

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 28/11/2023
"A- (sgr) PE"
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.arJuan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar**Fecha de calificación**
22/01/2024**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**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.**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.**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 30/09/2023, de acuerdo con información suministrada por los EECC, el Fondo de Riesgo Disponible (FRD) ascendía a \$163,1 millones, que ante la ausencia de mora, equivale al Computable. Incorporando el rendimiento a septiembre, el monto alcanza a los \$ 262,4 millones.**Desempeño operativo:** A la fecha de este informe, la Sociedad no registraba operaciones en mora. El Riego Vivo (RV) al 30/09/2023, 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.

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
Totales	12.214.620	12.214.620

* corresponde a \$ 1 por cada acción

** Corresponde íntegramente al aporte del socio protector Matias Aidenbaum Menéndez

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.

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, suscripto e integrado, según los estados contables al 30/09/2023 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 sustenta su estrategia sobre tres ejes, los cuales constituyen un consistente programa de trabajo, enfocado en las actuales directrices de la misma y que van incorporando positivos resultados.

El primer eje se refiere al fortalecimiento del Fondo de Riesgo, cuyos aumentos han permitido ampliar la capacidad garantizable por PyME. La Sociedad incrementó su Fondo en \$94,0 millones, permitiéndole aumentar sus operaciones y el tamaño de las empresas atendidas. Este proceso, permite a la Sociedad una mejora de la calificación ante las entidades financieras actuales, fortaleciendo su base de clientes. Asimismo, también constituye un factor de vinculación con nuevas entidades, ampliando su mercado de operaciones y otorgando un sostenible crecimiento de los clientes atendidos, mejorando sus posibilidades de acceso al crédito.

El segundo eje, se centra en la incorporación de nuevos Socios Protectores con alto perfil comercial. Las acciones actuales, se focalizan en cerrar alianzas con importantes operadores del mercado, los cuales cuentan con una importante cantidad de clientes de referencia, cuya captación, le permitirá a la Sociedad ampliar su base comercial.

Finalmente, con foco en la estructura comercial de la Sociedad, se desarrollan acciones dirigidas a contactar PyMEs calificadas que no operan, o que tienen márgenes para ampliar su capacidad de operación, procurando su vinculación comercial con la Sociedad. La atención personalizada y la eficiencia

en los procesos de evaluación crediticia de las empresas, le otorgan a la Sociedad, un sólido desarrollo y crecimiento a la base de los socios partícipes y a terceros.

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 30/09/2023, el Fondo de Riesgo Disponible (FRD) ascendió a \$163,1 millones, 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 \$262,4 millones. Tres socios protectores, Industrias Cormetal S.A., Aníbal Arregui Casas y Valerza S.A. reúnen el 69,6% de los aportes realizados.

III. 2 Inversión

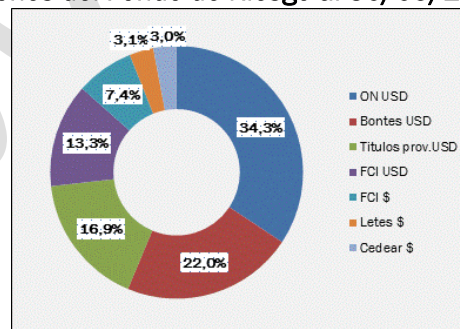
El monto de las inversiones del Fondo superó a los \$249,8 millones, según los Estados Contables de la Sociedad al 30/09/2023. La Tabla 2 presenta la distribución porcentual de las inversiones a esa fecha. Las posiciones en USD de los activos invertidos, alcanzaba al 84,4%, con una participación de 59,7p.p en Obligaciones Negociables en USD, Títulos Provinciales en USD, de las provincias de Córdoba y de Mendoza. Los referidos a los Títulos Nacionales, corresponden a instrumentos emitidos en el marco de la reestructuración de deuda pública de 2020, otros instrumentos emitidos por el Tesoro Nacional. Cedear's y FCI en USD y en pesos completan la cartera.

Tabla 2 – Inversiones del Fondo de Riesgo.

