

Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)
Vínculos S.G.R.

Sociedad de Garantía
Recíproca
Vínculos S.G.R.

Calificación:
"BBB -(sgr) REN"
Tipo de informe:
Seguimiento

Calificación anterior de
fecha 05/04/2022:
"A- (sgr) REED"
Tipo de informe
Seguimiento

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

Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación:
16 de agosto de 2022

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

Concepto	Calificación	Revisión Especial
Calificación actual	"BBB-(sgr)"	Negativa

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP decidió bajar la nota de Vínculos S.G.R. de "A- (sgr) REED" a "BBB- (sgr) REN". Motiva esta decisión, que los fundamentales de sus operaciones están severamente afectados. Tanto la evolución del otorgamiento de garantías, como la fuerte caída del Fondo de Riesgo disponible, la evolución operativa de la Sociedad, su solvencia y la persistencia de una elevada mora en periodos considerados de incobrabilidad (mayores a 365 días de impago), influyen negativamente sobre la capacidad operativa de la misma y su viabilidad de funcionamiento.

Sociedad de cadena de valor: Su principal accionista, Metalúrgica Albace S.A., es productor de máquinas, equipos y estructuras para la industria en general y para el sector avícola en particular.

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 de \$550 millones. Al 30 de junio de 2022, de acuerdo con información suministrada a la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores (SePyMEyE), el FR Computable ascendía a \$54,6 millones. Hacia finales de junio de 2021, el monto alcanzaba a los \$145,3 millones. La caída, comparativamente, fue del -64,2% i.a.. Accesoriamente, la SGR cuenta con la constitución de contragarantías recibidas de los avalados, que también pueden ser coberturas de las garantías.

Desempeño operativo: Según los Estados Contables del ejercicio intermedio a marzo de 2022, la Sociedad registró una pérdida económica, en sus actividades propias de \$382.489. Los ingresos por gestión de recuperos, que alcanzaron a \$1.105.372, moderaron la pérdida registrada.

Mora: Los niveles de mora informados por la sociedad, persisten en niveles muy altos. A junio de 2022, presentó \$95,6 millones de avales en mora, el 73,2% con una mora mayor a un año. El porcentaje de mora total alcanzó al 91%.

La empresa informó sobre las gestiones que están en desarrollo, dirigidas a modificar su actual situación, comprometiéndose a suministrar información sobre los resultados de las mismas.

UNTREF ACR UP monitoreará los resultados asociados, a efectos de examinar su impacto sobre la presente asignación de calificación.

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 25.300 y sus modificatorias, el decreto N° 699-2018 y las resoluciones 455/2018, 256/19, 21/2021 y sus modificatorias.

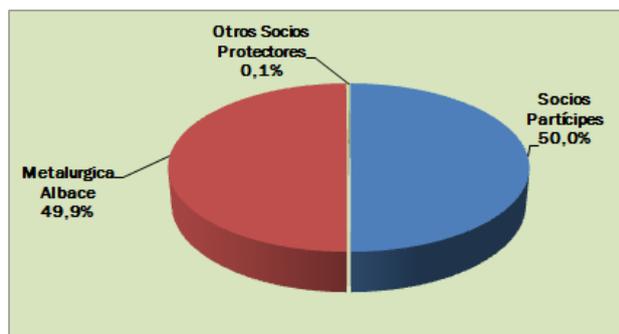
Vínculos SGR se constituyó el 3 de diciembre de 2003 y fue autorizada a funcionar por la ex - Subsecretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, el 5 de Marzo de 2004 por Disposición N° 77/2004. Desde sus orígenes Vínculos se ha especializado en ofrecer garantías a empresas PyMEs que forman parte de la cadena de valor del sector avícola, principalmente de la provincia de Entre Ríos en Argentina. Desde el año 2019 comenzó a otorgar garantías a otros sectores económicos y a diversificarse regionalmente.

El Banco Central de la República Argentina 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.

Composición Societaria y Accionaria.

El Capital Social suscrito e integrado de la Sociedad, según los estados contables al 31 de marzo de 2022 asciende a \$ 1.110.420. El 50% está integrado por Acciones Clase A – Socios Partícipes, y el otro 50% por Acciones Clase B – Socios Protectores (Ver Gráfico 1). Su principal accionista Metalúrgica Albace S.A., socio protector, tiene como actividad principal diseñar, producir y comercializar máquinas, equipos y estructuras para la industria en general y para el sector avícola en particular.

Gráfico 1. Composición accionaria de la sociedad



Fuente: Elaboración propia en base Información Vínculos SGR.

