

Buenos Aires, 25 de noviembre de 2022

## 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 LP	Calificación CP
CONAVAL S.G.R.	A	A+

Nota: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen y corresponde a la capacidad de pago de la Sociedad en el Largo Plazo (LP). 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, la calificación referida a la capacidad de pago en el Corto Plazo (CP) puede ser hasta dos categorías superior a la correspondiente de LP.

#### Fundamentos principales de la calificación:

- CONAVAL S.G.R. 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.**
- **CONAVAL S.G.R. informó que previo al cierre de julio 2022 su Fondo de Riesgo (FDR) Integrado había alcanzado los \$ 550 millones, manteniéndolo así al 31 de octubre de 2022, con un Fondo Contingente nulo.** La Sociedad informó también que con fecha 4 de noviembre de 2022 recibió autorización para aumentar su FDR hasta \$ 825 millones.
- **Al 31 de octubre de 2022 el riesgo vivo de CONAVAL S.G.R. fue \$ 1.220 millones,** principalmente orientado a MiPyMEs de Mendoza y Córdoba del sector agroindustrial, vinculadas a economías regionales vitivinícolas, lácteas, cerealeras de las Federaciones de CONINAGRO. Según información provista por la Sociedad, **su cartera presenta buena calidad, con socios partícipes en buena situación financiera** (según indicadores crediticios como la central de deudores del BCRA).
- Bajo el escenario desfavorable de sensibilidad estimado, que incorpora un contexto de recesión económica, aumento de garantías caídas sin recuperar y deterioro de la cartera de inversiones, se observa que **el FDR de CONAVAL S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos;** el fondo disponible estimado final representaría el 51% del fondo inicial.

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   jpicorelli@evaluadora.com.ar
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Gustavo Reyes
<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 30 de junio de 2022

## 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

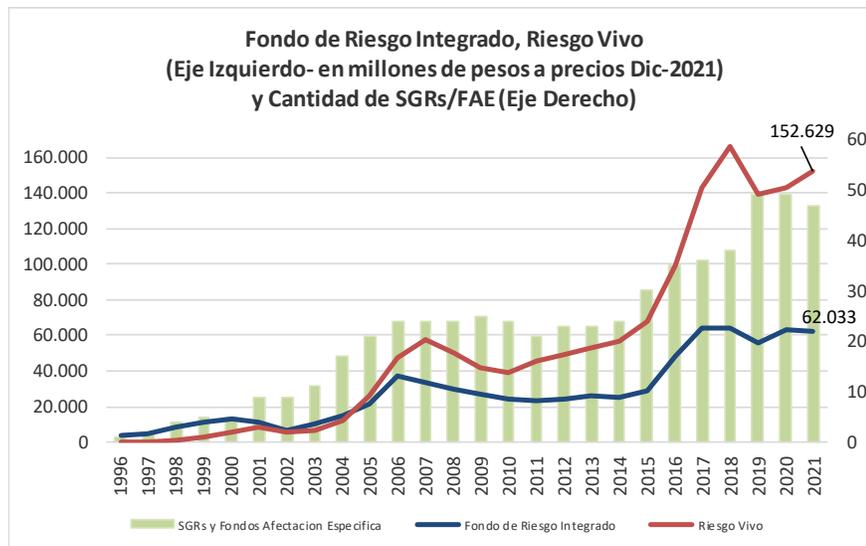
#### **Evolución del negocio en su conjunto**

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.

