

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

Sociedad de Garantía
Recíproca
Vínculos S.G.R.

Calificación:

“ A - (sgr) REED”

Tipo de informe:
Seguimiento

Calificación anterior de
fecha 27/05/2021:
“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
Walter Severino
wseverino@untref.edu.ar

Fecha de calificación
14 de octubre de 2021

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

| | Calificación | Revisión Especial |
|---------------------|--------------|-------------------|
| Calificación actual | “A- (sgr)” | En Desarrollo |

Fundamentos de la calificación

Asignación del estado Revisión Especial En desarrollo a la Calificación: UNTREF ACR UP asigna el estado de Revisión Especial en desarrollo desde la Perspectiva Estable a Vínculos SGR, fundamentado en la evolución en el otorgamiento de avales, del riesgo vivo y del fondo de riesgo disponible.

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. Junto a los tres principales aportantes al Fondo de riesgo que son frigoríficos y productores ganaderos y avícolas ofrecen su cadena de valor como socios partícipes.

Capacidad financiera para afrontar la operación: 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 544,4 millones de pesos. Al 31 de agosto de 2021, el FR computable asciende a 120,9 millones. Vínculos SGR administra el FR, dentro de los límites establecidos por las normas regulatorias.

Accesoriamente las contragarantías recibidas de los avalados también pueden ser coberturas de las garantías. Para UNTREF ACR UP esto constituye una fortaleza financiera de la sociedad para afrontar los posibles incumplimientos.

Desempeño operativo: Las restricciones a la circulación impuestas debidas al contexto pandémico, sumadas a la caída de la actividad de los últimos años afectó negativamente la evolución de la originación de garantías durante el año 2020 y los primeros 8 meses del año 2021.

Según los Estados Contables a junio de 2021, la Sociedad, registró una fuerte disminución de la ganancia de la actividad de la SGR, de 6,4 millones de pesos obtenidos en el año 2020 a 1,5 millones de pesos en el período julio 2020 / junio 2021.

La disminución de los resultados se debió a la caída de los ingresos por servicios.

Mora: Los niveles de mora de la sociedad, medida como el cociente entre los avales caídos sin recuperar sobre el riesgo vivo, muestran una tendencia creciente desde el último trimestre del año pasado. A agosto de 2021 el índice alcanzó el 48,7%. El crecimiento del índice de mora durante este año se justifica fundamentalmente en la disminución del riesgo vivo producida por los menores niveles de actividad en el otorgamiento de avales. A agosto de este año el 90% de los avales caídos sin recuperar tienen una antigüedad mayor a 180 días.

Niveles de liquidez: La Sociedad cuenta con niveles de liquidez adecuados. A junio de 2021 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 67 centavos de disponibilidades más inversiones corrientes.

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 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.

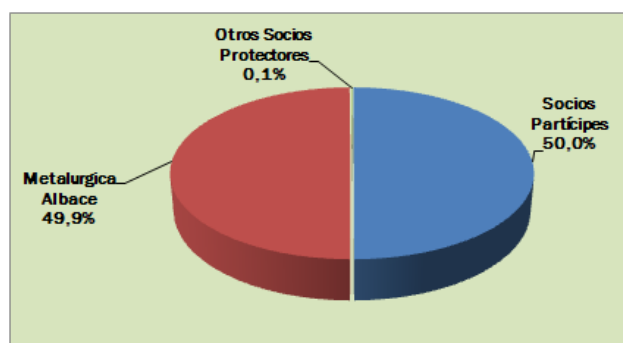
Desde sus orígenes Vínculos se ha especializado en ofrecer garantías a empresas Pymes que forman parte de la cadena de valor del sector avícola, principalmente de la provincia de Entre Ríos. Desde el año 2019 comenzó a otorgar garantías a otros sectores económicos y a diversificarse regionalmente.

Composición Societaria y Accionaria.

El Capital Social suscrito e integrado de la Sociedad, según los estados contables al 30 de junio de 2021 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.

Su principal accionista, Metalúrgica Albace S.A., socio protector con aproximadamente el 50% del capital social 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.

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.

