



Buenos Aires, 26 de Agosto de 2020

## CONAVAL S.G.R.

Lavalle 348 Piso 4, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

### INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

#### SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Capacidad de hacer frente a los compromisos	Calificación
CONAVAL S.G.R.	A-

Nota 1: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen

#### Fundamentos principales de la calificación:

- CONAVAL S.G.R. recibió autorización para funcionar como S.G.R. en Junio de 2019, con un Fondo de Riesgo máximo autorizado de \$ 400 millones, y comenzó a otorgar garantías en Enero de 2020. CONAVAL S.G.R. surge ligada a CONINAGRO, en una decisión estratégica de ésta de impulsar a la SGR como herramienta para facilitar el acceso al crédito a sus productores y cooperativas.
- La Sociedad cuenta con aportes al Fondo de Riesgo por \$ 81,0 millones e informó que al 30 de Junio de 2020 su Contingente fue de \$ 2,0 millones, sobre un riesgo vivo total de \$ 186,0 millones. La valuación del Fondo de Riesgo Disponible al cierre de Junio 2020 ascendió a \$ 101,6 millones. CONAVAL S.G.R. estima recibir nuevos aportes en los próximos meses, alcanzando hacia fin del año 2020 una integración en su Fondo de Riesgo superior a los \$ 200 millones.
- Al 30 de Junio de 2020 el riesgo vivo de CONAVAL S.G.R. consiste en garantías en pesos sobre CPD y préstamos otorgados a 26 socios partícipes. Actualmente la SGR asiste a MiPyMEs de distintas economías regionales asociadas a las Federaciones que conforman y adhieren a CONINAGRO.
- Se considera razonable la política de administración de la Entidad.
- En el análisis de sensibilidad que incorpora el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y el posible deterioro de la cartera se observa que **el FDR de CONAVAL S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 53%.**

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   jpicorelli@evaluadora.com.ar
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Murat Nakas
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 31 de Marzo de 2020

## INTRODUCCIÓN

Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo ha elaborado el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA (SGRs), el cual también se aplica para la calificación de FONDOS DE GARANTIAS y cualquier otra entidad cuyo objeto sea similar al de una SGR.

La calificación de riesgo de una SGR tiene el objetivo de determinar la capacidad que cada Sociedad tiene para hacer frente a las garantías otorgadas, en tiempo y forma. Se analizarán los siguientes 7 conceptos; cada elemento analizado dentro de estos conceptos será calificado en una escala de 1 a 11 (representando 1 la mejor calificación y 11 la peor):

- 1) Posicionamiento de la Entidad
- 2) Capitalización y Apalancamiento
- 3) Activos e Inversiones
- 4) Composición y Calidad de las Garantías Otorgadas
- 5) Administración
- 6) Rentabilidad
- 7) Sensibilidad Frente a Escenarios Alternativos

### 1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD

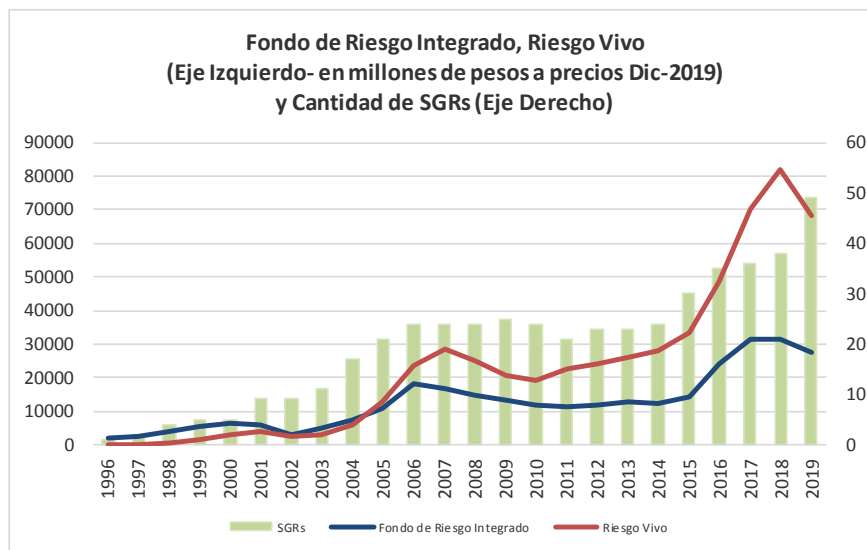
#### Evolución del negocio en su conjunto

La Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 posibilitó el surgimiento de las SGRs con el objeto de promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. Las SGRs están constituidas por Socios Partícipes y Protectores; los Socios Partícipes son los titulares de pequeñas y medianas empresas, sean personas físicas o jurídicas, y los Socios Protectores son las personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo de la SGR.