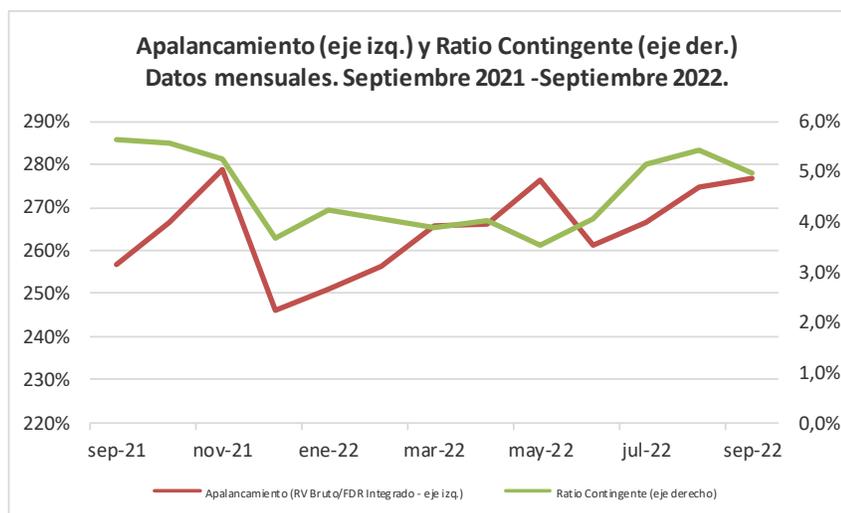
Las SGRs se rigen por las disposiciones de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias, el Decreto 699 del 27 de julio de 2018, la Resolución 21/2021 del 9 de abril de 2021 y demás normativa que a tales efectos dicte la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y LOS EMPRENDEDORES del Ministerio de Desarrollo Productivo (la “Autoridad de Aplicación”).

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 2021. 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 2003-2006 y entre 2015-2017. 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). Comparando los datos al 31 de diciembre de 2021 con los del 31 de diciembre de 2020 -expresados en pesos de diciembre 2021- se observa un crecimiento real del riesgo vivo del orden del 6%, y un leve descenso del Fondo de Riesgo Computable total del sistema (del -2%):



Según última información de la Autoridad de Aplicación, al cierre de septiembre de 2022 el sistema contaba con 45 SGRs y 2 Fondos de Afectación Especifica, con un RV bruto total de \$ 226.014 millones y un FDR Integrado de \$ 81.672 millones. La relación de apalancamiento (RV bruto/ FDR Integrado) fue así de 277%; y el indicador de Contingente/FDR Integrado para el total se ubicó en 5,0%, presentando cierta baja con respecto al mes anterior (5,4% en agosto 2022):



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 Aplicación<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: AVALIAN, Grupo Asegurador La Segunda, Sancor Seguros, Federación Nacional de Productores de Papa, La Primera Cooperativa Frutícola Ltda. y Junta Intercooperativa de Productores de Leche, entre otras.

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

---

<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 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, 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 y alcanzó al 31 de diciembre de 2020 un riesgo vivo (RV) de \$ 165,7 millones y un Fondo de Riesgo (FDR) Integrado de \$ 162,0 millones. Durante el año 2021 el FDR de la Sociedad recibió nuevos aportes y la misma continuó su expansión en el otorgamiento de avales, alcanzando al 31 de diciembre de 2021 un RV de \$ 789,6 millones y una integración en su FDR de \$ 393,1 millones. En la Memoria al cierre del ejercicio 2021 la Sociedad informó que durante el año otorgó 805 garantías a 155 MiPyMEs.

Al 31 de octubre de 2022 CONAVAL S.G.R. informó un riesgo vivo de \$ 1.220,1 millones compuesto en un 43,5% por garantías sobre préstamos de entidades financieras, un 30,9% por CPD avalados, incluyendo ECHEQs de socios partícipes y de terceros, 20,8% garantías comerciales, y un 4,8% restante correspondiente a avales sobre pagarés.

Según últimos informes del Mercado Argentino de Valores, en el acumulado entre enero y diciembre de 2021 CONAVAL S.G.R. participó con 0,3% de la negociación total del mercado, luego de haber negociado \$ 479,2 millones de CPD y ECHEQs en el período. Entre enero y octubre de 2022 la Sociedad negoció \$ 606,3 millones en el MAV entre CPD y ECHEQs, representando 0,4% del total negociado entre ambos instrumentos, y comenzó a negociar pagarés en dólares por un monto acumulado de USD 440 mil.