Cuadro 1. Posicionamiento de Vínculos SGR.

| | SGRs | Vínculos SRG | |
|--|---------|--------------|-------|
| | | Q | % |
| Cantidad de instituciones | 45 | 1 | 2,2% |
| Fondo de Riesgo Computable ago´21 (millones de \$) | 48.642 | 120,9 | 0,2% |
| Riesgo Vivo ago´21 (millones de \$) | 123.961 | 132,0 | 0,1% |
| RV / FR | 2,5 | 1,1 | 42,9% |
| Garantías otorgadas ene - ago (en millones de \$) | 138.095 | 145,8 | 0,1% |
| Mipymes con g'tías vigentes ago´21 | 22.931 | 102 | 0,4% |
| CPD Volumen negociado ene - ago año 2021 (en millones de \$) | 127.924 | 104,4 | 0,1% |

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

Capacidad financiera.

El objetivo principal de la Sociedad es el otorgamiento de garantías y avales a MiPymes para allanarles su acceso al crédito.

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 544,4 millones de pesos. Al 31 de agosto de 2021, el FR computable asciende a 120,9 millones.

Vínculos SGR administra el FR, dentro de los límites establecidos por las normas regulatorias.

La participación de los socios protectores en el Fondo de Riesgo integrado al 30 de junio del 2021 es la siguiente,

| | |
|---------------------------|---------------|
| Frimsa S.A. | 49,6% |
| Las Carolinas S.A. | 16,5% |
| Las Camelias S.A. | 10,1% |
| Nuevo Banco de Entre Ríos | 8,3% |
| Banco Supervielle S.A. | 8,0% |
| Metalúrgica Albace S.A. | 2,4% |
| Concor Far S.R.L. | 1,5% |
| Migaf S.A. | 1,5% |
| Refresco S.R.L. | 1,0% |
| Bardos S.A. | 0,6% |
| Sagas S.R.L. | 0,4% |
| | <u>100,0%</u> |

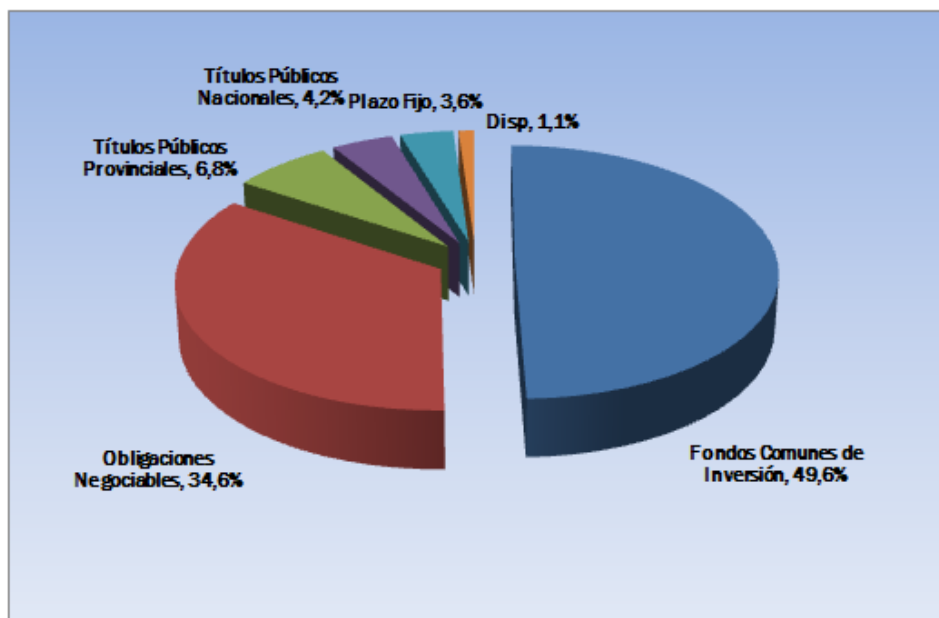
Al 31 de agosto de 2021, el grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Riesgo Vivo/Fondo de Riesgo Computable), fue equivalente a 1,1x.

Las inversiones y la liquidez del FR, según los Estados Contables de la Sociedad al 30 de junio de 2021, superaron a los 86,7 millones de pesos.