II. Estrategia Comercial

La Sociedad se ha impuesto mejorar la posibilidad de acceso al crédito de las micro, pequeñas y medianas empresas, integrantes de cadenas de valor principalmente de las industrias avícola, maderera, turismo, apícola, transporte, metalúrgica, láctea, ganadera y agrícola.

Para cumplir su misión la Sociedad, otorga avales y garantías, asesora técnica, económica y financieramente y capacita en forma especializada a sus socios partícipes.

Tabla 1. Posicionamiento de Vínculos SGR.

CONCEPTOS	SGR's	VINCULOS	
	\$	datos	%
Fondo de Riesgo computable al 30/06/2022 (miles de pesos)	72.920.648,0	54.640,3	0,07%
Riesgo Vivo a junio de 2022 (miles de pesos)	189.791.940,9	104.585,5	0,06%
RV / FR	2,6 x	1,9 x	0,73%
Garantías otorgadas 01/06 - 2022 (miles de pesos)	152.350.839,6	67.618,4	0,04%
MiPyMEs con garantías vigentes a junio de 2022	27.314	70	0,26%

X = veces

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe del Sistema de SGR – Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores

La SGR continúa con una persistente pérdida de participación, en tanto su FR Computable, también descende con relación al informe anterior que era de \$124,3 millones. Los montos de las garantías otorgadas descendieron, con relación al mismo periodo del año anterior, donde se había registrado un monto otorgado de \$ 115,2 millones.

III. Capacidad financiera.

La Sociedad ha sido autorizada a constituir un Fondo de Riesgo, (FR) de cobertura de las garantías y avales otorgados a favor de las MiPyMes de \$550 millones. Al 30 de junio de 2022, el FR Computable asciende a \$54,6 millones.

Al 30 de junio de 2022, el grado de utilización del FR de la entidad (Riesgo Vivo/Fondo de Riesgo Computable) fue equivalente a 1,9x. En tanto el índice de solvencia (Riesgo Vivo/FR Disponible) alcanzó al 4,89x; excediendo lo establecido en el ítem 2.1 del artículo 24 de la Resolución 21/2021. Esta circunstancia, determinó que el Fondo interrumpa el otorgamiento de nuevos avales, pudiendo restablecer el circuito a partir del cumplimiento con lo establecido normativamente en ese artículo.

Las inversiones del Fondo y de la Sociedad y los saldos en Caja y Bancos, superaron los \$81 millones, según los Estados Contables de la Sociedad al 31 de marzo de 2022. La Tabla 2 presenta la distribución de las inversiones del Fondo de Riesgo, en tanto el Gráfico 2 complementa la información. Las inversiones en activos en dólares, representaron alrededor del 85,5% de las inversiones totales. En la distribución de inversiones, se observa una desviación en los activos asignados a Obligaciones Negociables y a los FCI, con relación a lo establecido en el art. 22 de la Resolución 21/2021.

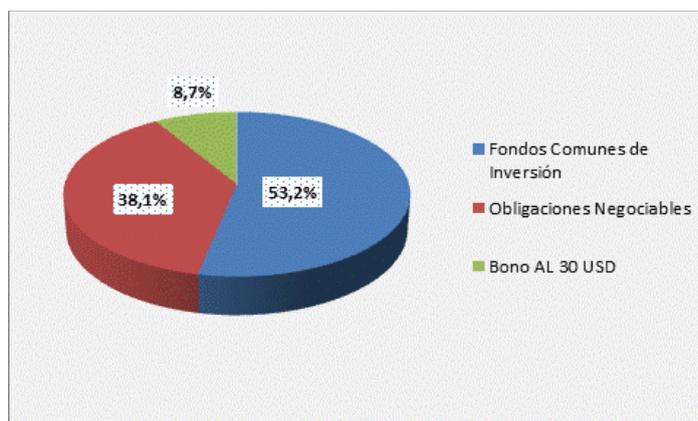
Tabla 2 – Composición de las inversiones

Especie	monto en pesos	% de participación
Obligaciones Negociables	28.621.110	38,1%
Fondos Comunes de Inversión	39.946.984	53,2%
Bono AL 30 USD	6.552.760	8,7%
Total de inversiones	75.120.854	100,0%

EECC al 31/03/2022

En los mencionados Estados Contables, se puede advertir el comportamiento del FR Computable que se ha señalado oportunamente. A efectos de contar con una evolución más detallada del mismo, se presenta en Anexo III la evolución del Fondo, para los periodos considerados en los EECC intermedios a marzo de 2022.

Gráfico 2. Composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo al 31 de marzo de 2022.