## 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 21/2021, del 9 de abril de 2021. Con respecto al Fondo de Riesgo, la Resolución establece que actualmente todas las SGRs cuentan con un Fondo de Riesgo autorizado inicial de \$ 550 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 \$ 200 millones.

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.

CONAVAL S.G.R. cuenta con estados contables por el ejercicio irregular iniciado en abril de 2019 y finalizado el 31 de diciembre de 2019, pero a dicho cierre no había comenzado a otorgar garantías (si bien ya tenía autorización a operar y había recibido aportes por \$ 81 millones). Durante el ejercicio 2020 la Sociedad recibió nuevos aportes por otros \$ 81 millones y alcanzó al 31 de diciembre de 2020 un Fondo Integrado de \$ 162 millones. A dicha fecha, el Contingente se ubicó en \$ 1,3 millones y el riesgo vivo ascendió a \$ 165,7 millones.

A continuación, se presentan los siguientes indicadores para los estados contables anuales al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2021 y estados contables intermedios al 30 de junio de 2022: 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.

Indicador	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
1. Solvencia	1,3	2,0	1,0
2. Capitalización (%)	78,2%	50,4%	97,8%
3. Calidad del capital (%)	0,7%	0,0%	0,8%

Durante el ejercicio 2021 el Fondo de Riesgo de CONAVAL S.G.R. recibió nuevos aportes netos por más de \$ 231 millones, alcanzando al 31 de diciembre de 2021 un FDR integrado en \$ 393 millones. A esta fecha, el Contingente fue nulo, por lo cual el Fondo Disponible fue igual al Integrado; y el RV ascendió a \$ 780 millones, con un indicador de solvencia de 2,0.

Al cierre del primer semestre del ejercicio 2022 el FDR Integrado aumentó a \$ 516,0 millones; la Sociedad tuvo que asumir un Contingente por \$ 3,7 millones (el 0,7% del FDR Integrado) y su riesgo vivo se ubicó en \$ 659,5 millones, por lo cual su indicador de solvencia cerró en 1,3 sobre el Disponible de \$ 512,3 millones.

CONAVAL S.G.R. informó que luego del balance de junio 2022 siguió recibiendo nuevos aportes netos a su Fondo de Riesgo y alcanzó al 31 de julio de 2022 el FDR máximo autorizado de \$ 550,0 millones. **Al 31 de octubre de 2022 la Sociedad informó que mantuvo la integración en los \$ 550,0 millones y que recuperó todo el Contingente**, por lo cual el FDR Disponible fue igual al Integrado y el indicador de solvencia se ubicó en 2,2 producto de un riesgo vivo en \$ 1.220,1 millones. Asimismo, **la Sociedad informó que con fecha 4 de noviembre de 2022 recibió autorización para poder seguir ampliando su FDR hasta \$ 825 millones.**

### 3. ACTIVOS E INVERSIONES

Según estados contables al 30 de junio de 2022 cerca del 98% de los activos de la Sociedad (incluyendo los activos del Fondo de Riesgo) se encontraban en disponibilidades e inversiones financieras.

Composición del Activo	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Disponibilidades	0,04%	0,14%	0,11%
Inversiones	97,89%	98,94%	97,53%
Créditos	1,92%	0,72%	1,81%
Bienes de Uso	0,15%	0,20%	0,55%
Otros activos (ejemplo intangibles)	0,00%	0,00%	0,00%

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 octubre de 2022. Tal como se observa, las inversiones se colocaron principalmente en Títulos Públicos del Estado Nacional, seguidas por Obligaciones Negociables y Plazos Fijos:

Inversiones Fondo de Riesgo al 31-10-22	en \$	en %
Títulos públicos nacionales	269.851.795	42,4%
Obligaciones Negociables	183.753.826	28,9%
Depósitos a Plazo Fijo	118.841.208	18,7%
Fondos Comunes de Inversión	12.277.265	1,9%
Instrumentos PyME	11.643.750	1,8%
Saldo ctas corrientes y comitentes	40.346.466	6,3%
<b>Total</b>	<b>636.714.310</b>	<b>100%</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 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 las Resoluciones dictadas por la Autoridad de Aplicación.

