

Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)  
**Vínculos S.G.R.**Sociedad de Garantía  
Recíproca  
Vínculos S.G.R.Calificación:  
"A -(sgr) PE"  
Tipo de informe:  
SeguimientoCalificación anterior de  
fecha 25/07/2023  
"BBB+ (sgr) REP"  
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](mailto:jesteves@untref.edu.ar)Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)**Fecha de calificación:**  
28/11/2023**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	Perspectiva
Calificación actual	"A-(sgr)"	Estable

**Fundamentos de la calificación**

UNTREF ACR UP ha resuelto modificar la calificación de la Sociedad de "BBB+(sgr)REP" a "A-(sgr)PE". El cambio se fundamenta en el incremento del Capital Social, el fortalecimiento del Fondo de Riesgo Disponible, la consolidación organizacional, en la ampliación de los socios protectores y partícipes y en la expansión comercial sin registrar cartera en mora.

**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. Los campos de actuación más relevantes son: inversiones, financiación y cash management, entre otros.

**Capacidad financiera para afrontar la operación:** La Sociedad, está 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 \$550 millones. Al 30 de junio de 2023, de acuerdo con información suministrada por los EECC, el Fondo de Riesgo Disponible (FRD) ascendía a \$157,3 millones, equivalente al Computable. Incorporando el rendimiento, el monto alcanza a los \$ 194,6 millones.

**Desempeño operativo:** A la fecha de este informe, la Sociedad no registraba operaciones en mora. El Riego Vivo (RV) al 30/06/2023, alcanzaba a los \$260,5 millones, representando un Ratio de Solvencia (RV/FRD) igual a 1,66x (veces). La Sociedad durante los primeros seis meses del año, otorgó garantías por un monto de \$416,4 millones, un 516% superior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior, presentando una tendencia creciente en el comportamiento de esa variable. El punto, se correlaciona con un incremento en las PyMEs asistidas, respondiendo a los objetivos del Plan Comercial de la Sociedad.

**Calidad organizativa:** La Sociedad, tal como se expone en este Informe, ha producido determinados 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 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.

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.

A partir del mes de octubre de 2022, y a consecuencia del crítico estado operacional de la S.G.R, 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, Innovar SGR y Bind Garantías entre otros. 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. En el mismo mes y con posterioridad a lo señalado, se lograron reimposiciones y la incorporación de nuevos socios protectores, logrando constituir un fondo de riesgo integrado de \$ 150.000.000

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.

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 Acta del Consejo de Administración N° 800 se informó sobre la incorporación, como socio protector, de la empresa Capital Market Argentina S.A. la que manifestó la decisión de aportar al Fondo la suma de \$ 10 millones.

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

a) Modificar la denominación social de la Sociedad, cambiando la misma de Vínculos SGR a AFB Avales Sociedad de Garantía Recíproca,

b) 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 Matias Aidenbaum Menendez

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

Continuando con el fortalecimiento del Fondo de Riesgo, el mismo, de acuerdo con información proporcionada por la Sociedad, hacia el mes de octubre superó los \$200 millones. La Sociedad, continúa con las gestiones dirigidas a la incorporación de nuevos aportantes.

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.

### 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 1.

Tabla 1- 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, suscrito e integrado, según los estados contables al 30/06/2023 era de \$ 1.110.420. Con posterioridad, y como se señaló anteriormente, se decidió un aumento del mismo, alcanzándose la suma de \$13.325.040 El 50% está integrado por Acciones Clase A – Socios Participes, y el otro 50% por Acciones Clase B – Socios Protectores.

## II. Estrategia Comercial

La Sociedad se ha impuesto mejorar la posibilidad de acceso al crédito de las micro, pequeñas y medianas empresas, proponiéndose una ampliación del número de empresas actualmente asistidas. En este punto, se destaca la adhesión de la Sociedad a la Serie 8 del “Sindicado de Créditos Directos FONDEP (CREAR)”.

Ese Sindicato, estará liderado por Argenpymes S.G.R y organizado en el ámbito de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantía. La línea del FONDEP comprende un monto global de hasta \$1.000 millones, y está dirigida a otorgar subsidios de tasa para proyectos de inversión de PyMEs, siendo los mismos avalados por ese Sindicato.