A junio de 2021, el 89% de las inversiones del FR esta nominados en dólares o linkeados al dólar, mientras que solo el 2% del Riesgo Vivo (RV) está nominado en esa moneda.

El 84,2% de las inversiones se concentraban en Fondos Comunes de Inversión y Obligaciones Negociables. (Ver Gráfico 2).

Gráfico 2. Composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de junio de 2021.



Fuente:EECC Vínculos SGR

Accesoriamente las contragarantías recibidas de los avalados también pueden ser coberturas de las garantías. Para UNTREF ACRup esto constituye una fortaleza financiera de la sociedad para afrontar los posibles incumplimientos.

Desempeño económico financiero.

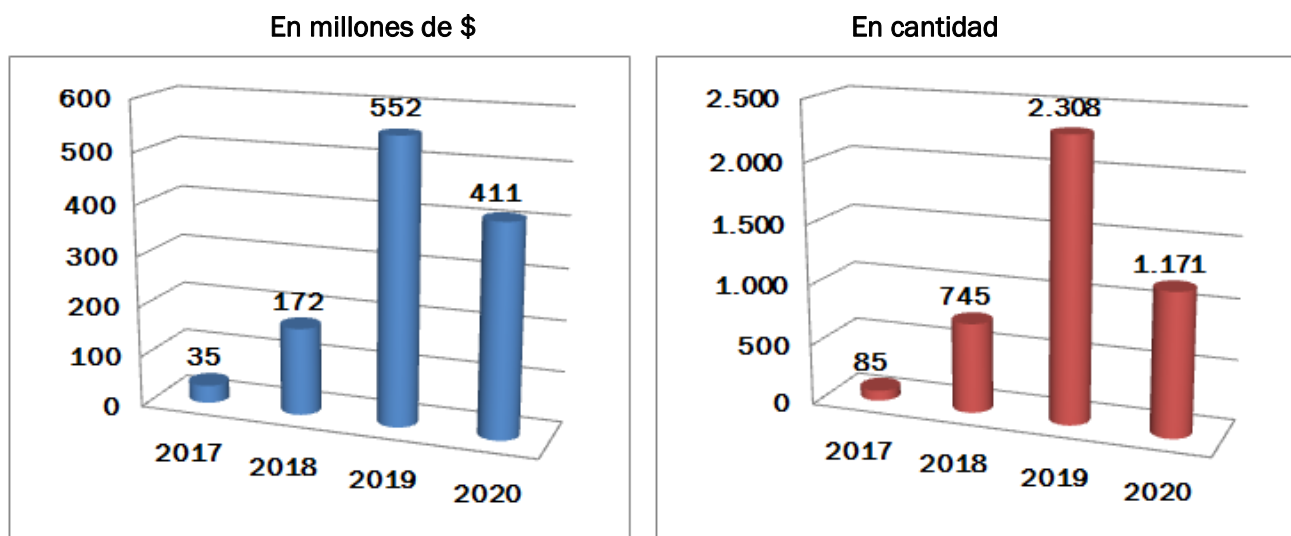
Los últimos años, estuvieron marcados por una fuerte contracción del crédito, como consecuencia de la caída de la actividad en la economía local, el incremento constante de la inflación, el aumento de las tarifas de servicios, la volatilidad cambiaria y el aumento significativo de las tasas de interés de referencia.

A fin de marzo del año pasado el Gobierno Nacional y los distintos gobiernos provinciales y municipales en orden a la pandemia declarada por Organización Mundial de la Salud (OMS) tomaron medidas de restricción en la circulación de las personas que afectaron de forma significativa la economía global, regional y nacional.

Esta nueva situación sumada a la caída de la actividad de los últimos años afectó negativamente la evolución de la originación de garantías durante el año 2020 y los primeros 8 meses del año 2021. (Ver Gráfico 3 y 4).