Con respecto al descalce de monedas, la Sociedad informó que al 31 de octubre de 2022 cerca de un 60% de su cartera de inversiones se encontraba en instrumentos dolarizados, mientras que un 5% del riesgo vivo correspondió a avales sobre pagarés en dólares (el 95% restante fue RV en pesos).

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

CONAVAL S.G.R. cuenta con un Manual de Procedimientos sobre Políticas y Calificación Crediticia para el otorgamiento de sus avales y garantías. Este Manual establece los lineamientos formales y operativos y los procedimientos a seguir en cada uno de los procesos relacionados a los objetivos de política de CONAVAL S.G.R. y a los requisitos que deben cumplimentar los clientes para ser beneficiarios de avales, como así también delimita las funciones y responsabilidades de todas las partes intervinientes.

Con relación a los órganos de decisión, CONAVAL S.G.R. cuenta con un Consejo de Administración, una Comisión de Garantías y un Comité de Gerencias. La Gerencia General es quien evalúa la conveniencia del otorgamiento de avales bajo el monto y características propuestas por el área de Riesgo y aprueba o da de baja el caso, si este se encuentra dentro del monto de sus atribuciones, o eleva el caso a tratamiento del Comité/Consejo. El Comité de Gerencia y/o Comisión de Garantías recibe de la Gerencia General el informe correspondiente de los casos a tratar, evalúa los márgenes propiciados en el informe de riesgo, y

rechaza o modifica la propuesta de acuerdo a su criterio, teniendo en cuenta lo establecido en el Manual de Procedimientos.

La Comisión de Garantías está integrada por: representantes de los Socios Partícipes y de los Socios Protectores (con voto); representante de la Comisión Fiscalizadora (sin voto); Gerente General (con voto); Asesor de Riesgo (sin voto); y Asesor de Inversiones (sin voto).

Por su parte, la normativa vigente establecida por la Autoridad de Aplicación limita la exposición de riesgo por el otorgamiento de garantías al 5% del Fondo de Riesgo Disponible para un mismo Socio Partícipe y/o Tercero (incluyendo a las empresas controladas, vinculadas y/o integrantes del grupo). Al 31 de octubre de 2022 CONAVAL S.G.R. informó que el mayor monto de aval asignado a un mismo socio partícipe representó el 4,97% de su FDR Disponible y el 2,24% de su riesgo vivo total.

Asimismo, cabe destacar que, según la última información provista por la Sociedad, **su cartera de PyMes avaladas presenta buena diversificación y calidad, con socios partícipes en buena situación financiera**, según análisis de indicadores crediticios como la central de deudores del BCRA.

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 cerca de 20 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 del año 2020 el riesgo vivo de CONAVAL S.G.R. era de \$ 166 millones, y al 31 de diciembre de 2021 la Sociedad informó que sus garantías vigentes ya ascendían a \$ 780 millones, habiendo otorgado 805 garantías a 155 MiPyMes a lo largo de todo el año.

CONAVAL S.G.R. informó que al 31 de octubre de 2022 su riesgo vivo fue de \$ 1.220,1 millones y que las garantías otorgadas vigentes correspondieron a avales sobre cuentas corrientes comerciales, préstamos, pagarés y CPD otorgados a MiPyMEs del sector agroindustrial de economías regionales (industria láctea, cultivo de soja y sector vitivinícola, entre otros).

En el siguiente cuadro se presenta la distribución de RV por Provincias informada por CONAVAL S.G.R. al 31 de octubre de 2022; tal como se observa, entre Córdoba y Mendoza concentraron el 65% de las garantías vigentes y el resto se distribuyó entre otras 10 provincias.

