



Buenos Aires, 05 de Marzo de 2021

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 informó que al 31 de Diciembre de 2020 su Fondo de Riesgo (FDR) alcanzó \$ 162,0 millones** (mismo valor que a Enero 2021), luego de recibir nuevos aportes por \$ 69,0 millones en el último bimestre del año 2020; y que su Contingente es \$ 1,3 millones (0,8% del FDR Integrado).
- **Al 31 de Diciembre de 2020 el riesgo vivo (RV) de CONAVAL S.G.R. se ubicó en \$ 165,7 millones** y al 31 de Enero de 2021 informó un RV de \$ 129,0 millones, correspondiente a garantías sobre CPD y préstamos otorgados a 41 socios partícipes. Actualmente la SGR asiste a MiPyMEs de economías regionales asociadas a las Federaciones que conforman y adhieren a CONINAGRO (principalmente industrias láctea, vitivinícola y cerealera de Entre Ríos y Mendoza).
- 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 66%.**

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpicorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Murat Nakas
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación para Sociedades de Garantía Recíproca
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de Septiembre 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

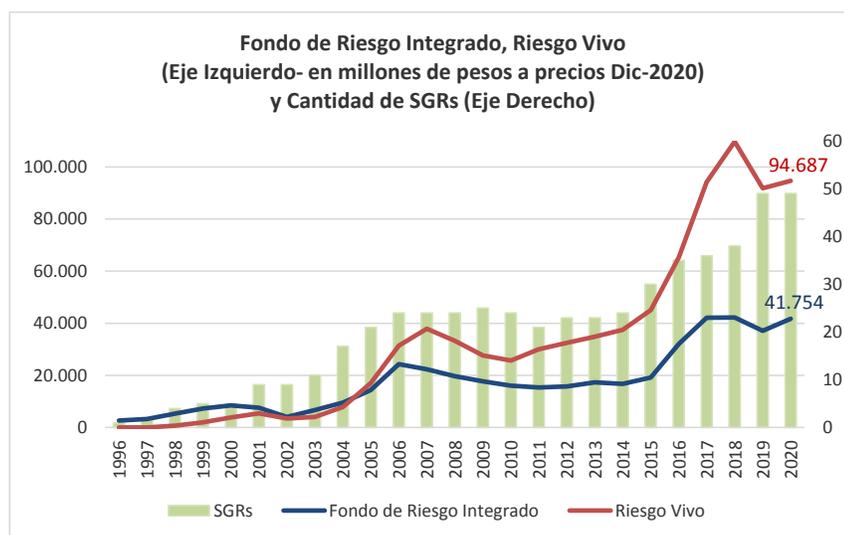
Evolución del negocio en su conjunto

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/Terceros 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.

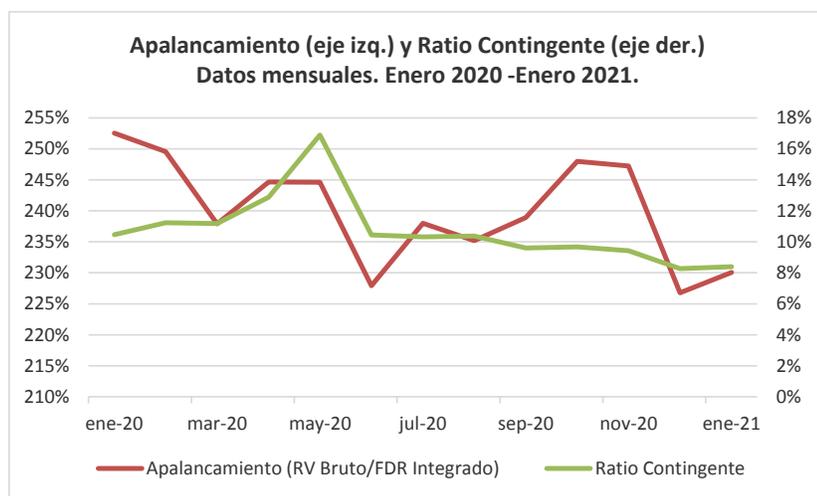
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de Julio de 2018, la Res. N° 220 de fecha 12 de Abril de 2019, y la Resolución N° 455 del 26 de Julio de 2018 y todas sus modificatorias, de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo Productivo (la “Autoridad de Aplicación”), y demás normativas que a tales efectos se dicten.