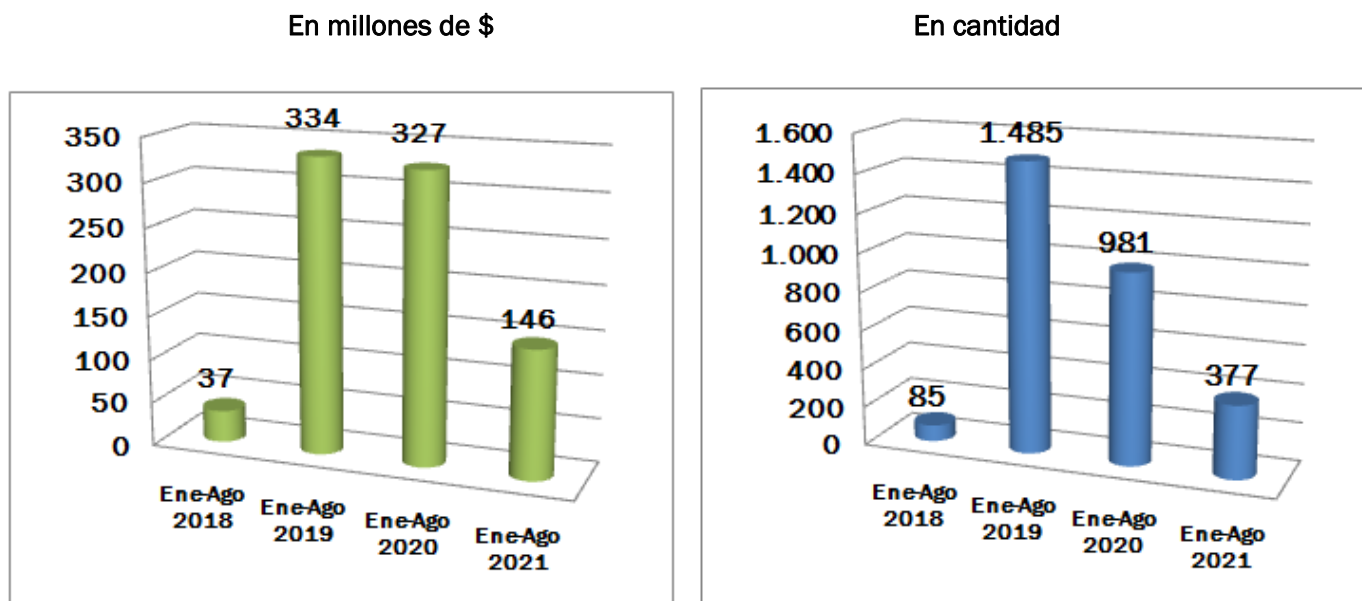
UNTREF ACRUP, considera que no es posible realizar una estimación de los impactos futuros derivados de estos eventos sobre la situación patrimonial, económica y financiera de Vínculos SGR.

Gráfico 3. Evolución originación de avales. Años 2017 - 2020



Fuente: Información Interna Vínculos SGR

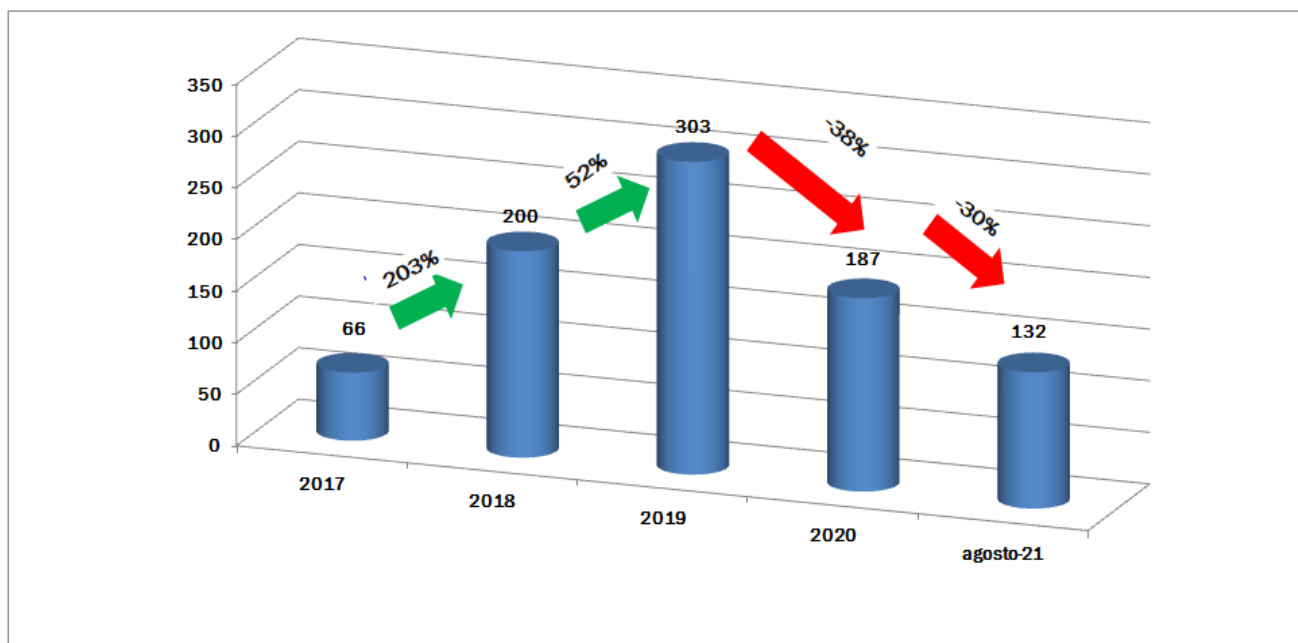
Gráfico 4. Evolución originación de avales. Enero - Agosto 2018/2020.



