

Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)

**Vínculos S.G.R.**Sociedad de Garantía  
Recíproca:  
Vínculos S.G.R.Calificación:  
"A (sgr) PE"Fecha de calificación:  
05/07/2024Tipo de informe:  
SeguimientoCalificación anterior del  
17/04/2024: "A (sgr) PE"**Metodología de Calificación**  
Se utilizó la Metodología de  
Calificación de Riesgo de  
Sociedades de Garantías  
Recíprocas (SGR), Fondos  
de Garantía (FdeG) y  
Operaciones de Mercado  
Garantizadas (OMG)  
aprobada bajo Resolución  
CNV 18034/16.**Analistas**Juan Carlos Esteves  
[jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)**Advertencia**El presente informe no  
debe considerarse una  
publicidad, propaganda,  
difusión o recomendación  
de la entidad para  
adquirir, vender o  
negociar valores  
negociables o del  
Instrumento de calificación.**Calificación**

Sociedad	Calificación	Perspectiva
Vínculos SGR	"A(sgr)"	Estable

**Fundamentos de la calificación****Característica de los nuevos titulares:** MG ALFA es un Agente Productor Bursátil, registrado en la CNV bajo el N° 1350, especializado en la generación y operación de soluciones financieras para PyMEs y grandes empresas.**Capacidad financiera para afrontar la operación:** La Sociedad, fue autorizada a constituir un Fondo de Riesgo (FR) de cobertura de las garantías y avales otorgados a favor de las MiPyMEs, por un monto de \$2.300 millones. Al 31/03/2024, de acuerdo con información suministrada por los EECC, el Fondo de Riesgo Disponible (FRD) ascendía a \$1.883,2 millones, que ante la ausencia de mora a esa fecha, equivalía al Computable. Incorporando el rendimiento neto del FR a marzo de 2024, el monto alcanza a los \$ 2.280,8 millones. Los socios protectores de la sociedad, han realizado aportes, con un importante aumento del Fondo. Durante el ejercicio 2023, los aportes alcanzaron a los \$1.774,3 millones, realizados principalmente durante el mes de diciembre de 2023.**Desempeño operativo:** El Riesgo Vivo (RV) al 31/03/2024, alcanzaba a los \$2.212,0 millones, representando un Ratio de Solvencia (RV/FRD) igual a 1,17x (veces). Considerando información a mayo de 2024, suministrada por la SGR, el RV alcanzaba a los \$ 2.730,4 millones, y el coeficiente se ubicaba en el ratio de 1,45x, con un objetivo de alcanzar el ratio de 3,0x. La Sociedad en el primer trimestre de 2024, otorgó garantías por un monto de \$2.418,0 millones, un +1.094,6% superior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior, El punto, se correlaciona con el aumento en las PyMEs asistidas, respondiendo a los objetivos del Plan Comercial de la Sociedad, intensificado a través de los primeros meses del corriente año y el final del 2023.**Calidad organizativa:** La Sociedad, tal como se expone en este Informe, ha producido actos de naturaleza administrativa y financiera, que consolidan tanto su organización, como su desempeño comercial y financiero.

## I. Introducción

Para mejorar el acceso de las PyMEs al sistema financiero, en 1995 a través de la ley 24.467 se crearon las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGRs). La Regulación fijó como objeto social de las SGRs el otorgamiento de avales a las PyMEs, mejorando su acceso y sus condiciones de financiamiento a través de bancos, mercado de capitales y proveedores. Las SGRs, están reguladas por las leyes N° 24.467 y sus modificatorias, el decreto N° 699/2018 y la resolución 21/2021 y sus modificatorias.

Vínculos SGR se constituyó el 03/12/2003 y fue autorizada a funcionar por la ex - Subsecretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, el 05/03/2004 por Disposición N° 77/2004.

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) ha inscripto a la Sociedad en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca (artículo 80 de la Ley N° 24.467) y por lo tanto sus avales son considerados como Garantía Preferida A.

A partir del mes de octubre de 2022, y a consecuencia del crítico estado operacional de la SGR, se decide su venta. A efectos de realizar la operación de compra, se unen MG Alfa y Health Holders con el objetivo de tomar a su cargo la rehabilitación operativa de la Sociedad. MG Alfa es un agente productor bursátil registrado en la CNV bajo el N° 1350. Se especializa en asesoramiento y administración de inversiones, financiamiento y *cash management*, entre otros servicios. Algunos de sus vinculados comercialmente son: Cohen, Banco Mariva, Mariva Bursátil, Acindar Pymes, Innova SGR, Fidem SGR y Bind Garantías entre otros. Por su lado, Healthholders es una empresa especializada en la implementación de soluciones para el sector de la Salud.