Garantías otorgadas vigentes al 31-10-2022		
Jurisdicción	en \$	en %
BUENOS AIRES	\$ 98.872.537	8,1%
CABA	\$ 71.207.522	5,8%
CHACO	\$ 7.170.833	0,6%
CORDOBA	\$ 424.584.764	34,8%
CORRIENTES	\$ 14.666.666	1,2%
ENTRE RIOS	\$ 12.417.949	1,0%
MENDOZA	\$ 364.769.235	29,9%
SALTA	\$ 6.233.332	0,5%
SAN LUIS	\$ 20.000.000	1,6%
SANTA FE	\$ 165.630.370	13,6%
SANTIAGO DEL ESTERO	\$ 9.726.372	0,8%
TUCUMAN	\$ 24.795.527	2,0%
<b>Total</b>	<b>\$ 1.220.075.107</b>	<b>100%</b>

Al cierre de los últimos estados contables, 30 de junio de 2022, la Sociedad presentó un riesgo vivo de \$ 659,5 millones, con un monto de contragarantías asociado de \$ 1.015,4 millones, compuesto principalmente por fianzas de los socios partícipes/terceros.

Indicadores de Riesgo	Jun. 2022	Dic. 2021	Dic. 2020
Fondo Contingente / Riesgo vivo (RV)	0,6%	0,0%	0,8%
Deudores por Garantías Afrontadas / RV	0,6%	0,0%	0,8%
Previsión Gtías. Afrontadas / Deudores	18,1%	-	25,0%
Contragarantías / Garantías vigentes	154,0%	91,9%	237,3%

CONAVAL S.G.R. informó que había cerrado el año 2021 con un Fondo Contingente nulo, luego de recuperar la totalidad del Contingente que tenía hasta ese momento. Si bien al cierre del balance de junio 2022 su Fondo Contingente fue \$ 3,7 millones -el 0,6% del RV a esa fecha-, informó que **al 31 de octubre de 2022 nuevamente contaba con un Fondo Contingente en cero.**

Los indicadores de Contingente se mantienen por debajo del Sistema de SGRs; a la última fecha presentada por la Autoridad de Aplicación, 30 de septiembre de 2022, las SGRs en su conjunto presentaron un indicador de Fondo Contingente sobre FDR Integrado de 5,0% y de Contingente/RV de 1,8%, mientras que a esa fecha CONAVAL S.G.R. presentó indicadores de 1,1% y 0,4%, respectivamente.

## 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 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. Al igual que el Consejo de Administración, se compone de 3 miembros titulares y 3 miembros suplentes, todos elegidos por la Asamblea General Ordinaria, pero a diferencia de aquel, dos de los miembros titulares y suplentes serán designados por los Socios Protectores y un miembro será designado por los Socios Partícipes. Las reuniones ordinarias del Consejo de Administración serán por lo menos 1 vez cada tres meses y las extraordinarias cuando cualquiera de los integrantes lo solicite.
- 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 2021 CONAVAL S.G.R. estimaba 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%. Finalmente, durante el segundo semestre del año 2021 el FDR de la Sociedad recibió más aportes de los previstos, cerrando el mes de diciembre con una integración de \$ 393 millones y un riesgo vivo de \$ 780 millones, con un indicador de FDR Integrado sobre RV de 50%.

Con respecto al Fondo de Riesgo, la Sociedad había proyectado recibir nuevos aportes netos durante el año 2022, para acercar al FDR Integrado hacia el monto máximo autorizado de \$ 550 millones. CONAVAL S.G.R. informó que antes del cierre del mes de julio de 2022 ya había recibido estos aportes, habiendo completado los \$ 550 millones autorizados; e informó también que solicitó autorización para ampliación del Fondo, recibiendo la misma a principios del mes de noviembre de 2022, contando actualmente con un FDR máximo autorizado de \$ 825 millones.

