contra garantizados por el Comitente presentante, por intermedio de su 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.

El volumen de CPD y Pagarés Garantizados pendientes de vencimiento aumentó un 35% punta a punta en el 2do trimestre de 2026, representando una suba interanual del 205%. Al 30/06/2026 el sistema registró un volumen de CPD y Pagarés pendientes de vencimiento de $66.328 millones. La operatoria involucró un total de 45 agentes y 213 comitentes cuya garantía integrada alcanzó un valor total de $ 98.728 millones.

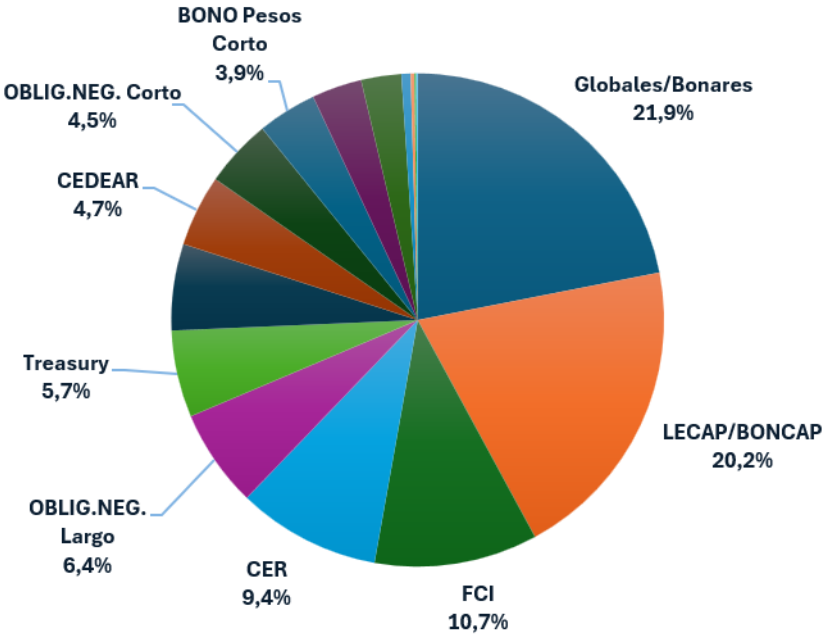
Gráfico N°1. Volumen de operaciones de CPD Garantizados - en millones de pesos- y cantidad de Agentes y Comitentes involucrados - en unidades-.



Fuente: Elaboración propia MAV.

En el Grafico N°2 se presenta el portafolio de garantías asociadas a la operatoria de CPD y Pagarés Garantizados al cierre del 2do trimestre del año 2026. Se destaca la utilización de Bonares y Globales en un 22%, seguido por Lecap/Boncap en un 20% del total de garantías integradas.

Gráfico N°2. Operatoria de CPD y Pagarés Garantizados. Garantías integradas al 30/06/2026.



Definición de la calificación

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

La calificación "AA" 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.

(OMG): corresponde a Operaciones de Mercado Garantizadas

Fuentes de información:

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

- Sitio institucional del MAV: www.mav-sa.com.ar
- Estatuto de la Sociedad
- Estados Financieros auditados, correspondientes al Ejercicio anual al 30/06/2026
- Circular MAV Nº 05/2026
- CPD garantizados MAV – Esquema de garantías al 30/06/2026. Información elaborada y proporcionada por el MAV. Presentado como Anexo II.
- 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
Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de asignación de la calificación: 29 de octubre de 2026.