Continuando con el proceso de reorganización de la Sociedad, en el mes de diciembre de 2022 se levantó toda la deuda vencida y el contingente, y se procedió a devolver los recuperos a los anteriores socios protectores. A partir de la reorganización señalada, en marzo de 2023 comienza a operar en el otorgamiento de garantías hacia los socios partícipes, en el Mercado Argentino de Valores (MAV).

Como parte de esta reorganización, la Sociedad cambio de domicilio de la sede social, situándolo en la Av. Alicia M. de Justo 1150 Piso 3° Of. "306-A", comunicado a través de Hecho Relevante del 05/07/2023.

A través de una Asamblea General Extraordinaria realizada el 18/07/2023, la Sociedad resolvió:

- Modificar la denominación social de la Sociedad, cambiando la misma de Vínculos SGR a AFB Avales Sociedad de Garantía Recíproca, encontrándose su inscripción bajo tramitación.
- Producir un aumento de capital social hasta los \$13.325.040. La distribución de los aportes se presenta en la Tabla 1

**Tabla 1. Distribución de los aportes y clase de acciones**

Clase de socio	Clase de acciones en cantidad *	Monto en \$
Participes	A 6.107.310	6.107.310
Protectores **	B 6.107.310	6.107.310
<b>Totales</b>	<b>12.214.620</b>	<b>12.214.620</b>

\* corresponde a \$ 1 por cada acción

\*\* Corresponde íntegramente al aporte del socio protector Matías Aidenbaum Menéndez

- Adecuar el Estatuto de la sociedad en función de los puntos anteriores, considerando las distintas modificaciones de normativa que requirieron la actualización del mismo.

La reforma estatutaria ha sido debidamente aprobada por la Autoridad de Aplicación y por la Asamblea Extraordinaria de Socios, encontrándose en trámite su inscripción en la Inspección General de Justicia (IGJ).

### I.1 Características de la Sociedad

Luego de las decisiones administrativas descriptas en la Introducción, el Consejo de Administración con sus integrantes y cargos, quedó constituido de acuerdo con lo presentado en la Tabla 2.

**Tabla 2- Consejo de Administración**

Cargo	Integrante	Clase de Accion
Presidente	Matias Aldenbaum Menendez	B
Consejera Titular	Agustina Araoz	B
Consejero Titular	Alejandro Ruben Marina	A
Consejero Suplente	Melina Alvarez	B
Consejero Suplente	Adolfo Perez Araoz	B
Consejero Suplente	Federico Marina	A

### I.2 Composición Societaria y Accionaria

El Capital Social actual de la Sociedad, suscripto e integrado, según los estados contables al 31/03/2024 era de \$ 1.110.420. Se encuentra en trámite de inscripción, el monto de los aportes irrevocables por un monto de 12.214.620, que llevaran el Capital Social a los \$ 13.325.040. El 50% estará integrado por Acciones Clase A – Socios Partícipes, y el otro 50% por Acciones Clase B – Socios Protectores.

## II. Estrategia Comercial

La Sociedad, está enfocada en el desarrollo de un Plan de Crecimiento, con base en la plataforma de PyMEs aportada por los accionistas y los dos principales socios protectores. Los mismos, aportan el conocimiento sobre los requerimientos financieros que las empresas tienen, tanto con relación a necesidades de capital de trabajo como de inversiones de largo plazo.

A partir de la expansión en la cantidad de Entidades Financieras vinculadas, la Sociedad se enfocará en el mejoramiento del mix entre operaciones a mediano y largo plazo, con origen en las entidades, y las de corto plazo, operadas en las operaciones del mercado de capitales. El objetivo, es alcanzar una mejor distribución para los plazos de las operaciones, procurando una mejor distribución del riesgo asumido.

Particularmente con las Entidades, la Sociedad desarrolla acuerdos para realizar operaciones que contemplen, tanto operaciones monetizadas por aquellas, como con PyMEs aportadas por ellas.

El Consejo de Administración y la Gerencia General de la Sociedad, intensificarán la captación de nuevas empresas, particularmente a través de las acciones de un responsable comercial con experiencia en el mercado. Los incrementos previstos para el Fondo de Riesgo, significan para la Sociedad objetivos de crecimiento superiores a los actuales.