En el gráfico a continuación se observa el crecimiento anual del Sistema de SGRs desde el año 1996, según datos informados por la Autoridad de Aplicación, medidos en valores reales a precios de Diciembre 2020. En el gráfico se observan dos períodos marcados de crecimiento, tanto en términos de Fondo de Riesgo (FDR)

como de Riesgo Vivo (RV), entre los años 2004-2007 y entre 2016-2018. En términos reales, el sistema experimentó una baja en 2019, si bien al cierre del año 2020 volvió a crecer (tanto en RV como FDR) en comparación con Diciembre de 2019. Con respecto a la cantidad de SGRs, en 2019 se habían incorporado 11 nuevas al Sistema, mientras que en 2020 no se autorizó a funcionar a ninguna nueva, alcanzando al 31 de Diciembre de 2020 un total de 45 Sociedades de Garantía Recíproca junto con 4 Fondos de Afectación Específica.



Según última información del Sistema al 31 de Enero de 2021, el RV bruto total fue \$ 95.817 millones y el FDR Integrado fue \$ 41.645 millones, con una relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) de 230%. El indicador de Contingente/ FDR Integrado para el total de SGRs bajó en Mayo 2020 -por disminución de contingente y aumento del FDR- y desde Junio 2020 está entre 8,0% y 10,5%:



El gráfico anterior presenta la evolución mensual para el último año disponible del apalancamiento (definido como el cociente entre el riesgo vivo bruto sobre el FDR integrado al cierre del mes) y del ratio del Contingente para el total del sistema, según informes mensuales presentados por la Autoridad de Aplicación¹.

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.

Entre estas Federaciones que conforman y adhieren a CONINAGRO se encuentran asociadas 800 cooperativas que, a su vez, nuclean a 120 mil

¹ 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 los datos se obtuvieron de los informes mensuales publicados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores.

productores de distintas economías regionales. La amplia mayoría de estos productores representados son PyMEs.

CONAVAL S.G.R. es 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 31 de Diciembre de 2020 un riesgo vivo (RV) de \$ 165,7 millones y un Fondo de Riesgo (FDR) Integrado en \$ 162,0 millones. Al 31 de Enero de 2021 el RV informado por la Sociedad fue de \$ 129,0 millones compuesto en un 43% por CPD avalados y un 57% por garantías sobre préstamos de entidades financieras.

2. CAPITALIZACIÓN Y APALANCAMIENTO

Las SGRs deben cumplir con las “*Normas Generales del Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas*” establecidas en el Anexo de la Resolución 455/2018 y sus modificatorias; algunos de los artículos de dicho Anexo han sido objeto de modificaciones posteriores a través de resoluciones tales como la 160/2018, 256/2019 y 383/2019.

Con respecto al Fondo de Riesgo, la Res. 383/2019 del 30 de Agosto de 2019 establece que actualmente todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de \$ 400 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 una actualización automática anual a partir del 1° de enero de 2021 de acuerdo con el índice de precios al consumidor que publica el INDEC.

Por otro lado, las Normas Generales establecen 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).

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 nueve primeros meses del ejercicio en curso, al 30 de Septiembre 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 de Septiembre de 2020 el Fondo Integrado de la Sociedad se ubicó en \$ 93,0 millones y las garantías otorgadas vigentes ascendieron a \$ 185,2 millones. A dicha fecha, el Contingente se ubicó en \$ 2,0 millones.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los últimos estados contables al 30 de Septiembre de 2020 (el primer ejercicio representativo en términos de emisión de garantías) y para los datos informados por la Sociedad al 31 de Diciembre de 2020: 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.

	31/12/2020*	30/09/2020
1. Riesgo vivo / FdR Disponible	1,0	2,0
2. FdR Integrado / Riesgo vivo	97,8%	50,2%
3. FdR Contingente / FdR Integrado	0,8%	2,2%

*Datos informados por la Sociedad (los datos al 30/09/20 son de balance)

Entre Octubre y Diciembre de 2020 el FDR de CONAVAL S.G.R. recibió nuevos aportes netos por \$ 69,0 millones, alcanzando al 31 de Diciembre de 2020 una integración de \$ 162,0 millones. A dicha fecha el Contingente disminuyó de \$ 2,0 millones a \$ 1,3 millones, y su riesgo vivo se ubicó en \$ 165,7 millones; el indicador de Contingente disminuyó así a 0,8% del FDR Integrado, y el indicador de solvencia fue de 1,0, producto principalmente del aumento de FDR Disponible.