Fuente: Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores

El riesgo vivo evolucionó de la misma manera que el otorgamiento, en forma positiva hasta el año 2019 y luego disminuyendo en términos nominales. (Ver Gráfico 5).

Gráfico 5. Evolución de Riego Vivo. (En millones de pesos).



Fuente: Información Interna Vínculos SGR y Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y de los Emprendedores

Según los Estados Contables a junio de 2012, la Sociedad, registró una fuerte disminución de la ganancia de la actividad de la SGR, de 6,4 millones de pesos obtenidos en el año 2020 a 1,5 millones de pesos en el período julio 2020 / junio 2021.

La disminución de los resultados se debió a la caída de los ingresos por servicios.

El fondo de riesgo obtuvo un resultado positivo de 63,1 millones de pesos, en los doce meses cerrados en junio del año 2021 . (Ver Cuadro 2 y Anexo II).

Cuadro 2: Composición Resultados. (En de Pesos Nominales).

| | Jul'20 / Jun'21 | | 2020 | | 2019 | | 2018 | |
|--------------------------------------|-----------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| Ingresos por servicios netos de imp. | 9.847.125 | 100,0% | 16.101.736 | 100,0% | 13.474.416 | 100,0% | 5.774.366 | 100,0% |
| Resultado operativo de la S.G.R. | 1.544.337 | 15,7% | 6.420.262 | 39,9% | 1.981.476 | 14,7% | 1.056.642 | 18,3% |
| Resultado del fondo de riesgo | 50.565.813 | 513,5% | 63.061.415 | 391,6% | 19.014.867 | 141,1% | 40.673.639 | 704,4% |