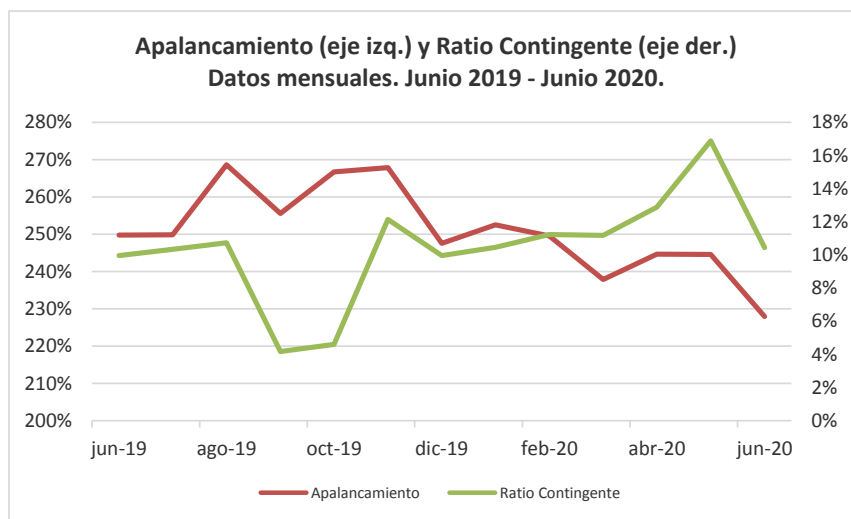
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE EMPRENDEDORES Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO (la "Autoridad de Aplicación"), y demás normativa que a tales efectos dicte la Autoridad de Aplicación.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento anual del Sistema de SGRs desde el año 1996, según información de la Secretaria de Emprendedores y PyMEs. Analizando la evolución del sistema desde sus inicios se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo como de Riesgo

Vivo (medidos en valores reales, a precios de Diciembre 2019); entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018:



Según informes de la Autoridad de Aplicación, durante el año 2019 se incorporaron 11 SGRs al Sistema, alcanzando a Junio de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca, junto con 4 Fondos de Afectación Específica (en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva SGR). Al 30 de Junio de 2020, el Riesgo Vivo bruto total se ubicó en \$ 78.624 millones y el Fondo de Riesgo Integrado del sistema fue \$ 34.499 millones, representando así un apalancamiento lineal de 228% -y manteniendo la tendencia decreciente del indicador desde fin de 2019-. Al 30 de Junio de 2020 la relación Contingente/FdR computable para el total de SGRs descendió a 10% (debido tanto a caída del Contingente como a aumento del FdR):



Cabe mencionar que el gráfico anterior presenta la evolución mensual del apalancamiento lineal y del ratio del Contingente para el total del sistema, durante el último año, según datos presentados por la Autoridad de Aplicación en sus informes mensuales del “Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca”<sup>1</sup>.

Parte del dinamismo de las SGRs se viene reflejando en los últimos años a través de la participación de las PyMEs en el mercado de capitales, mediante la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) y Pagarés avalados y emisiones PyME de Obligaciones Negociables y Valores de Corto Plazo. En el **Anexo I** de este informe se presentan datos relacionados al Mercado de capitales en su conjunto, a las emisiones asociadas a PyMES y a la negociación de CPD donde participan activamente las SGRs mediante la emisión de avales.

#### **Perfil de la entidad y posicionamiento dentro del sistema**

CONAVAL S.G.R. inició sus actividades durante el año 2019, luego de haber sido autorizada a funcionar como una nueva Sociedad de Garantía Recíproca en Junio de 2019, y emitió su primera garantía en el mes de Enero de 2020. La SGR surge fuertemente ligada a CONINAGRO, en una decisión estratégica de esta última de impulsar el desarrollo de la SGR como herramienta fundamental para facilitar el acceso al crédito a sus productores y cooperativas integradas.