3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 30 de Septiembre de 2020 el 95,4% de los activos de la Sociedad (incluyendo los activos del Fondo de Riesgo) se encontraban en disponibilidades e inversiones financieras:

	Sep. 2020
Disponibilidades / Activos	1,5%
Inversiones / Activos	93,9%
Créditos / Activos	3,8%
Bienes de Uso / Activos	0,8%
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 31 de Diciembre de 2020. Tal como se observa, las inversiones se colocaron principalmente en Títulos del Tesoro Nacional y Depósitos a Plazo Fijo, seguidas por Fondos Comunes de Inversión:

Inversiones del Fondo de Riesgo	31 de Diciembre de 2020	
Títulos públicos nacionales	82.737.272	47,6%
Depósitos a Plazo Fijo	77.326.092	44,5%
Fondos Comunes de Inversión	7.101.522	4,1%
Instrumentos PyME (FCI)	6.500.000	3,7%
Saldos ctas corrientes y comitentes	15.937	0,0%
Caución bursátil	3.747	0,0%
Total	173.684.570	100,0%

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 desempeñe 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 Partícipes 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 Partícipes; (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)² y CONAVAL S.G.R. presenta una exposición menor. Al 31 de Enero de 2021, según informó, el mayor monto de avales otorgado a un mismo socio representó el 3,5% del Riesgo vivo total y el 2,8% del FDR (del Fondo al cierre de Diciembre).

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 31 de Diciembre de 2020 la Sociedad informó que sus garantías vigentes alcanzaron \$ 165,7 millones, y al 31 de Enero de 2021 el RV se ubicó en \$ 129,0 millones, distribuido entre 41 socios partícipes. Tal como se observa en los cuadros siguientes, más del 90% de las garantías vigentes se orientan a PyMES del sector vitivinícola en Mendoza:

² 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.



Riesgo vivo informado por actividad al 31 de Enero de 2021		
Actividad económica	Monto	%
Agropecuaria	\$ 2.500.000	1,9%
Industria lactea	\$ 4.000.000	3,1%
Inmobiliario y agricola	\$ 1.110.000	0,9%
Productos alimenticios	\$ 1.750.000	1,4%
Vitivinícola	\$ 119.641.000	92,7%
Total	\$ 129.001.000	100,0%

Riesgo vivo informado por provincia al 31 de Enero de 2021		
Provincia	Monto	%
Buenos Aires	\$ 2.575.000	2,0%
Entre Rios	\$ 4.000.000	3,1%
Mendoza	\$ 122.426.000	94,9%
Total	\$ 129.001.000	100,0%

Al cierre de los últimos estados contables, 30 de Septiembre de 2020, la Sociedad presentó un riesgo vivo de \$ 185,2 millones, con un monto de contragarantías asociado de \$ 378,1 millones, compuesto en un 100% por fianzas. A dicha fecha el Fondo Contingente ascendió a \$ 2,0 millones debido a 6 cheques de terceros caídos correspondientes a un mismo librador.

	Sep. 2020
Fondo Contingente / Riesgo vivo	1,1%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	1,1%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	5,0%
Ratio Contragarantías	204,1%

CONAVAL S.G.R. informó que se encuentra gestionando el recupero del contingente con el socio que descontó dichos cheques; y que al 31 de Diciembre de 2020 ya había recuperado una parte, sin haber tenido que afrontar nuevas caídas, alcanzando al cierre del año un Contingente de \$ 1,3 millones.