Fuente EECC Vínculos SGR

Mora

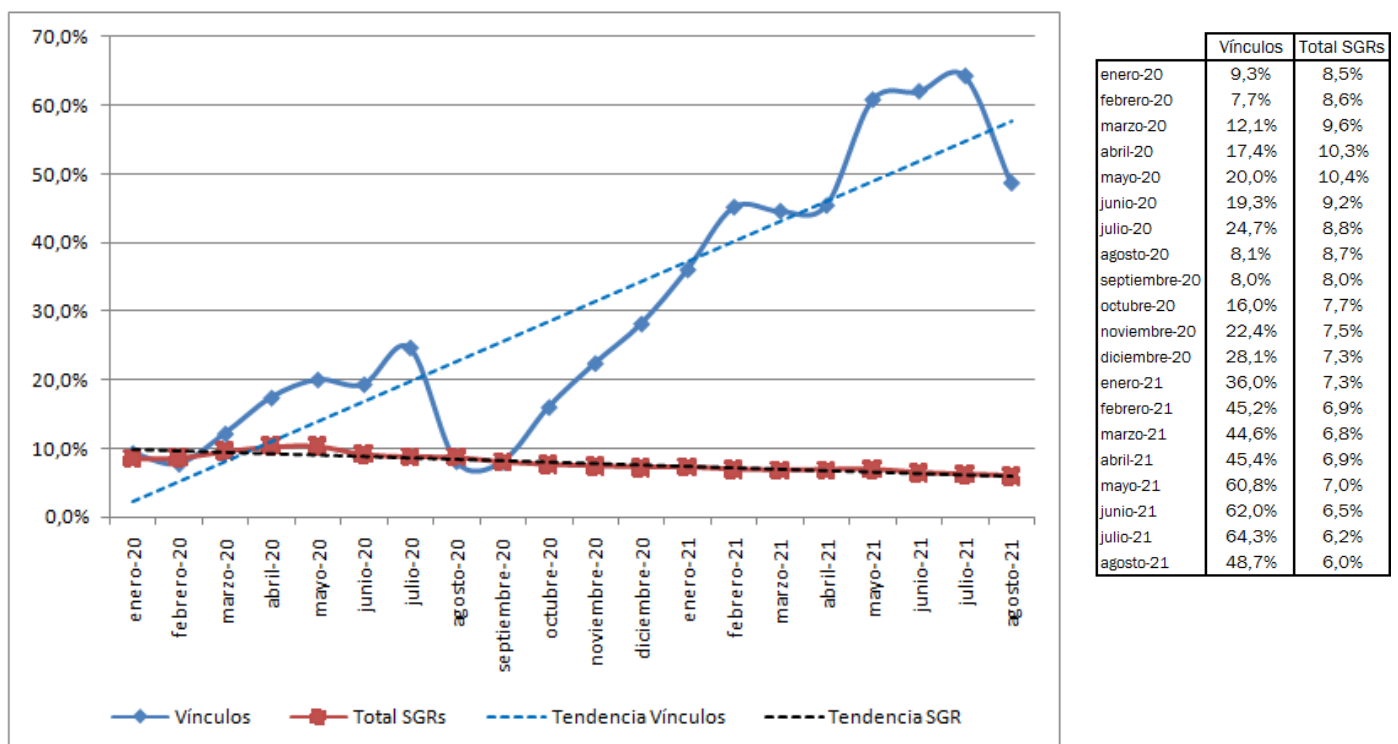
Uno de los principales impactos de la pandemia COVID-19 sobre el sistema fue un incremento en el volumen de garantías afrontadas debido a la demora de pago por parte de los avalados al sistema financiero y al mercado de capitales.

Los niveles de mora de la sociedad, medida como el cociente entre los avales caídos sin recuperar sobre el riesgo vivo, muestran una tendencia creciente desde el último trimestre del año pasado. A agosto de 2021 el índice alcanzó el 48,7%. (Ver Gráfico 6).

El crecimiento del índice de mora durante este año se justifica fundamentalmente en la disminución del riesgo vivo producida por los menores niveles de actividad en el otorgamiento de avales.

A agosto de este año el 90% de los avales caídos sin recuperar tienen una antigüedad mayor a 180 días.

Gráfico 6. Evolución de Mora (Avales caídos sin recuperar / Riesgo Vivo). Vínculos y Total SGR's.



Fuente: Secretaría de la Mediana y Pequeña Empresa y de los Emprendedores

Liquidez

La Sociedad cuenta con niveles de liquidez adecuados. A junio de 2021 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 67 centavos de disponibilidades más inversiones corrientes.

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 SEPME, por lo que no han sido ajustados por inflación ni se han presentado los períodos anteriores en moneda homogénea.