## III. Capacidad financiera.

### III.1 Fondo de Riesgo

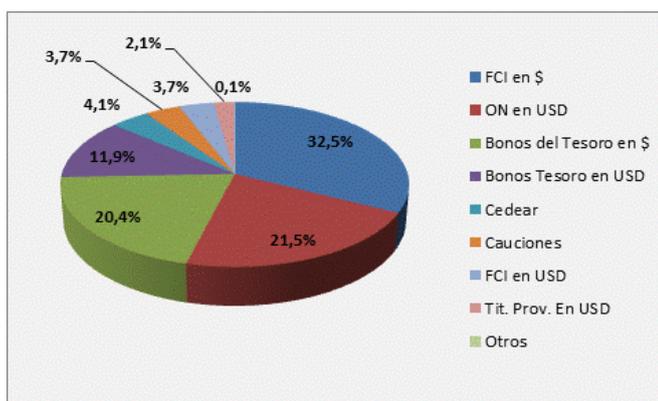
La Sociedad, fue autorizada a constituir un Fondo de Riesgo (FR) de cobertura de las garantías y avales otorgados a favor de las MiPyMEs de \$2.300 millones. Al 31/03/2024, el Fondo de Riesgo Disponible (FRD) ascendió a \$1.883,2 millones, coincidente con el Fondo de Riesgo Computable, producto de la inexistencia de mora. El FR con los rendimientos incluidos, alcanzó a la misma fecha los \$ 2.280,8 millones. Regional Investment Consulting con una participación del 53,4%, es el principal tenedor. S&C, Casas Arregui Aníbal e Industrias Cormetal, con una participación en conjunto del 30,8% son otros

importantes participantes del Fondo.

### III. 2 Inversión

El monto de las inversiones del FR alcanzó a los \$2.268,4 millones, según los Estados Contables de la Sociedad al 31/03/2024 (Gráfico 1 presenta la distribución porcentual de las inversiones a esa fecha). Las posiciones en Fondos Comunes de Inversión (FCI) en pesos, en Obligaciones Negociables en dólares, y en Títulos del Tesoro Nacional en pesos y en dólares, concentran el 86,3% de los activos de inversión.

**Gráfico 1 - Composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo al 31/03/2024.**

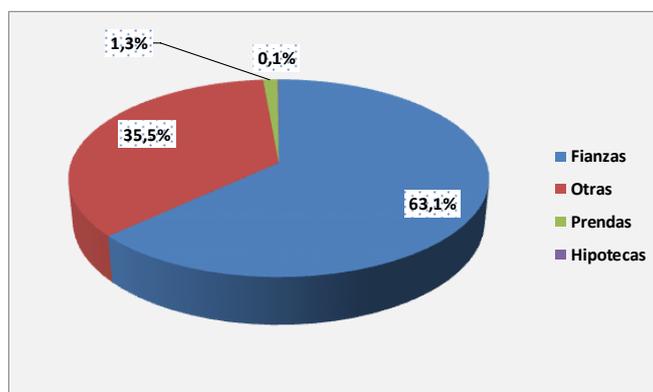


Fuente EECC al 31/03/2024

### III.2 Contragarantías

Accesoriamente, las contragarantías recibidas de los avalados también pueden ser coberturas de las garantías vigentes. De acuerdo con información suministrada por la Sociedad, a través de sus EECC al 31/03/2024, el monto de las mismas alcanzó a los \$11.450,4 millones. La relación Contragarantías/Riego Vivo a esa fecha era de 5,2x (veces). Las fianzas personales (63,1%), explican sustantivamente el origen de las contragarantías. El Gráfico 2 complementa la información.

**Gráfico 2 - Estructura de las contragarantías al 31/03/2024**



Fuente EECC al 31/03/2024

## IV. Desempeño operativo

Las garantías otorgadas durante el ejercicio intermedio, finalizado el 31/03/2024, alcanzaron a los \$ 2.418,0 millones, con un aumento del +1.094,6 % con relación al mismo periodo de 2023. Este indicador expone la continuidad en la recuperación comercial de la Sociedad, compatible con los objetivos

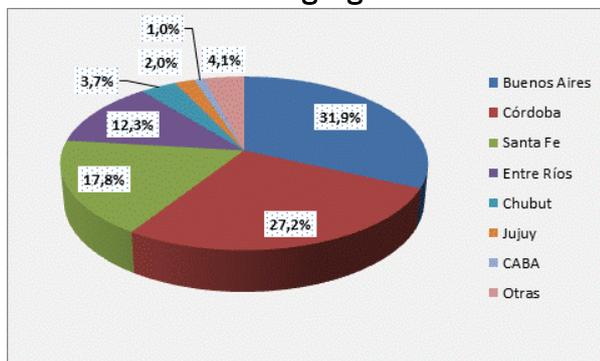
comerciales previstos estratégicamente. Se asistieron durante el periodo (tres primeros meses de 2024) a 124 empresas.