#### **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 junio de 2022 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. Desde el cierre del primer semestre del ejercicio 2020 la Sociedad presenta un resultado operativo positivo, el cual mantuvo a los cierres del año 2020 y 2021, y al primer semestre del ejercicio 2022:

<b>Indicador</b>	<b>Jun. 2022</b>	<b>Dic. 2021</b>	<b>Dic. 2020</b>
Rtado. Operativo / PN (con FDR)	1,8%	2,1%	0,5%
Rendimiento FDR / FDR	17,4%	17,5%	19,8%

\*Resultado operativo y rendimiento del balance intermedio estan anualizados

Por su parte, el rendimiento del Fondo de Riesgo sobre el valor del FDR integrado al cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2021, dio un valor de 17,5%. Cabe mencionar que este indicador de Rendimiento sobre FDR toma el rendimiento del período (del estado contable correspondiente, a tipo de cambio establecido por la Autoridad de Aplicación, anualizado de corresponder) sobre el valor del Fondo al cierre del período, por lo cual, si sobre el final del período aumentan los aportes al Fondo, el indicador de rendimiento podría no ser del todo representativo.

## 7. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en un contexto de crisis económica –donde se afecte el pago de los avales otorgados-, y considerando también un posible deterioro de la cartera de las Sociedades de Garantía Recíproca debido a la tenencia de títulos públicos nacionales y otros instrumentos afectados por las 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 octubre de 2022. La caída del valor de inversiones también se calcula sobre la información presentada al cierre de octubre.

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.

<b>DATOS INICIALES AL 31-10-2022</b>		
Valor de Inversiones del Fondo Disponible		636.714.310
Riesgo Vivo		1.220.075.107
<b>ESCENARIOS DESFAVORABLES</b>		
<b>Variables Consideradas</b>	<b>Escenario a</b>	<b>Escenario b</b>
<b>Valor de Inversiones del Fondo Disponible</b>		
Sensibilidad (pérdida del valor de inversiones)	15%	20%
<b>(1) Fondo Disponible con pérdida valor de inversiones</b>	<b>541.207.164</b>	<b>509.371.448</b>
<b>Riesgo Vivo</b>		
(2) Sensibilidad (garantías caídas por crisis sin recupero)	10%	15%
(3) Caída del Riesgo Vivo sobre valor inicial	122.007.511	183.011.266
<b>(4) Valor final del Fondo Disponible neto de caída en RV (1)-(3)</b>	<b>419.199.653</b>	<b>326.360.182</b>
Valor final del Fondo Disponible sobre Fondo Inicial (%)	66%	51%

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.

En los escenarios considerados el Fondo de Riesgo de CONAVAL S.G.R. permitiría solventar los eventuales incumplimientos, quedando un aforo de 51% (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.

<b>CONCEPTO</b>	<b>Ponderación</b>	<b>Puntaje</b>
<b>1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD</b>	10%	5,00
<b>2. CAPITALIZACION Y APALANCAMIENTO</b>	20%	2,34
<b>3. ACTIVOS E INVERSIONES</b>	15%	2,30
<b>4. COMPOSICION Y CALIDAD DE LAS GARANTIAS</b>	15%	3,75
<b>5. ADMINISTRACION</b>	10%	4,00
<b>6. RENTABILIDAD</b>	10%	5,60
<b>7. SENSIBILIDAD</b>	20%	3,30
<b>PUNTAJE FINAL*</b>	<b>Puntaje Final:</b>	<b>3,50</b>

\*La eventual diferencia entre el puntaje final y la sumatoria del producto de las ponderaciones por los puntajes parciales se debe a redondeo.