CONINAGRO (Confederación Intercooperativa Agropecuaria) es una entidad cooperativa de tercer grado que fue creada hace más de sesenta años y está formada por nueve Federaciones de Cooperativas: Asociación de Cooperativas Argentinas; Fecovita- Federacion Coop. Vitivinícolas Argentinas; Federación Entrerriana de Cooperativas Coop. Ltda.; Uncoga - Federación de Cooperativas Agropecuarias Coop Ltda; Fecoar- Federación de Cooperativas Arroceras; Ucal – Union Coop Agrícolas Ganaderas Ltda; Federación de Cooperativas de Corrientes Ltda.; Federación de Cooperativas Agrícolas de Misiones Ltda.; Acohofar- Asoc. de Cooperativas Hortícolas y Frutícolas Argentinas Coop. Ltda.

Asimismo, otras nueve federaciones son adherentes a CONINAGRO, estas son: AcaSalud, Grupo Asegurador La Segunda, Sancor Seguros, Federación Nacional de Productores de Papa, Sancor Cooperativas Unidas Ltda. y Junta Intercooperativa de Productores de Leche.

---

<sup>1</sup> El ratio de contingente se define como el Contingente sobre el Fondo Total Computable o Integrado para el total de SGRs. A su vez, el monto del Contingente se calculó como el Fondo Computable menos el Fondo Disponible. Todos estos datos se obtuvieron de los cuadros presentados en los mencionados informes mensuales publicados por la Secretaría, dependiente del Ministerio de Producción y Trabajo.

Entre estas Federaciones que conforman y adhieren a CONINAGRO se encuentran asociadas 800 cooperativas que, a su vez, nuclean a 120 mil productores de distintas economías regionales. La amplia mayoría de estos productores representados son PyMEs.

CONAVAL S.G.R. será entonces un eslabón más de la cadena de valor que conforman productores, cooperativas y federaciones que integran CONINAGRO, con el objetivo principal de facilitar el acceso al crédito a las micros, pequeñas y medianas empresas avalando sus operaciones financieras en el mercado de capitales, a través de entidades bancarias, a través del mercado bursátil e incluso, ante proveedores, de modo que dichas operaciones se hagan en las mejores condiciones que existan en el mercado para ese momento determinado.

Cabe mencionar que con fecha 18 de Octubre de 2019 la Bolsa de Comercio de Buenos Aires autorizó con alcance general la negociación de los cheques de pago diferido (CPD) avalados por CONAVAL S.G.R.; y que el Banco Central de la República Argentina emitió la Resolución N° 41/19 el 15 de Agosto de 2019 por medio de la cual autorizó a inscribir a CONAVAL S.G.R. en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca que es administrado por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias del BCRA.

CONAVAL S.G.R. comenzó a otorgar garantías a principios del año 2020 e informó al 30 de Junio de 2020 un riesgo vivo de \$ 186,0 millones, compuesto en un 59% por CPD avalados y el 41% restante por garantías sobre préstamos de entidades financieras. La Sociedad cuenta con un Fondo de Riesgo Integrado en \$ 81,0 millones.

## **2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO**

La Res. 256/2019 del 31 de Mayo de 2019 establece que todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado de \$ 200 millones y que, cumplidos 24 meses desde el otorgamiento de la autorización para funcionar, ninguna SGR puede tener un Fondo de Riesgo Total Computable inferior a \$ 80 millones. Asimismo, establece la siguiente relación de solvencia: el cociente entre el Saldo Neto de Garantías Vigentes y el Fondo de Riesgo Disponible de una SGR no puede superar el valor de 4 (cuatro).

La Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 modificó algunos artículos de la resolución 256/2019, aumentando el Fondo de Riesgo autorizado inicial a \$ 400 millones (manteniendo el mínimo de \$ 80 millones al finalizar los 24 meses) y estableciendo una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 de acuerdo al índice de precios al consumidor que publica el INDEC.

Cabe aclarar que el Fondo de Riesgo (FdR) Computable o Integrado se refiere a la suma del FdR Disponible y el FdR Contingente de la Sociedad.