Al 31/03/2024 el RV alcanzaba a los \$ 2.212,0 millones, representando el Coeficiente de Solvencia (CS) a 1,17x (veces) del FRD. Hacia mayo del corriente año, el RV se ubicaba en los \$2.730,4 millones, que representaban un CS de 1,45x del FRD a esa fecha (\$1.883,2 millones). Las empresas con Garantías Vigentes a marzo de 2024 eran 223 (177 en diciembre de 2023) y la cantidad de Garantías Vigentes, alcanzaba a las 579 (339 en diciembre de 2023).

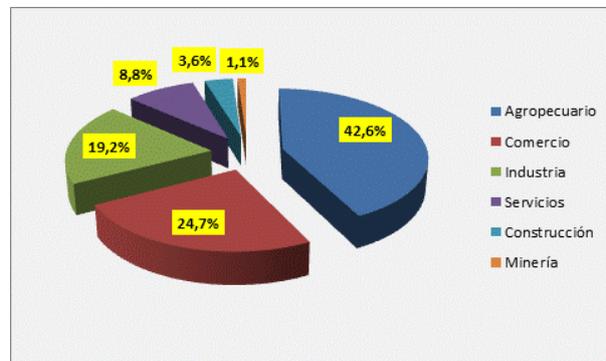
#### IV.1 Distribución geográfica y sectorial

En los Gráficos 3 y 4, se presentan ambas referencias en términos porcentuales, correspondiendo la información al mes de mayo de 2024.

**Gráfico 3 - Distribución geográfica**



**Gráfico 4 - Distribución Sectorial**



#### V. Desempeño económico/financiero

Con relación a los resultados presentados en los EECC al 31/03/2024, el resultado operativo de la Sociedad alcanzó un resultado positivo de \$12,8 millones. El Fondo de Riesgo durante el mismo periodo, registro un resultado negativo de -\$1,3 millones. El Patrimonio Neto de la Sociedad al 31/03/2024, alcanzó a los \$2.327,7millones.

**Tabla 3 - Ingresos y Resultados al 31/03/2024. (En millones de pesos).**

Conceptos	I Trim 2024
Ingresos de la actividad	<b>85.903.231</b>
Resultado operativo de la S.G.R.	<b>12.829.083</b>
Rendimiento de las inversiones del Fondo de Riesgo	<b>365.824.335</b>

Fuente: EECC al 31/03/2024

#### VI. Comportamiento de la mora

La sociedad al 31/03/2024 no registraba avales caídos. Hacia mayo de 2024, se informan operaciones en mora por un monto de \$162.458.

#### VII. Impacto macroeconómico y social.

Vínculos SGR como parte del sistema de garantías recíprocas, es una herramienta de implementación de las políticas activas, generadas por el Estado Nacional, para el financiamiento de las MPyMEs. Al actuar como avalista ante el sistema financiero y el mercado de capitales, su impacto económico y social es de

mucha importancia. El grado de importancia del impacto crece a medida que sus avalados son micro y pequeñas empresas, que están ubicadas en el interior de país. La Sociedad extiende su impacto social y económico al asumir el asesoramiento, capacitación y entrenamiento a sus potenciales avalados, particularmente para los que desarrollan su primera experiencia, en el mercado bancario o de capitales.

### Anexo I – Estado de situación patrimonial. (En \$)

Las cifras correspondientes al Fondo de Riesgo, por el periodo intermedio finalizado el 31/03/2024 (primer trimestre), se presentan en pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de la Sociedad. El resto de las cifras de los estados financieros, fueron reexpresadas en moneda homogénea al 31/03/2024. Los Anexos corresponden a los EECC intermedios a marzo de 2024.

ACTIVO	31/03/2024	31/12/2023	PASIVO	31/03/2024	31/12/2023
<b>Activo Corriente</b>			<b>Pasivo corriente</b>		
Caja y Bancos	10.239.738	18.247.984	Deudas Comerciales	1.299.221	301.257
Inversiones	2.303.749.643	1.919.591.046	Deudas Fiscales	7.882.279	16.637.359
Créditos por servicios	9.329.538	42.150.982	Deudas Sociales	1.298.239	1.304.240
Créditos fiscales	3.473.055	425.709	Otras Deudas	9.068.530	11.293.554
Otros créditos	7.622.196	7.109.825			
<b>TOTAL</b>	<b>2.334.414.170</b>	<b>1.987.525.546</b>	<b>TOTAL</b>	<b>19.548.269</b>	<b>29.536.410</b>
<b>Activo no Corriente</b>			<b>Pasivo no corriente</b>		
Bienes de Uso	6.909.554	6.114.037	<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Activos Intangibles	0	0			
Creditos fiscales no ctes.	5.917.078	8.688.326			
<b>TOTAL</b>	<b>12.826.632</b>	<b>14.802.363</b>			
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>2.347.240.802</b>	<b>2.002.327.909</b>	<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>19.548.269</b>	<b>29.536.410</b>
			<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.327.692.533</b>	<b>1.972.791.499</b>
			<b>PASIVO + PN</b>	<b>2.347.240.802</b>	<b>2.002.327.909</b>