| | al 30-06-2021 | | al 31-12-2020 | | al 31-12-2019 | | al 31-12-2018 | |
|----------------------------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| ACTIVO | | | | | | | | |
| ACTIVO CORRIENTE | | | | | | | | |
| Caja y bancos | 1.222.954 | 0,8% | 1.636.029 | 0,9% | 74.311.859 | 44,1% | 6.133.768 | 5,4% |
| Inversiones | 89.462.709 | 58,8% | 132.399.989 | 73,5% | 63.524.999 | 37,7% | 103.805.562 | 90,8% |
| Créditos por servicios | 9.616.504 | 6,3% | 12.475.969 | 6,9% | 2.757.606 | 1,6% | 1.471.193 | 1,3% |
| Créditos fiscales | 3.112.022 | 2,0% | 4.264.374 | 2,4% | 2.104.685 | 1,3% | 1.577.472 | |
| Otros créditos | 47.452.843 | 31,2% | 27.750.550 | 15,4% | 23.818.463 | 14,1% | 1.078.256 | 0,9% |
| TOTAL ACTIVO CORRIENTE | 150.867.032 | 99,2% | 178.526.911 | 99,1% | 166.517.612 | 98,9% | 114.066.251 | 99,8% |
| ACTIVO NO CORRIENTE | | | | | | | | |
| Bienes de uso | 216.117 | 0,1% | 234.039 | 0,1% | 254.224 | 0,2% | 228.558 | 0,2% |
| Activos intangibles | 1.046.735 | 0,7% | 1.306.268 | 0,7% | 1.570.103 | 0,9% | 0 | 0,0% |
| TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE | 1.262.852 | 0,8% | 1.540.307 | 0,9% | 1.824.327 | 1,1% | 228.558 | 0,2% |
| TOTAL ACTIVO | 152.129.884 | 100,0% | 180.067.218 | 100,0% | 168.341.939 | 100,0% | 114.294.809 | 100,0% |
| PASIVO | | | | | | | | |
| PASIVO CORRIENTE | | | | | | | | |
| Deudas Comerciales | 2.687.956 | 1,8% | 1.389.909 | 0,8% | 158.528 | 0,1% | 61.983 | 0,1% |
| Deudas Fiscales | 1.492.666 | 1,0% | 2.327.407 | 1,3% | 429.731 | 0,3% | 157.370 | 0,1% |
| Deudas Sociales | 654.565 | 0,4% | 421.987 | 0,2% | 305.417 | 0,2% | 186.247 | 0,2% |
| Otros deudas | 18.574.402 | 12,2% | 17.339.317 | 9,6% | 22.476.560 | 13,4% | 702.188 | 0,6% |
| TOTAL PASIVO CORRIENTE | 23.409.589 | 15,4% | 21.478.620 | 11,9% | 23.370.236 | 13,9% | 1.107.788 | 1,0% |
| TOTAL PASIVO | 23.409.589 | 15,4% | 21.478.620 | 11,9% | 23.370.236 | 13,9% | 1.107.788 | 1,0% |
| PATRIMONIO NETO | 128.720.295 | 84,6% | 158.588.598 | 88,1% | 144.971.703 | 86,1% | 113.187.021 | 99,0% |
| Garantías vigentes | 135.359.107 | | 187.407.066 | | 302.671.889 | | 199.638.907 | |
| Garantías recibidas | 135.359.107 | | 187.407.066 | | 302.671.889 | | 199.638.907 | |
| Fondo de Riesgo computable | 117.179.841 | | 127.615.500 | | 129.291.588 | | 107.773.098 | |