La sociedad cuenta con estados contables por el ejercicio irregular iniciado en Abril de 2019 y finalizado el 31 de Diciembre de 2019, y por los tres primeros meses del ejercicio en curso, al 31 de Marzo de 2020. Al cierre de los estados contables de Diciembre de 2019 CONAVAL S.G.R. ya había recibido aportes por \$ 81 millones, aunque no había comenzado a otorgar garantías. Al cierre del trimestral del 31 de Marzo de 2020 el Fondo Integrado de la Sociedad se ubicó en \$ 81,0 millones y las garantías otorgadas vigentes ascendieron a \$ 9,2 millones. A dicha fecha, el Contingente se mantuvo en cero.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los últimos estados contables al 31 de Marzo de 2020 (el primero representativo en términos de emisión de garantías) y para la última información proporcionada por la Sociedad: 1. Solvencia, calculado como riesgo vivo (RV) sobre FdR Disponible; 2. Capitalización, producto del FdR Integrado sobre el RV; y 3. Calidad del capital, calculado como FdR Contingente sobre FdR Integrado.

	30/06/2020	31/03/2020
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	2,36	0,11
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	42,5%	876,5%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	2,5%	0,0%

Al 30 de Junio de 2020 CONAVAL S.G.R. informó que los aportes se mantuvieron en \$ 81,0 millones, su Contingente se ubicó en \$ 2,0 millones, y su riesgo vivo ascendió a \$ 186,0 millones, aumentando así su ratio de solvencia a 2,4.

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 31 de Marzo de 2020 el 95,5% de los activos de la Sociedad (incluyendo los activos del Fondo de Riesgo) se encontraban en disponibilidades e inversiones financieras:

	Mar. 2020
Disponibilidades / Activos	0,4%
Inversiones / Activos	95,1%
Créditos / Activos	3,5%
Bienes de Uso / Activos	1,0%
Activos Intangibles / Activos	0,0%

En el cuadro a continuación se presenta la composición y valuación de las inversiones del Fondo de Riesgo informada por la Sociedad al 30 de Junio de

2020. Tal como se observa, las inversiones se concentraron en Depósitos a Plazo Fijo, seguidas por Fondos Comunes de Inversión:

<b>Inversiones del Fondo de Riesgo</b>	<b>30 de Junio de 2020</b>	
Depósitos a Plazo Fijo	89.109.128	87,7%
Fondos Comunes de Inversión	12.139.120	11,9%
Saldos cuentas corrientes	397.433	0,4%
<b>Total</b>	<b>101.645.681</b>	<b>100,0%</b>

CONAVAL S.G.R. cuenta con un Comité de inversiones que tiene por función adoptar las decisiones específicas a fin de administrar el patrimonio del Fondo de Riesgo de acuerdo a las políticas que apruebe el Consejo de Administración, las que respetan, a su vez, los parámetros establecidos en la normativa vigente. El Comité de Inversiones se reúne al menos una vez al mes para revisar los lineamientos globales del plan de inversiones, validar y aprobar las operaciones concertadas y elevar el plan de inversiones al Consejo de Administración.

El Comité define el planeamiento a corto y mediano plazo del citado patrimonio, como así también la liquidez propia de la Sociedad, efectuando un seguimiento y evaluación periódica de las decisiones adoptadas, todo ello a fin de lograr una adecuada rentabilidad, manteniendo una cobertura financiera acorde a los compromisos exigibles que surjan de la actividad que desempeña la Sociedad.

Según su Política de Inversiones, la actividad del Comité deberá ajustarse a los principios de seguridad, liquidez y rentabilidad, tratando siempre de mantener una relación óptima de riesgo-rendimiento, y teniendo en cuenta en todo momento, las directrices y/o lineamientos globales del plan de inversiones, basado en la Resolución 455/2018 de SEPYME y sus modificatorias.

#### **4. COMPOSICIÓN Y CALIDAD DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS**

CONAVAL S.G.R. cuenta con una Comisión de Garantías, el órgano que tiene por función el tratamiento primario del análisis, debate y aceptación o denegatoria de los avales solicitados por Socios Participes o terceros.

Es función de la Comisión de Garantías aprobar o denegar la solicitud de emisión de un aval y plasmar su decisión en un acta, junto con los detalles importantes, a fin de elevarla al Consejo de Administración, para su posterior tratamiento y final resolución.

La Comisión de Garantías está integrada por: (i) representante de los Socios Participes; (ii) representante de los Socios Protectores; (iii) representante de la Comisión Fiscalizadora; (iv) Coordinador de Comisiones /Asesor financiero; (v) Gerente General; (vi) Responsable Comercial; y (vii) Responsable de Riesgos.