### III. Capacidad financiera.

#### III.1 Fondo de Riesgo

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 30/06/2023, el Fondo de Riesgo Disponible (FRD) ascendió a \$157,3 coincidente con el Fondo de Riesgo Computable, producto de la inexistencia de mora. El Fondo de Riesgo con los resultados incluidos, alcanzó a la misma fecha los \$194,6. Tres socios protectores, Industrias Cormetal S.A., Aníbal Arregui Casas y Las Carolinas S.A. reúnen el 70,6% de los aportes realizados.

#### III. 2 Inversión

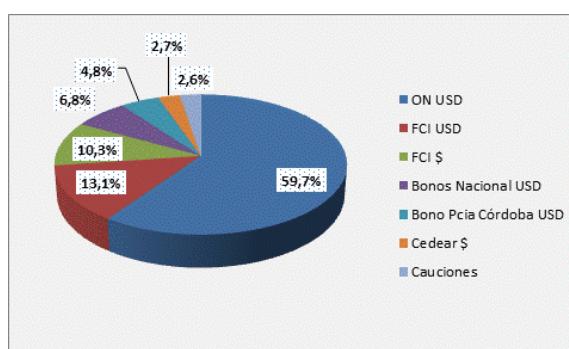
El monto de las inversiones del Fondo superó a los \$186,4 millones, según los Estados Contables de la Sociedad al 30/06/2023. La Tabla 2 presenta la distribución porcentual de las inversiones a esa fecha. Las posiciones en USD de los activos invertidos, alcanzaba al 84,4%, con una participación de 59,7p.p en Obligaciones Negociables en USD. Con relación a los Títulos Provinciales en USD, corresponden a emisiones de la provincia de Córdoba. Los referidos a los Títulos Nacionales, corresponden a instrumentos emitidos en el marco de la reestructuración de deuda pública de 2020.

Tabla 2 – Inversiones del Fondo de Riesgo.

Activos	Monto en pesos	%
ON USD	111.374.160	59,7%
FCI USD	24.338.154	13,1%
FCI \$	19.118.688	10,3%
Bonos Nacional USD	12.657.654	6,8%
Bono Pcia Córdoba USD	8.996.000	4,8%
Cedear \$	5.096.453	2,7%
Cauciones	4.847.619	2,6%
Total	186.428.728	100,0%

Fuente EECC al 30/06/2023

Gráfico1. Composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo al 30/06/2023.

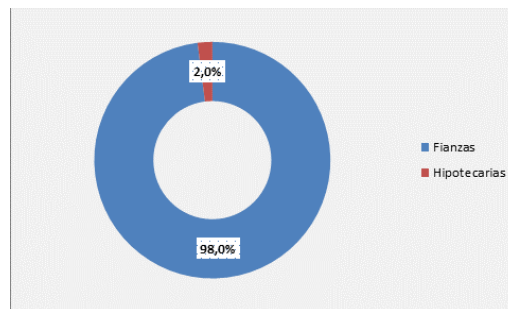


Fuente EECC al 30/06/2023

#### 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 30/06/2023 el monto de las mismas alcanzó a los \$658,9 millones, con la distribución que se presenta en el Gráfico 3. La relación Contragarantías/Riego Vivo a esa fecha era de 2,5x (veces). Las fianzas (98%), explican sustantivamente el origen de las contragarantías.

Tabla 3 – Origen de las contragarantías



Fuente: EECC al 30/06/2023

#### IV. Desempeño operativo y económico/financiero.

Las garantías otorgadas durante el primer semestre del ejercicio 2023, alcanzaron a los \$416,4 millones, con un aumento del 516,0% con relación al mismo periodo de 2022. Este indicador señala que la Sociedad, está recuperando niveles de actividad compatibles con los objetivos comerciales previstos. Las empresas con Garantías Vigentes a junio de 2023 eran 91. La cantidad de Garantías Vigentes, alcanzaba a las 224.

Hacia el mes de septiembre y con información originada en la SSPyME, la Sociedad había otorgado garantías en los primeros nueve meses del año, por un monto de \$718,1 millones, con un incremento del 962,2% con relación a igual periodo del año anterior. Este comportamiento, confirma el sostenido crecimiento de la actividad comercial de la Sociedad.

Al 30/06/2023 el RV alcanzaba a los \$260,6 millones, representando 1,66x (veces) del FRD. Como se señaló, los cambios producidos a partir de octubre de 2022, permitieron configurar una Sociedad con sustentables condiciones operativas, permitiendo incrementar su actividad con respecto a los indicadores de diciembre de 2022. Hacia septiembre del corriente año, el RV se ubicaba en los \$328,4 millones.