Fuente: EECC intermedios al 31/03/2022

Accesoriamente, las contragarantías recibidas de los avalados también pueden ser coberturas de las garantías. En los EECC intermedios al 31 de marzo de 2022, se informa que el monto de las mismas alcanzó a los \$496,9 millones, con la distribución que se presenta en la Tabla 3. Si bien puede estar sujeto a eventuales aforos, el monto de las contragarantías constituye una razonable reserva para compensar impagos.

Tabla 3 – Origen de las contragarantías

Clase de contragarantía	Monto en \$	% de participación
Hipotecas	142.767.431	28,73%
Prendas	18.524.682	3,73%
Fianzas de terceros	26.847.500	5,40%
Otras	308.735.387	62,14%
Total	496.875.000	100,0%

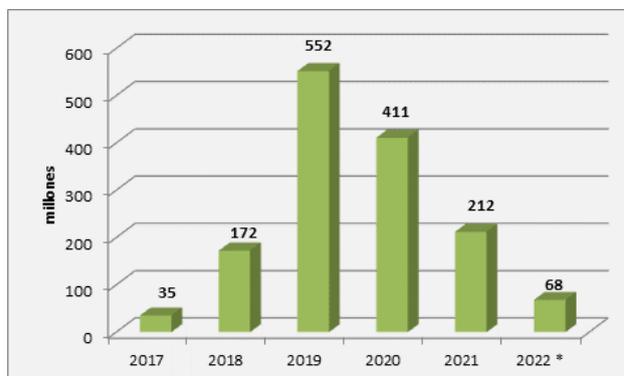
Fuente: EECC intermedios al 31/03/2022

IV. Desempeño operativo y económico/financiero.

Consistente con la sostenida debilidad operativa de la Sociedad, el comparativo de las garantías otorgadas en los primeros seis meses de los años 2022 y 2021, confirman ese escenario. Para el periodo correspondiente al año 2022, el otorgamiento de avales alcanzó a los \$67,6 millones, en tanto en el mismo periodo de 2021, se habían otorgado \$115,2 millones, con un descenso del -41,3%. En el mes de junio de 2022, se otorgaron avales por un monto de \$2,4 millones, denotando la debilidad operativa de la Sociedad y los límites impuestos por el nivel del Fondo de Riesgo Disponible.

La participación de la Sociedad en el mercado se redujo aceleradamente, representando su participación un 0,04% del total de avales otorgados. En el mismo periodo de 2021, alcanzó al 0,11%. El Gráfico 3 presenta la evolución acumulada de los otorgamientos.

Gráfico 3. Evolución de la originación de avales. (En millones de pesos)
Años 2017 – 2022



Fuente: Información Interna de gestión de Vínculos SGR y SePyMEyE
* enero/junio de 2022

El riesgo vivo evolucionó de la misma manera que el otorgamiento de avales, en forma positiva hasta el año 2019 y para luego disminuir en términos nominales (Ver Gráfico 4). Con respecto al comparativo con el mercado, hacia junio de 2022 la participación de mercado equivalía al 0,06% del total.

Gráfico 4. Evolución de Riesgo Vivo. (En millones de pesos).
Años 2017 – 2022



Ídem Gráfico 3

* saldo a junio de 2022

El conjunto de la información, presenta una evolución de las variables con claros síntomas de deterioro, característica que se viene profundizando desde el año 2020, con una importante influencia por parte de los efectos negativos derivados de la pandemia COVID-19.

Con relación a los resultados presentado en los EECC intermedios al 31/03/2022, se destaca la pérdida operativa de la Sociedad, que alcanzó a los \$382.449. Durante el mismo periodo de 2021, el resultado tuvo el mismo signo y un monto de \$280.957. Las acciones de recuperación, no alcanzaron intensidad como para compensar estos resultados

Cabe señalar que dichas acciones durante el Ejercicio 2021 alcanzaron a los \$ 1.359.330, valor muy inferior al obtenido durante el Ejercicio 2020, donde se pudieron obtener \$8.276.859 en concepto de recuperos.

El Fondo de Riesgo al 31/03/2022, obtuvo un resultado positivo de \$8,8 millones, valor casi similar al obtenido hacia marzo de 2021, donde se obtuvieron \$8,2 millones de rentabilidad (Ver Tabla 4 y Anexo II).

Durante el Ejercicio 2021, la rentabilidad alcanzó a los \$37,2 millones, en tanto en 2020 el rendimiento fue de \$66,7 millones.

Tabla 4: Ingresos y Resultados. (En Pesos Nominales).