La Sociedad comenzó su otorgamiento de avales a través de garantías sobre Cheques de Pago Diferido (propios y de terceros) y Préstamos Bancarios.

La normativa vigente limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo) <sup>2</sup>.

Tal como se mencionó, CONAVAL S.G.R. fue concebida desde sus inicios con el objetivo de asistir a PyMes de las Cooperativas asociadas a las Federaciones adherentes a CONINAGRO, las cuales representan una variedad de economías regionales y se radican en distintos lugares del país. Algunas de las economías regionales representadas: algodón, arroz, aves, bovinos, cítricos dulces, forestal, granos, hortalizas, leche, ovinos, papa, porcino, tabaco, yerba mate, entre otras.

Al cierre de los últimos estados contables, 31 de Marzo de 2020, la Sociedad presentó un riesgo vivo de \$ 9,2 millones, con un monto de contragarantías asociado de \$ 100,9 millones, compuesto en un 100% por fianzas.

Al 30 de Junio de 2020 la Sociedad informó que sus garantías vigentes alcanzaron \$ 186,0 millones, distribuidas entre 26 socios partícipes del Sector Agroindustrial.

Al 31 de Marzo de 2020 el Fondo Contingente de la Sociedad se mantuvo en cero. CONAVAL S.G.R. informó que al 30 de Junio de 2020 su Contingente ascendió a \$ 2,0 millones debido a 6 cheques de terceros caídos correspondientes a un mismo librador. La Sociedad informó que se encuentra gestionando el recupero del contingente con el socio que descontó dichos cheques.

## 5. ADMINISTRACIÓN

CONAVAL S.G.R cuenta con la siguiente estructura societaria y órganos que la conforman:

- I. **Asamblea General:** está encargada de definir las políticas de inversiones de los fondos sociales que no componen el fondo de riesgo y las inversiones a realizar con activos que integren el fondo de riesgo; aprobar el costo de las garantías y el mínimo de las contragarantías que la Sociedad ha de requerir; ratificar ciertas decisiones del Consejo de

---

<sup>2</sup> La Res.440/2019 autoriza transitoriamente a las SGRs a renovar y computar en el Grado de Utilización de FdR aquellas operaciones otorgadas en dólares estadounidenses hasta el día 9 de Agosto de 2019 que, debido a la abrupta variación del tipo de cambio, hayan quedado excedidas del 5% del límite operativo individual.



Administración, entre otras funciones. Está integrada por todos los socios de la Sociedad y se reúne por lo menos una vez al año.

- II. **Consejo de Administración:** tiene por función la administración y representación de CONAVAL SGR. Es el órgano que toma las decisiones referidas a la administración de la Sociedad, principalmente inversiones del fondo de riesgo, altas de socios, aprobación de líneas otorgadas a pymes. Se compone de 3 miembros titulares y 3 miembros suplentes, todos elegidos por la Asamblea General Ordinaria. Dos de los miembros titulares y suplentes serán designados por los Socios Partícipes y un miembro será designado por los Socios Protectores. Las reuniones ordinarias del Consejo de Administración serán por lo menos 1 vez al mes y las extraordinarias cuando cualquiera de los integrantes lo solicite.
- III. **Comisión Fiscalizadora:** tiene, entre sus principales funciones, verificar, por lo menos una vez cada 3 meses, las inversiones, los contratos de garantías celebrados y el estado del capital social, las reservas y el fondo de riesgo. Asimismo, deberá atender los requerimientos y pedidos de aclaraciones que formulen las autoridades.
- IV. **Comisión de garantías:** tal como se señaló en el punto anterior, tiene por función el tratamiento primario del análisis, debate y aceptación o denegatoria de los avales solicitados por Socios Partícipes o terceros.
- V. **Comisión de Inversiones:** es el órgano que tiene por función adoptar las decisiones específicas a fin de administrar el patrimonio del fondo de riesgo de CONAVAL SGR (ver punto 3 del informe).

La Sociedad realiza proyecciones en cuanto a su flujo de fondos, inversiones del Fondo de Riesgo, flujo de garantías, etc. Para finales del año 2020 CONAVAL S.G.R. espera recibir nuevos aportes netos a su Fondo de Riesgo por \$ 125 millones, llevando al Fondo Integrado a \$ 206 millones, y un saldo de garantías otorgadas (sin ponderar) cercano a los \$ 450 millones, estimando así alcanzar un indicador de capitalización de 46%.