### Anexo II – Estado de Resultados. (En \$)

Conceptos	31/03/2024	31/03/2023
Ingresos por comisiones	41.282.686	8.043.418
Ingresos por Gts. Adm.	8.837.851	3790656
Ingresos por comisiones adm.del Fondo de Riesgo	11.536.368	7.125.102
<b>Ingresos totales</b>	<b>61.656.905</b>	<b>18.959.176</b>
Gastos de Administración	-48.827.822	-30.867.582
Resultados financieros y RECPAM	-12.654.972	-2.320.083
<b>Resultado del periodo propio de la actividad</b>	<b>174.111</b>	<b>-14.228.489</b>
Impuestos	-1.462.981	2.868.651
<b>Resultado neto del periodo propio de la actividad</b>	<b>-1.288.870</b>	<b>-11.359.838</b>
Resultados del Fondo de Riesgo	366.313.653	30.469.203
Gastos de administración	-489.318	-1.234.153
<b>Resultado del Fondo de Riesgo</b>	<b>365.824.335</b>	<b>29.235.050</b>
Rendimiento del Fondo de Riesgo (socios protectores)	-365.824.335	-29.235.049
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>-1.288.870</b>	<b>-11.359.838</b>

### Anexo III – Evolución del Fondo de Riesgo. (En \$)

Conceptos	31/03/2024	31/12/2023
<b>Saldos ajustados al inicio del Ejercicio</b>	<b>1.924.645.605</b>	<b>171.035.134</b>
<b>Orígenes de los fondos</b>		
Aportes de los socios protectores del ejercicio	0	0
Reimposiciones al Fondo de Riesgo	0	0
Retribución devengada del Fondo de Riesgo del ejercicio	365.824.335	29.235.049
<b>Total de origen de fondos</b>	<b>365.824.335</b>	<b>29.235.049</b>
<b>Menos aplicación de fondos</b>		
Retiros del Fondo de Riesgo	0	-17.267.385
Distribución del rendimiento del Fondo de Riesgo	9.634.427	-15.482.131
<b>Total de aplicaciones de fondos</b>	<b>9.634.427</b>	<b>-32.749.516</b>
<b>Variación en la previsión de deudas incobrables por garantías afrontadas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Fondos al cierre del ejercicio</b>	<b>2.280.835.513</b>	<b>167.520.667</b>
<b>VARIACION MONETARIA DEL FONDO</b>	<b>356.189.908</b>	<b>-3.514.467</b>

**Definición de la calificación asignada:****Vínculos S.G.R.: “A (sgr)”, Perspectiva Estable.**

La calificación “A” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a sociedades de garantías recíprocas que presentan una “Capacidad financiera muy buena, con relación al cumplimiento de las garantías otorgadas. Muy buena calidad de organización y gestión”.

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-", para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría.

El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC de largo plazo.

**Perspectiva**

La perspectiva asignada a una calificación, es una opinión respecto del comportamiento de la misma, en el mediano y largo plazo. Para las categorías CCC o menores, no aplica este tratamiento, dado que la probabilidad de incumplimiento para estas categorías es elevada y tienen por definición, incorporada la perspectiva negativa. Para la asignación de la perspectiva, se consideran los posibles cambios en el ámbito financiero, de negocios u organizativo de la empresa, que puedan tener un impacto ponderable sobre la actuación de la SGR.

La incorporación de las perspectivas no supone necesariamente, un futuro cambio sobre la calificación asignada oportunamente.

La perspectiva puede ser:

Positiva: la calificación puede subir

Estable: la calificación probablemente no cambie

Negativa: la calificación puede bajar

En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada

**Fuentes de información:**

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

- EECC al 31/03/2024. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Información estadística sobre sistema de S.G.R. [www.argentina.gob.ar/produccion](http://www.argentina.gob.ar/produccion)
- Información suministrada por Vínculos SGR

**Analistas:**

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

**Responsable de la función de Relaciones con el Público:**

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

**Fecha de la calificación:** 5 de julio de 2024.