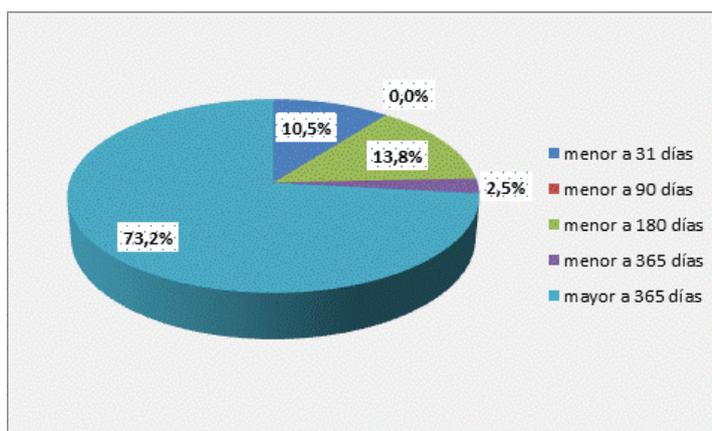
Conceptos	ene/mar 2022*	ene/mar 2021*	2021**	2020**
Ingresos por comisiones y adm.Fondo de Riesgo	3.299.491	2.691.090	.896.061	14.468.734
Reultado operativo de la S.G.R.	-382.449	-280.957	-6.386.515	8.030.927
Rendimiento de las inversiones del Fondo de Riesgo	8.793.854	8.214.180	37.161.987	66.705.513

* Ejercicio intermedio al 31 de marzo de 2022 y 2021 ** Ejercicio completo al 31/12/2021 y 31/12/2020
EECC auditados de Vínculos S.G.R.

V. Comportamiento de la mora

Con fecha 25/07/2022, la Sociedad elevó a la SePyMEyE el estado de incumplimiento de los socios partícipes y/o terceros. Para un monto informado de \$95,6 millones, la segmentación presentada fue la que se expone en el Gráfico 5. Puede observarse que la mora, superior a los 180 días y mayor a un año, alcanzaba al 75,7% destacándose el nivel del plazo superior a los 365 días con el 73,2%. La mora superior a los 31 días, alcanzaba al 89,5%.

Gráfico 5. Distribución temporal de la mora. En %



Finalmente, de la información suministrada por la Sociedad, se establece que la concentración de los integrantes de la cartera es baja, en tanto el sector de mayor relación financiera con la Sociedad es el agropecuario, con el 65,2% de participación.

La persistencia de las características presentadas en este Informe, ha conllevado al estado actual de la Sociedad, con una capacidad operativa muy debilitada e impactos negativos relevantes sobre la evolución del Fondo de Riesgo disponible.

VI. Impacto macroeconómico y social.

Vínculos 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 MiPymes.

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 y que sea su primera experiencia.

La Sociedad extiende su impacto social y económico al asumir el asesoramiento, capacitación y entrenamiento a sus potenciales avalados, particularmente para los que es su primera experiencia en el mercado bancario o de capitales.

Al ser su ámbito de actuación principal las zonas rurales, sobretodo de la provincia de Entre Ríos, asistiendo a familias minifundistas agropecuarias, Vínculos aumenta su impacto social al evitar el fenómeno del éxodo rural a los grandes conglomerados urbanos, conservando así los núcleos familiares rurales.

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

Los estados contables han sido confeccionados de conformidad y acuerdo con lo establecido por la Resolución N° 146/2019 de SEPyme, por lo que no han sido ajustados por inflación ni se han presentado los períodos anteriores en moneda homogénea. A información presentada corresponde al ejercicio intermedio concluido el 31/03/2022.

ACTIVO	31/3/2022	31/12/2021	31/12/2020	PASIVO	31/3/2022	31/12/2021	31/12/2020
Activo Corriente				Pasivo corriente			
Caja y Bancos	3.443.551	3.024.705	1.636.029	Deudas Comerciales	1.780.602	2.087.719	1.389.909
Inversiones	78.646.652	100.304.461	132.399.989	Deudas Fiscales	823.880	520.693	2.327.407
Créditos por servicios	5.082.436	4.746.953	12.475.969	Deudas Sociales	620.260	579.484	421.987
Créditos fiscales	3.086.347	2.843.287	4.264.374	Otras Deudas	33.651.224	20.827.502	17.339.317
Otros créditos	22.386.497	30.392.448	27.750.549				
TOTAL	112.645.483	141.311.854	178.526.910	TOTAL	36.875.966	24.015.398	21.478.620
Activo no Corriente				Pasivo no corriente			
Bienes de Uso	203.356	167.485	234.039	TOTAL	0	0	0
Activos Intangibles	653.851	782.900	1.306.268				
TOTAL	857.207	950.385	1.540.307	TOTAL DEL PASIVO	36.875.966	24.015.398	21.478.620
TOTAL DEL ACTIVO	113.502.690	142.262.239	180.067.217	PATRIMONIO NETO	76.626.724	118.246.841	158.588.597
				PASIVO + PN	113.502.690	142.262.239	180.067.217