5. ADMINISTRACIÓN

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

- 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 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. CONAVAL S.G.R. espera recibir nuevos aportes netos en su Fondo de Riesgo, de manera tal de alcanzar una integración de \$ 200 millones, y un saldo de garantías otorgadas (sin ponderar) cercano a los \$ 450 millones, estimando así un indicador de capitalización de 46%

Auditoría externa

A partir de los estados contables cerrados el 30 de Junio de 2020 la auditoría es desarrollada por el estudio Piccardo & Cia., 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 30 de Septiembre 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. Si bien al 31 de Diciembre 2019 presentaba resultado final operativo negativo, desde el cierre del primer semestre del ejercicio 2020 su resultado operativo ya pasó a ser positivo:

	Sep. 2020
Rtado. Operativo / PN (con FdR)	0,2%
Rendimiento FdR / FdR	26,7%

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 31 de Diciembre de 2020. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la información presentada al cierre de Diciembre.

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.

DATOS INICIALES		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible al 31-12-2020	173.684.570	
Riesgo Vivo al 31-12-20	165.666.000	
ESCENARIOS DESFAVORABLES		
	Escenario a	Escenario b
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		
Sensibilidad - porcentaje pérdida del valor de inversiones	15%	20%
(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones	147.631.885	138.947.656
Riesgo Vivo		
(2) Sensibilidad - garantías caídas por crisis (sin recuperado)	10%	15%
(3) Riesgo vivo caído (% de (2) sobre el valor al 31-12-2020)	16.566.600	24.849.900
(4) Valor final del Fondo Disponible menos RV caído (1)-(3)	131.065.285	114.097.756
% Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial	75%	66%

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de CONAVAL S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo superior al 65% (porcentaje del fondo disponible estimado final 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
1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD	10%	5,0
2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO	20%	2,3
3. ACTIVOS E INVERSIONES	15%	2,3
4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS	15%	4,3
5. ADMINISTRACION	10%	4,0
6. RENTABILIDAD	10%	7,0
7. SENSIBILIDAD	20%	4,0
	Puntaje Final:	3,85

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 mantiene en Categoría A-.

ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

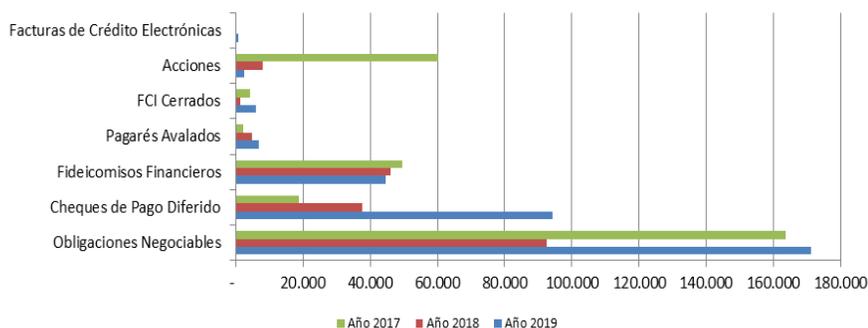
El siguiente cuadro presenta el financiamiento en el mercado de capitales por tipo de instrumento, al cierre de los años 2017, 2018 y 2019, según últimos informes anuales de CNV:

FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

Años 2017, 2018 Y 2019

En millones de pesos corrientes

Fuente Elaboración propia sobre datos de CNV



Entre 2017 y 2018 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 (CPD) se mantiene como el instrumento que canaliza el mayor caudal de recursos. Según último Informe Mensual de Financiamiento en el mercado de capitales publicado por CNV, al cierre de Octubre 2020 el CPD explicó el 83% del monto por el cual se financiaron las PyMEs. 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 mes de Octubre de 2020 alcanzó los \$ 9.758 millones, un monto 20% superior al observado el mismo mes del año anterior. Este financiamiento se compuso de: \$ 6.882 millones (71%) en concepto de Cheques de Pago Diferido Avalados, \$ 1.117 millones (12%) correspondió al segmento directo de CPD; \$ 1.002 millones (10%) fue negociación de Pagarés avalados; \$ 237 millones (2%) correspondió a emisión de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE); \$ 421 millones (4%) Fideicomisos Financieros; y \$ 100 millones (1% restante) fue colocación de Obligaciones Negociables.
- El financiamiento de este segmento de empresas constituyó el 26% del total del fondeo obtenido mediante la colocación de instrumentos con oferta pública en el mes. El siguiente gráfico presenta la participación PYME sobre el volumen total financiado en dólares:

PORCENTAJE DEL FINANCIAMIENTO PYME SOBRE EL TOTAL ENERO - OCTUBRE

Años 2011 - 2020

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: CNV

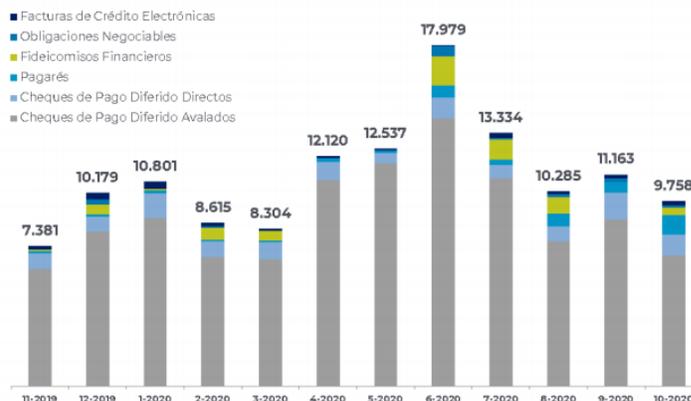


- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses:

EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS MONTOS COLOCADOS PYME - TOTAL MERCADOS

En millones de pesos

Fuente: CNV



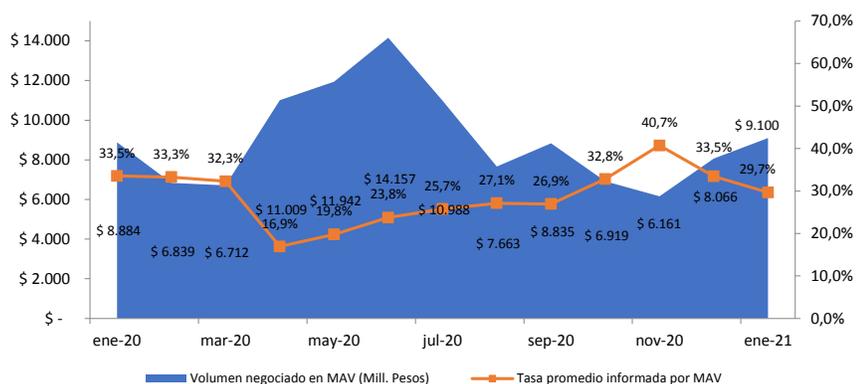
Tal como se observa, en todos los períodos el cheque de pago diferido representó el principal instrumento de financiamiento PYME. En los últimos doce meses, el monto de financiamiento obtenido por las emisoras PyME a través de los instrumentos ofrecidos en oferta pública y/o negociación en los mercados autorizados alcanzó \$ 134.458 millones, monto superior en 74% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 76.265).

Con respecto a la negociación de CPD, ECHEQ, Pagarés y FCE en el Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), durante el mes de Diciembre de 2020 se negociaron CPD por un monto nominal total de \$ 14.675 millones, pagarés en dólares y en pesos por \$ 1.152 millones; y se negociaron Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE) por un monto total de \$ 123 millones en pesos y U\$S 278 mil en dólares. Asimismo, debe destacarse que desde el mes de Marzo de 2020 comenzaron las negociaciones de ECHEQ; la negociación de instrumentos digitales como ECHEQs, Pagarés Digitales y FCE ha experimentado un significativo crecimiento a partir del segundo trimestre del año 2020.

Según última publicación mensual del MAV, en Enero de 2021 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 16.224 millones, un 1,57% más que en el último mes del año 2020. Se negociaron 14.875 Cheques (8.870 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 15.357 millones; 194 Pagarés (avalados y directos) en pesos y en dólares por \$ 640 millones; y el resto correspondió a FCE (112 Facturas en pesos y 18 en dólares).

Con respecto a los CPD, el segmento Avalado explicó el 59% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 29,65%, 381 pbs. por debajo de la tasa informada en el mes anterior. A continuación, se presenta la evolución en el último año del volumen total negociado de Cheques Avalados y su tasa promedio mensual, todo según informes mensuales del MAV:

CPD Avalados: Montos en millones de pesos y tasa promedio por mes. Enero 2020-Enero 2021



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 30 de Septiembre 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 | Informe Mensual sobre Financiamiento en el Mercado de Capitales publicado por la Comisión Nacional de Valores
- 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.