**En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.50. La calificación de CONAVAL S.G.R. referida a la capacidad de pago sobre las obligaciones de Largo Plazo (LP) se mantiene en Categoría A.**

**De acuerdo con el mencionado MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACION PARA SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA, la calificación referida a la capacidad de pago con relación a las**

**obligaciones de Corto Plazo (CP) de la Sociedad puede ser hasta dos categorías superiores a la correspondiente calificación de LP.**

**La calificación de LP de CONAVAL S.G.R. se mantiene en Categoría A y la calificación para sus obligaciones de CP se mantiene en Categoría A+.**

### ANEXO I – Financiamiento en el mercado de capitales

Mensualmente la Comisión Nacional de Valores (CNV) presenta un informe sobre el financiamiento en el mercado de capitales, el cual incluye información sobre financiamiento PyME. Según informó la CNV al cierre de diciembre 2021, **a lo largo del año 2021 el financiamiento total en el mercado de capitales alcanzó \$ 1.042.383 millones y el financiamiento PyME fue de \$ 268.062 millones.** Con respecto al financiamiento total, al cierre del año 2021 el mismo exhibió una variación positiva de 68% respecto al mismo período del año anterior, y se compuso del siguiente modo según instrumentos<sup>2</sup>:

Acumulado 2021	Fideicomisos Financieros	Obligaciones Negociables	Acciones	Cheques de Pago Diferido	Pagarés	Facturas de Crédito Electrónicas	FCI Cerrados
Valor (millones \$)	95.580	624.911	6.540	264.553	41.019	4.240	5.540
Cantidad	140	231	2	230.744	3.280	1.844	4
Var. Interanual	135%	54%	-15%	69%	644%	99%	518%

Fuente: CNV

A continuación, se presenta un gráfico publicado por la CNV con la evolución del **financiamiento total anual del mercado de capitales expresado en dólares estadounidenses desde 2006 a 2021**:

#### Financiamiento Total acumulado período enero-diciembre por instrumento

*En millones de dólares estadounidenses (según tipo de cambio Com. "A" 3500 del BCRA)*

Fuente: CNV



<sup>2</sup> Cabe mencionar que del acumulado total de \$ 1.042.383 millones, el 24% correspondió a emisiones de YPF S.A. y sus subsidiarias (\$ 248.746 millones).

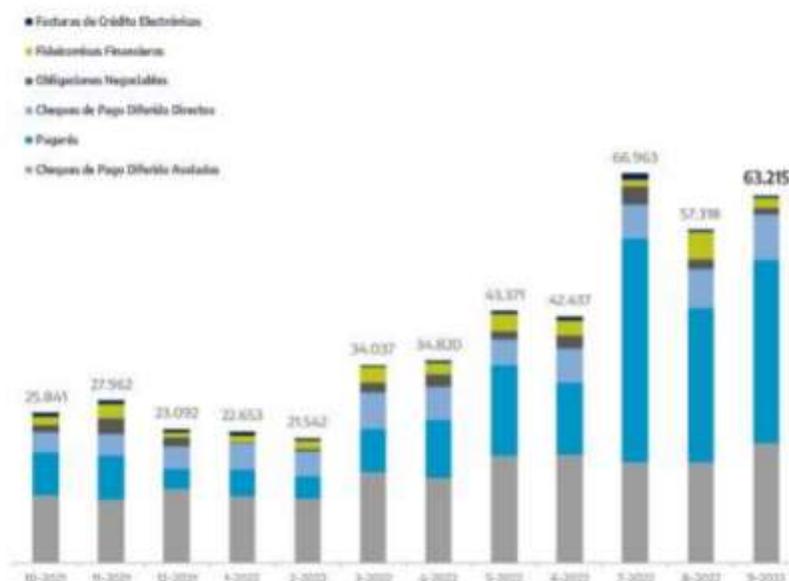
Con respecto al financiamiento utilizado por las PyMEs, el cheque de pago diferido (CPD) avalado se mantuvo durante el año 2021 como el principal instrumento –tal como ocurrió en los últimos años–, explicando la mayor parte del financiamiento de este segmento de empresas.

Según el último Informe mensual publicado por CNV al cierre de septiembre de 2022:

- 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 \$ 463.252 millones, monto superior en 109% al obtenido en el período de doce meses inmediatamente anterior (\$ 222.140 millones).
- El siguiente gráfico presentado por CNV informa la evolución mensual del financiamiento PYME por instrumento para los últimos 12 meses: (desde 10-2021 hasta el mes 09-2022).