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

| | al 30-06-2021 | | al 31-12-2020 | | al 31-12-2019 | | al 31-12-2018 | |
|---|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| Periodo | 12 meses | | 12 meses | | 12 meses | | 12 meses | |
| RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R. | | | | | | | | |
| Ingresos por comisiones y servicios | 5.660.744 | 57,5% | 9.193.861 | 57,1% | 10.575.375 | 78,5% | 4.035.628 | 69,9% |
| Ingresos por gastos administrativos | 76.910 | 0,8% | 2.289.309 | 14,2% | 177.647 | 1,3% | 142.007 | 2,5% |
| Ingresos por adm FR | 4.661.703 | 47,3% | 5.274.873 | 32,8% | 3.199.714 | 23,7% | 1.903.068 | 33,0% |
| Impuestos sobre los ingresos | (552.232) | -5,6% | (656.307) | -4,1% | (478.320) | -3,5% | (306.337) | -5,3% |
| Ingresos por servicios netos de imp | 9.847.125 | 100,0% | 16.101.736 | 100,0% | 13.474.416 | 100,0% | 5.774.366 | 100,0% |
| Gastos de administración | (19.245.835) | -195,4% | (19.049.054) | -118,3% | (12.795.700) | -95,0% | (4.739.540) | -82,1% |
| Resultados financieros | 1.602.656 | 16,3% | 1.429.386 | 8,9% | 682.981 | 5,1% | 139.394 | 2,4% |
| Ingresos por gestión de recuperos | 8.805.785 | | 8.276.859 | | | | | |
| Resultados Extraordinarios | 1.272.000 | 12,9% | 1.272.000 | 7,9% | 827.360 | 6,1% | 7.154 | 0,1% |
| Resultados antes de impuestos a las ganancias: | 2.281.731 | 23,2% | 8.030.927 | 49,9% | 2.189.057 | 16,2% | 1.181.374 | 20,5% |
| Impuesto a las ganancias | (737.394) | -7,5% | (1.610.665) | -10,0% | (207.581) | -1,5% | (124.732) | -2,2% |
| Resultado operativo de la S.G.R. | 1.544.337 | 15,7% | 6.420.262 | 39,9% | 1.981.476 | 14,7% | 1.056.642 | 18,3% |
| RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO | | | | | | | | |
| Resultados financieros | 53.918.302 | 547,6% | 66.705.514 | 414,3% | 21.432.958 | 159,1% | 41.990.988 | 727,2% |
| Gastos del Fondo de Riesgo | (3.352.489) | -34,0% | (3.644.099) | -22,6% | (2.418.091) | -17,9% | (1.317.349) | -22,8% |
| Resultados distribuidos socios protectores | - | 0,0% | - | 0,0% | - | 0,0% | - | 0,0% |
| Resultado del fondo de riesgo | 50.565.813 | 513,5% | 63.061.415 | 391,6% | 19.014.867 | 141,1% | 40.673.639 | 704,4% |
| Resultado del ejercicio | 52.110.150 | 529,2% | 69.481.677 | 431,5% | 20.996.343 | 155,8% | 41.730.281 | 722,7% |
| Absorción por parte del Fondo de Riesgo | (50.565.813) | -513,5% | (63.061.415) | -391,6% | (19.014.867) | -141,1% | (40.673.639) | -704,4% |
| Resultado Neto del ejercicio | 1.544.337 | 15,7% | 6.420.262 | 39,9% | 1.981.476 | 14,7% | 1.056.642 | 18,3% |

Anexo III – Ratios e índices

| | al 30-06-2021 | al 31-12-2020 | al 31-12-2019 | al 31-12-2018 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Periodo en meses | 12 | 12 | 12 | 12 |
| Rentabilidad | | | | |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto | 1,2% | 4,0% | 1,4% | 0,9% |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales | 1,0% | 3,6% | 1,2% | 0,9% |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo | 40,1% | 20,7% | 12,6% | 19,5% |
| Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo | 5,7% | 12,2% | 5,1% | 16,2% |
| Ganancia operativa total / Patrimonio Neto | 40,5% | 43,8% | 14,5% | 36,9% |
| Resultado del ejercicio / Activos totales | 34,3% | 38,6% | 12,5% | 36,5% |
| Ingresos por servicios netos de imp /Gastos de adm | 51,2% | 84,5% | 105,3% | 121,8% |
| | al 30-06-2021 | al 31-12-2020 | al 31-12-2019 | al 31-12-2018 |
| Periodo en meses | 12 | 12 | 12 | 12 |
| Capitalización | | | | |
| Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total) | 5,50 | 7,38 | 6,20 | 102,17 |
| Patrimonio neto / Activos totales | 84,6% | 88,1% | 86,1% | 99,0% |
| Patrimonio neto / Riesgo vivo | 95,1% | 84,6% | 47,9% | 56,7% |
| Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo Computable) | 1,08 | 1,47 | 2,34 | 1,85 |
| Liquidez | | | | |
| Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo | 0,67 | 0,72 | 0,46 | 0,55 |

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

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.

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.

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 y 2020. www.bolsar.com
- Estados Contables. Períodos Intermedios 30/06/2019 y 2020. www.bolsar.com
- Información estadística sobre sistema de S.G.R. www.argentina.gob.ar/produccion
- Informe interno Fondo de Riesgo, Riesgo Vivo. Vínculos SGR.

Analistas:

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar
Walter Severino, wseverino@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 14 de octubre de 2021.