#### **Auditoría externa**

Al 31 de Marzo de 2020 la auditoría fue desarrollada por el Dr. Jorge Alejandro Assof, quien practica la revisión de los estados contables de acuerdo con la aplicación de los procedimientos establecidos por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

### **Sistema informativo**

El sistema informático es el SGR Plus, el cual cumple con todos los requisitos de control interno, segregación de funciones y reporte a los entes regulatorios.

### **Operaciones y saldos con sociedades relacionadas**

Al 31 de Marzo de 2020 CONAVAL S.G.R. no poseía saldos ni operaciones con sociedades relacionadas.

## **6. RENTABILIDAD**

La Sociedad recibió la autorización definitiva para operar durante Junio de 2019 y comenzó a otorgar garantías a principios del año 2020; por lo tanto al cierre de los Estados Contables de Marzo 2020 contaba con pocos ingresos propios de su actividad principal (asociados al otorgamiento de garantías) y contabilizaba gastos de explotación y administración, presentando un resultado final operativo negativo.

Una vez que se consolide el crecimiento de la Sociedad y se disponga de estados contables para un período representativo, se evaluará la evolución de las utilidades.

## **7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS**

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y también considerando el posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por la crisis.

En este sentido, se estimaron dos escenarios desfavorables, con pérdidas de entre 15% y 20% del valor de las Inversiones del Fondo de Riesgo Disponible y garantías caídas sin recuperar de entre 10% y 15% del riesgo vivo informado por la Sociedad al 30 de Junio de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la información presentada al cierre de Junio.

En función de estos supuestos se calcula la diferencia entre el valor del Fondo Disponible con menor valor por inversiones (1-ver cuadro a continuación) menos el Riesgo Vivo caído no recuperado (3), y se estima también qué porcentaje representa este Fondo neto final en relación al Fondo Disponible inicial, para ver la cobertura de la Sociedad.

Cabe resaltar que el objetivo de esta sección es sensibilizar en escenarios muy desfavorables, por lo tanto cabe mencionar que:

- No se suponen nuevos aportes al Fondo de Riesgo para los próximos meses.
- Se supone que el rendimiento de la cartera en el período es nulo.
- Se supone una actitud totalmente pasiva de la administración de la SGR, lo cual no ha sido así en situaciones de crisis pasadas.

<b>DATOS INICIALES</b>		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 30-06-2020	101.645.681	
Riesgo Vivo al 30-06-20	185.966.000	
<b>ESCENARIOS DESFAVORABLES</b>		
	<b>Escenario a</b>	<b>Escenario b</b>
<b>Valor de Inversiones del Fondo Disponible</b>		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
<b>(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones</b>	<b>86.398.829</b>	<b>81.316.545</b>
<b>Riesgo Vivo</b>		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperó)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 30-06-2020)	18.596.600	27.894.900
<b>(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)</b>	<b>67.802.229</b>	<b>53.421.645</b>
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (5/1)	67%	53%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de CONAVAL S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 50% (calculado sobre el valor de inversiones inicial), aún en el escenario más desfavorable que considera 20% de pérdida en el valor de inversiones y un 15% de garantías caídas no recuperadas sobre el valor inicial de riesgo vivo.

Asimismo, en el caso de CONAVAL S.G.R. cabe destacar que, si no se supone un crecimiento del riesgo vivo (RV) y se descuentan las garantías caídas tanto del RV inicial como del Fondo Disponible con menor valor, la relación de solvencia se mantendría inferior a 4 en ambos escenarios.

#### **CALIFICACION ASIGNADA**

La calificación final surge de la suma ponderada de los puntajes obtenidos por la Sociedad en los siete conceptos analizados, de acuerdo con el MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo.