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

Conceptos	31/3/2022	VAR.% *	31/12/2021	VAR % **	31/3/2021	31/12/2020
Ingresos por comisiones	2.061.038	31,9	5.019.856	-45,4	1.562.039	9.193.861
Ingresos por Gts. Adm.	0		0	0,0	0	2.289.309
Ingresos por comisiones adm.del Fondo de Riesgo	1.238.453	9,7	4.876.205	-7,6	1.129.051	5.274.873
Ingresos totales	3.299.491	22,6	9.896.061	-40,9	2.691.090	16.758.043
Gastos de Administración	-4.879.284	26,8	-18.381.972	-6,7	-3.847.588	-19.705.362
Ingresos por gestión de recuperos	1.105.372	109,0	1.359.330	-83,6	528.926	8.276.859
Resultados extraordinarios	0		252.668	-80,1	0	1.272.000
Resultados financieros	18.999	-93,5	487.399	-65,9	290.486	1.429.386
Resultado del periodo propio de la actividad	-455.422	35,1	-6.386.514	-179,5	-337.086	8.030.926
Impuestos	72.974		1.114.166		56.129	-1.610.665
Resultado neto del periodo propio	-382.448	36,1	-5.272.348	-182,1	-280.957	6.420.261
Resultados del Fondo de Riesgo	8.793.854	7,1	37.161.987	-44,3	8.214.180	66.705.513
Gastos de administración	-689.153	22,0	-1.945.808	-46,6	-564.878	-3.644.099
Resultado Bruto	8.104.701	6,0	35.216.179	-44,2	7.649.302	63.061.414
Resultado del Fondo de Riesgo (socios protectores)	-8.104.701		-35.216.179		-7.649.302	-63.061.414
Resultado del periodo del Fondo de Riesgo	0		0		0	0
Resultado neto del periodo	-382.448	36,1	-5.272.348	-182,1	-280.957	6.420.261

* Enero-marzo '22 / enero-marzo '21

** Enero-diciembre '21 / enero-diciembre '20

Anexo III – Estado de evolución del Fondo de Riesgo

Conceptos	31/3/2022 \$	31/3/2021 \$
Saldos ajustados al inicio del Ejercicio	110.224.282	145.293.689
Orígenes de los fondos		
Aportes de los socios protectores del ejercicio	0	0
Reimposiciones al Fondo de Riesgo	0	0
Retribución devengada del Fondo de Riesgo del ejercicio	8.104.701	7.649.302
Total de origen de fondos	8.104.701	7.649.302
Aplicación de fondos		
Retiros del Fondo de Riesgo	69.700.000	14.500.000
Distribución del rendimiento del Fondo de Riesgo	2.038.442	7.224.308
Total de aplicaciones de fondos	71.738.442	21.724.308
Variación en la previsión de deudas incobrables por garantías afrontadas	-22.396.071	4.484.969
Fondos al cierre del ejercicio	68.986.612	126.733.714
VARIACION MONETARIA DEL FONDO	-41.237.670	-18.559.974

Definición de la calificación asignada:**Vínculos S.G.R.: “BBB - (sgr)”, Revisión Especial Negativa.**

La calificación “BBB” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a sociedades de garantías recíprocas que presentan una “Capacidad financiera buena, con relación al cumplimiento de las garantías otorgadas. 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.

La calificación bajo Revisión Especial, indica la posible dirección de una calificación, enfocándose principalmente, en hechos y tendencias de corto plazo que motivan que quede sujeta, a una observación especial por parte de la ACR UP. Esto puede producirse ante cambios en la organización de la SGR, en la evolución del mercado financiero o en los mercados de actuación de los garantizados. El estado en revisión especial, no implica que deba producirse inevitablemente un cambio en la calificación asignada previamente.

La Revisión Especial puede ser:

- Positiva: la calificación puede subir
- 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:

- Memoria y Estados Contables. Períodos Anuales al 31/12/2017, 2018, 2019, 2020 y 2021. www.bolsar.com
- Estados Contables. Períodos Intermedios 31/03/2022. www.bolsar.com
- Información estadística sobre sistema de S.G.R. www.argentina.gob.ar/produccion
- Informe interna de gestión de Vínculos SGR.

Analistas:

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación:

16 de agosto de 2022.