Con relación a los resultados presentado en los EECC al 30/06/2023, la pérdida operativa de la Sociedad, alcanzó a los \$12,2 millones. El Fondo de Riesgo durante el primer semestre del ejercicio 2023, obtuvo un resultado positivo de \$69,8 millones.

Tabla 4: Ingresos y Resultados al 30/06/2023. (En millones de pesos).

Conceptos	millones de \$
Ingresos por comisiones y adm. Fondo de Riesgo	5,2
Resultado operativo de la S.G.R.	-12,2
Rendimiento de las inversiones del Fondo de Riesgo	69,8

Fuente EECC al 30/06/2023

#### V. Comportamiento de la mora

La sociedad a la fecha de este Informe, no registra avales caídos.

#### 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 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 ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2022, 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 30 de junio de 2023. Los Anexos corresponden a los EECC intermedios para el periodo 01/01/2023 – 30/06/2023

ACTIVO	30/06/2023	31/12/2022	PASIVO	30/06/2023	31/12/2022
<b>Activo Corriente</b>			<b>Pasivo corriente</b>		
Caja y Bancos	2.620.056	1.500.188	Deudas Comerciales	2.490.520	2.627.061
Inversiones	196.572.254	235.926.418	Deudas Fiscales	1.125.995	359.988
Créditos por servicios	1.277.565	6.675.926	Deudas Sociales	289.393	325.690
Créditos fiscales	448.219	1.138.672	Otras Deudas	9.468.672	66.306.762
Otros créditos	6.495.376	5.297.225			
<b>TOTAL</b>	<b>207.413.470</b>	<b>250.538.429</b>	<b>TOTAL</b>	<b>13.374.580</b>	<b>69.619.501</b>
<b>Activo no Corriente</b>			<b>Pasivo no corriente</b>		
Bienes de Uso	2.442.771	1.514.634	<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Activos Intangibles	0	2.039.077			
Creditos fiscales no ctes.	7.534.467	8.202.774			
<b>TOTAL</b>	<b>9.977.238</b>	<b>11.756.485</b>			
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>217.390.708</b>	<b>262.294.914</b>	<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>13.374.580</b>	<b>69.619.501</b>
			<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>204.016.128</b>	<b>192.675.413</b>
			<b>PASIVO + PN</b>	<b>217.390.708</b>	<b>262.294.914</b>

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

Conceptos	30/06/2023
Ingresos por comisiones	5.155.528
Ingresos por Gts. Adm.	7.403.122
Ingresos por comisiones adm.del Fondo de Riesgo	2.636.961
<b>Ingresos totales</b>	<b>15.195.611</b>
Gastos de Administración	-24.245.713
Resultados extraordinarios	-4.433.157
Resultados financieros y RECPAM	-585.315
<b>Resultado del periodo propio de la actividad</b>	<b>-14.068.574</b>
Impuestos	1.820.794
<b>Resultado neto del periodo propio de la actividad</b>	<b>-12.247.780</b>
Resultados del Fondo de Riesgo	69.846.820
Gastos de administración	-1.538.304
<b>Resultado del Fondo de Riesgo</b>	<b>68.308.516</b>
Rendimiento del Fondo de Riesgo (socios protectores)	-68.308.516
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>-12.247.780</b>

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

Conceptos	30/06/2023 \$	30/06/2022 \$
<b>Saldos ajustados al inicio del Ejercicio</b>	171.035.134	110.224.282
<b>Orígenes de los fondos</b>		
Aportes de los socios protectores del ejercicio	18.822.328	0
Reimposiciones al Fondo de Riesgo	0	0
Retribución devengada del Fondo de Riesgo del ejercicio	68.308.516	26.943.618
<b>Total de origen de fondos</b>	<b>87.130.844</b>	<b>26.943.618</b>
<b>Menos aplicación de fondos</b>		
Retiros del Fondo de Riesgo	17.267.385	69.700.000
Distribución del rendimiento del Fondo de Riesgo	46.274.965	2.435.833
<b>Total de aplicaciones de fondos</b>	<b>63.542.350</b>	<b>72.135.833</b>
<b>Variación en la previsión de deudas incobrables por garantías afrontadas</b>	0	-20.887.350
<b>Fondos al cierre del ejercicio</b>	194.623.627	85.919.417
<b>VARIACION MONETARIA DEL FONDO</b>	<b>23.588.493</b>	<b>-24.304.865</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 intermedios al 30/06/2023. [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: 28 de noviembre de 2023.**