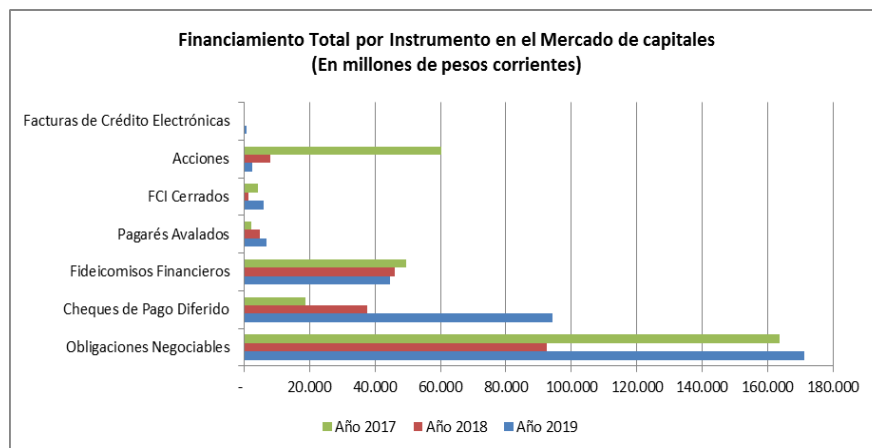
	Ponderación	Puntaje
<b>1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD</b>	10%	5,0
<b>2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO</b>	20%	2,3
<b>3. ACTIVOS E INVERSIONES</b>	15%	2,3
<b>4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS</b>	15%	4,3
<b>5. ADMINISTRACION</b>	10%	4,0
<b>6. RENTABILIDAD</b>	10%	7,0
<b>7. SENSIBILIDAD</b>	20%	4,0
	<b>Puntaje Final:</b>	<b>3,85</b>

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.85.

La calificación de CONAVAL S.G.R. se otorga en Categoría A-.

**ANEXO I – Financiamiento en el Mercado de Capitales**

El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el Mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según informes anuales de CNV:



Entre 2018 y 2017 los únicos instrumentos que presentaron crecimiento fueron los CPD y Pagarés avalados. Al cierre del año 2019, la emisión nominalmente creció – respecto al año anterior - en: FCI Cerrados, Pagarés Avalados, Obligaciones Negociables (ON) y CPD. Analizando la variación en términos reales (expresando los montos de diciembre 2018 en precios de diciembre 2019), se observa una caída anual en la emisión de pagarés avalados, mientras que las ON presentan un crecimiento del 20%, los FCI cerrados de 161% y los CPD de 63%.

Respecto a las ON, cabe mencionar que si bien en monto la emisión aumentó, en cantidad de emisiones se produjo una disminución, y el régimen de ON PyME CNV Garantizada no estuvo exento de dicha tendencia: según informó CNV, en el año 2018 se realizaron 70 emisiones bajo el régimen PyME CNV Garantizada, mientras que al cierre de 2019 la emisión total anual fue de 36.

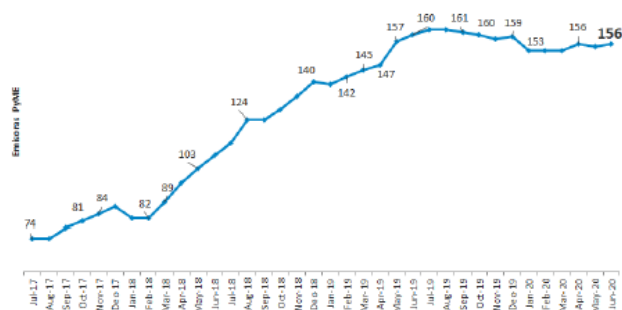
**Analizando específicamente el financiamiento PyME, se observa que el Cheque de Pago Diferido se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos.** Durante el año 2019, según informó la CNV, el financiamiento obtenido por las PyMEs en el mercado de capitales aumentó nominalmente en pesos un 97% con relación al año previo. Al cierre del cuarto trimestre de 2019 el CPD Avalado explicó el 81% del financiamiento; el resto se compuso de: 9% CPD segmento directo; 5% Fideicomisos Financieros, 3% emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE), 1% emisión de Pagarés Avalados y 1% colocación de Obligaciones Negociables.

