

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)"

27/03/2020

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

AnalistasJuan Carlos Esteves,
jesteves@untref.edu.arJuan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar**Fecha de calificación**

13 de julio de 2020

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

Entidad	Calificación
MAV Operatoria Segmento Directo Garantizado de Cheques de Pago Diferido	AA+(OMG)

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 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 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, 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.

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 marzo de 2020 (Estados Contables intermedios al cierre de los primeros nueve meses del ejercicio 2019/2020), una sostenida expansión en los niveles operacionales. La negociación directa total de cheques de pago diferido y pagarés, para el periodo julio de 2019 a marzo de 2020, y con relación al mismo periodo del ejercicio anterior, registró una variación positiva del +41,9%. El monto operado alcanzó a los 177.652,8 millones de pesos, explicando el 79,9% del total operado en el mercado, para todos los valores negociables.

Con relación al impacto del COVID - 19, de acuerdo con lo manifestado por el MAV, el mismo impactó en las transacciones a través de su fuerte reducción, e influyó también con relación al funcionamiento del clearing. Simultáneamente, también se produjo una reducción en la liquidez de los FCI, importantes operadores en el mercado de descuento de cheques de pago diferido.

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

Distribución de Autoridades	
DIRECTORIO	
Presidente	Pablo Alberto Bortolato
Vicepresidente	Alberto Daniel Curado
Secretario	Mario Augusto Acoroni
Tesorero	Carlos Jose Canda
Director Titular	Pablo Luis Maria de Estrada
Director Titular	Jorge Amadeo Baldrich
Director Titular	Jorge Eduardo Garcia
Director Titular	Claudio Adrian Zuchovicki
Director Titular	Miguel Benedit
Director Titular	Martín Baretta
Director Suplente	Nicolas Herriein
Director Suplente	Rodolfo Federico Allasia
Director Suplente	Adrian Salvador Tarallo
↓	
Director Titular Ejecutivo - Gerencia General Fernando Luciani	

Fuente: MAV S.A y EECC intermedios al 31/03/2020

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.

El MAV desarrolla activas gestiones para profundizar la operatoria de descuento de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE). A tal efecto, desarrollo una mesa de trabajo en conjunto con la Caja de Valores, con el objetivo de darle profundidad a esta operatoria, que constituye una modalidad con interesante potencial para el financiamiento de las PyMEs. Se realizaron operaciones por alrededor de 1.500 millones de pesos, alcanzando a alrededor de 200 PyMes y comprendiendo el descuento de 1397 (FCE).

Con relación a las transacciones con Cheques de Pago Diferido (CPD), se mantiene una sostenida operatoria, a través de la actividad desarrollada por 15 Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva, con operaciones realizadas para alrededor de tres millones de CPD. Recientemente se ha incorporado a las operaciones, las transacciones con Cheque Electrónicos Avalados, Con relación al total de operaciones con CPD, esa modalidad significó alrededor del 25% de lo operado.

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; g) Opciones y h) Financiamiento Provincial y Municipal.

El MAV, establece que continuara 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, produjeron un impacto en el mercado. Se redujeron fuertemente las transacciones, a consecuencia de la ausencia de clearing bancario y de la perdida de liquidez por parte de los Fondos Comunes de Inversión, activos participantes del mercado de CPD. En general, con relación a la adaptación a los requerimientos digitales necesarios para operar y las aplicaciones tecnológicas requeridas, el mercado respondió adecuadamente.

IV. Resumen patrimonial, de resultados y otros indicadores al 31 de marzo de 2020

Los resultados de los EECC intermedios al 31 de marzo de 2020 (primeros nueve meses del ejercicio jul/19-jun20), expresados en moneda homogénea, destacan la solidez económica y financiera de la institución (Ver Cuadros del Anexo I). Si bien en el período expuesto se registró una pérdida en el Estado de Resultados, originada en el comportamiento negativo de las inversiones permanentes en la vinculada Rosario Valores S.A., y las perdidas por tenencias en los títulos públicos y otros títulos valores, derivadas de la inestabilidad financiera acaecida durante los primeros tres meses del corriente año, el nivel patrimonial permanece en niveles de destacable solidez. El Cuadro 1 del Anexo que contiene información contable, 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, que alcanzó al 31 de marzo de 2020 a los \$364,8 millones, estando integrado por activos elegibles.

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 (alrededor del 10% del total). Para el periodo jul19/mar20, se expandió en un +40,9%, con relación al mismo periodo del año anterior, alcanzando un monto operado de \$ 177.652,8 millones. Esto representó un 79,6% del monto total operado para todos los productos del mercado, que alcanzaron para el periodo considerado, a los \$ 223.179,6 millones. El siguiente Cuadro 1, exponen datos sobre la evolución de la operatoria total de descuento de cheques de pago diferido y pagares, con relación al total operado, para periodos comparativos.

Cuadro 1

Montos totales operados y cheques de pago diferido*
en pesos

Conceptos	jul 19 / mar 20	jul 18 / mar 19	jul 17 / mar 18	jul 16 / mar 17
Montos operados	223.179.564.957	152.735.917.846	140.487.486.375	156.554.426.965
Ch.pago diferido *	177.652.780.908	126.017.769.745	68.575.154.193	59.220.302.704
Participación %	79,6%	82,5%	48,8%	37,8%

*cheques de pago diferido con inclusión de pagares

En el siguiente Anexo I, se expone de manera resumida, información adicional extraída de los EECC intermedios, correspondientes al periodo comprendido entre julio 2019 y marzo de 2020.

IV.1 Información Contable

Anexo

Cuadro 1

Evolución patrimonial*
en pesos

Conceptos	31/03/2020	31/03/2019
Patrimonio Neto	850.312.507	1.038.076.914
controlante	817.462.208	1.004.577.133
no controladas	32.850.299	33.499.781

*en moneda homogénea

Cuadro 2

Patrimonio Neto*
en pesos al 31/03/2020

Conceptos	Montos
Patrimonio Neto del MAV	850.312.507
Patrimonio neto mínimo exigible (Ley 26.831)	25.000.000
Excedente de Patrimonio Neto	825.312.507

*en moneda homogénea

Cuadro 3

Índices relevantes

Índices	31/03/2020	30/06/2019	30/6/2018
Liquidez (1)	1,80	2,56	2,78
Solvencia (2)	129,36%	193,67%	232,08%
Inmovilización del Capital (3)	24,12%	21,78%	24,10%

- (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	31/03/2020	31/03/2019
Resultado Neto	-187.764.407	-91.334.626

*en moneda homogénea

Asimismo, la Ley 26.831 a través del artículo 45, exige además, que los mercados constituyan un Fondo de Garantía obligatorio, con el objetivo de cubrir los eventuales compromisos no cumplidos por los agentes miembros, y que se originaron en operaciones garantizadas. El monto acumulado del Fondo al 31 de marzo de 2020, alcanzó a los \$ 364,8 millones.

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

La información presentada en este Anexo, corresponde a los EECC intermedios acumulados a marzo de 2020, reexpresados de acuerdo con lo requerido por la Resolución General CNV 777/2018 de la CNV

V. 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 (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.

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 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 Caucción a satisfacción del MAV
- ◆ Todo otro instrumento de garantía que el MAV considere procedente

Definición de la calificación

MAV Operatoria Segmento Directo Garantizado de Cheques de Pago Diferido: “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
- Estatuto de la Sociedad
- Estados Contables auditados al 31/03/2020
- 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

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 13 de julio de 2020