**Evolución de los montos colocados PyME – Total mercados**

*En millones de pesos - Fuente: CNV*



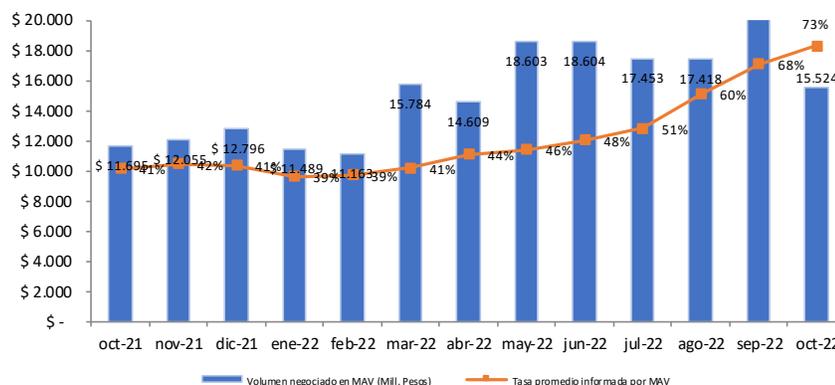
Tal como se observa, hasta junio de 2022 el CPD representó el principal instrumento de financiamiento PYME, si bien en los últimos años fue ganando participación el pagaré y ya desde el mes de julio de 2022 representa una mayor proporción que el CPD. Cabe mencionar que la negociación de cheques en su modalidad electrónica (ECHEQs) creció desde el año 2020 para facilitar su negociación en el marco del aislamiento social por la pandemia de Covid-19.

Según CNV, en el mes de septiembre 2022 el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a \$ 63.215 millones; sobre este total, el 50% correspondió a la negociación de pagarés, negociándose un monto de \$ 31.428 millones. Le siguió el cheque de pago diferido en sus segmentos avalado y directo (\$ 20.681 millones en CPD avalados y \$ 7.806 millones los directos); y el resto del financiamiento PyME se repartió entre: fideicomisos financieros PyME por \$ 1.648 millones, obligaciones negociables por \$ 1.151 millones (fueron cinco colocaciones que se emitieron bajo el régimen PyME garantizadas por SGR, de las cuales, tres constituyeron salidas a la oferta pública), y facturas de crédito electrónicas por \$ 500 millones.

**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, en octubre de 2022 la negociación de CPD tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), FCE y Pagarés fue de \$ 79.467 millones, un 2% menos que el mes inmediato anterior.** Se negociaron 15.738 Cheques (13.523 de ellos fueron ECHEQs) por un monto total de \$ 45.194 millones; 1.042 Pagarés (avalados y directos, en pesos y en dólares) por \$ 32.167 millones; y el resto correspondió a FCE (147 Facturas en pesos y 44 en dólares, por un monto total de \$ 1.227 millones y casi U\$S 6 millones, respectivamente).

Con respecto a los CPD, en octubre de 2022 el segmento Avalado explicó el 34% de los negocios concertados en cheques, con una tasa promedio de 73,18%, 486 pbs. por encima 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.  
Octubre 2021-Octubre 2022**



---

## 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 por el período de seis meses al 30 de junio de 2022
- Estados Contables por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2021 y el 31 de diciembre de 2020 y 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.

El Agente de Calificación no audita la veracidad de la información suministrada por el cliente, emitiendo una calificación de riesgo basada en un análisis completo de toda la información disponible y de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación (art. 39, Secc. X, Cap. I, Tit. IX de las Normas CNV). La información cuantitativa y cualitativa suministrada por CONAVAL S.G.R. se ha tomado como fidedigna y por tanto libera al Agente de Calificación de cualquier consecuencia de los eventuales errores 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.