Durante el segundo trimestre del año 2020 el cheque de pago diferido siguió siendo el principal instrumento de financiamiento de las PyMEs, explicando más del 90% del monto obtenido por las empresas en cuestión en lo que va del 2020. **Según último Informe Trimestral de Financiamiento PYME publicado por CNV**, ese porcentaje está compuesto por cheques de los segmentos tanto avalado como directo en sus formas tradicional y modalidad electrónica, con una creciente participación de estos últimos, los denominados echeqs, impulsados durante la crisis por Covid-19 para facilitar la negociación del instrumento en el marco del aislamiento social obligatorio. Según dicho informe:

- El financiamiento total obtenido por las PyMEs a través del mercado de capitales durante el segundo trimestre del año 2020 alcanzó los \$ 42.641 millones, un 66% mayor comparado con el mismo período del año anterior.
- El financiamiento en cuestión se compuso de: \$ 39.313 millones (92% del total) en concepto de Cheques de Pago Diferido, de los cuales \$ 36.663 millones (el 86%) corresponde al segmento avalado y los \$2.650 millones restantes (el 6% del financiamiento PyME), al segmento directo; \$1.539 millones (4% del total) a través de Fideicomisos Financieros, \$ 883 millones mediante la negociación de Pagarés avalados, \$ 641 millones a través de la colocación de Obligaciones Negociables y el remanente (\$ 265 millones) corresponden a la emisión de Facturas de Crédito Electrónicas.
- Las facturas de crédito electrónicas han tenido una evolución errática desde que se inauguró su negociación, en pesos y en dólares, en julio de 2019; comenzaron a cobrar mayor importancia recién a partir del último trimestre del año 2019 pero, a pesar de que emergían como un instrumento promisorio, perdieron fuerza el primer trimestre de 2020.
- La inclusión de empresas PyME como emisoras en el mercado primario de capitales se aceleró a partir de la implementación de la ON Simple en agosto de 2017; y actualmente se asienta en valores cercanos a 155:

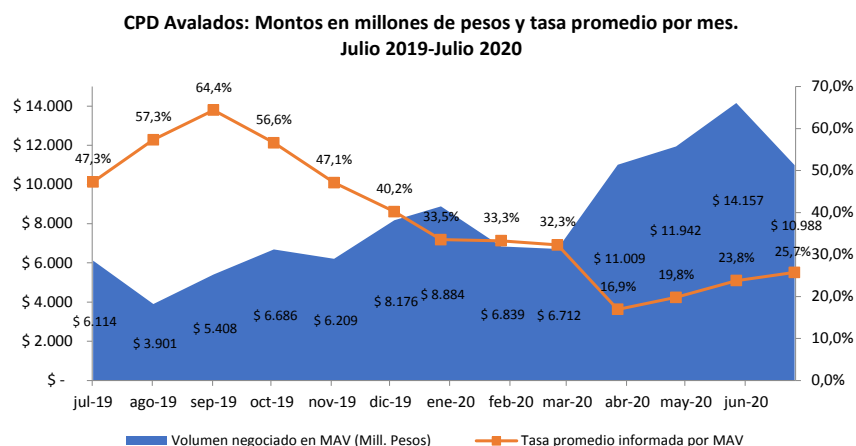
#### EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD NETA DE EMISORAS PYME

Julio 2017 – Junio 2020



Con respecto a la negociación de CPD, Echeq, Pagarés y FCE en el Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), según última publicación mensual del MAV, durante el mes de Julio de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 15.772,7 millones, pagarés en dólares y en pesos por U\$S 2,5 millones y \$ 109,8 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) en dólares y en pesos por U\$S 231,3 mil y \$ 271,6 millones. Se negociaron 18.712 Cheques, 199 FCE y 138 Pagarés. Asimismo, debe destacarse que desde el mes de Marzo de 2020 comenzaron las **primeras negociaciones de ECHEQ**; del total de CPD negociado en el mes de Julio, 7.812 de estos fueron ECHEQs.

Durante el mes de Julio 2020 el segmento Avalado explicó el 69,7% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de CPD de 25,7%, 199 pbs por encima de la tasa informada en el mes de Junio. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y la tasa promedio mensual del segmento avalado, todo según informes mensuales del MAV:



---

## DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

**A-:** Corresponde a las Sociedades que presentan una muy buena capacidad de pago en los términos y plazos pactados. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables al 31 de Marzo de 2020
- Estados Contables por el Ejercicio Económico Especial finalizado el 31 de Diciembre de 2019
- Otra información relevante cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad
- Indicadores del Sistema de SGRs del Ministerio de Industria y de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) | Informe Trimestral sobre Financiamiento PYME en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- <http://www.mav-sa.com.ar> | Informes Mensuales del Mercado Argentino de Valores S.A. sobre CPD, Pagarés y Factura de Crédito Electrónica MiPyME.

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de CONAVAL.G.R. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa. La información cuantitativa y cualitativa suministrada por CONAVAL S.G.R. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.