Activos	Monto en \$	%
ON USD	85.662.604	34,3%
Bontes USD	54.926.781	22,0%
Titulos prov.USD	42.310.000	16,9%
FCI USD	33.298.240	13,3%
FCI \$	18.473.514	7,4%
Letes \$	7.687.500	3,1%
Cedear \$	7.406.355	3,0%
Total	249.764.994	100,0%

Fuente EECC al 30/09/2023

Gráfico 1 - Composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo al 30/09/2023.

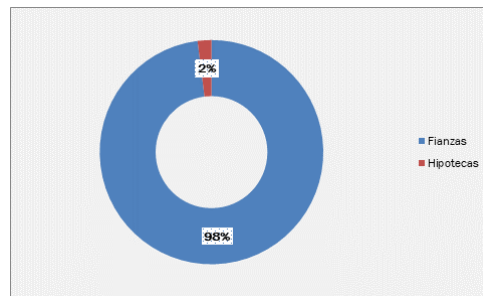


Fuente EECC al 30/09/2023

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 30/09/2023 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 personales (98%), explican sustantivamente el origen de las contragarantías.

Gráfico 3 – Origen de las contragarantías



Fuente: EECC al 30/09/2023

IV. Desempeño operativo y económico/financiero.

Las garantías otorgadas durante el primer nonestre del ejercicio 2023, alcanzaron a los \$718,1 millones, con un aumento del 962,3% con relación al mismo periodo de 2022. Este indicador, expone la intensidad de la recuperación comercial de la Sociedad, compatible con los objetivos comerciales previstos. Se asistieron durante el periodo a 145 empresas.

Hacia el mes de noviembre, y con información originada en la SSPyME, la Sociedad había acumulado garantías otorgadas por un monto de \$1.090,6 millones, confirmando el sostenido crecimiento de la actividad comercial de la Sociedad.

Al 30/09/2023 el RV alcanzaba a los \$328,4 millones, representando 2,0x (veces) del FRD. Como se señaló, los cambios producidos a partir de octubre de 2022, permitieron configurar una Sociedad con sustentables condiciones operativas, las cuales se manifiestan en el sostenido crecimiento comercial de la misma, Hacia noviembre del corriente año, el RV se ubicaba en los \$526,2 millones, que representaban el 2,2x del FRD a esa fecha (\$234,7). Las empresas con Garantías Vigentes a septiembre de 2023 eran 91 y la cantidad de Garantías Vigentes, alcanzaba a las 224. Hacia noviembre esos indicadores, respectivamente, alcanzaban a 162 empresas y a 282 Garantías Vigentes.

Con relación a los resultados presentado en los EECC al 30/09/2023, la pérdida operativa de la Sociedad, alcanzó a los \$10,7 millones. El Fondo de Riesgo durante el primer nonestre del ejercicio 2023, obtuvo un resultado positivo de \$153,1 millones.

Tabla 4 - Ingresos y Resultados al 30/09/2023. (En millones de pesos).

Conceptos	30/09/2023
Ingresos por comisiones y adm. Fondo de Riesgo	12.117.937
Resultado operativo de la S.G.R.	-10.695.636
Rendimiento de las inversiones del Fondo de Riesgo	153.084.451

Fuente EECC al 30/09/2023

V. Comportamiento de la mora

La sociedad a la fecha de este Informe no registra avales caídos, informando la misma situación hacia noviembre de 2023.

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 septiembre de 2023. Los Anexos corresponden a los EECC intermedios para el periodo 01/01/2023 – 30/09/2023

ACTIVO	30/09/2023	31/12/2022	PASIVO	30/09/2023	31/12/2022
Activo Corriente			Pasivo corriente		
Caja y Bancos	6.685.618	1.551.942	Deudas Comerciales	636.513	3.541.844
Inversiones	264.464.945	242.155.921	Deudas Fiscales	265.122	485.341
Créditos por servicios	825.941	9.000.585	Deudas Sociales	352.060	439.101
Créditos fiscales	519.600	1.535.175	Otras Deudas	9.463.051	70.713.948
Otros créditos	6.555.934	5.297.225			
TOTAL	279.052.038	259.540.848	TOTAL	10.716.746	75.180.234
Activo no Corriente			Pasivo no corriente		
Bienes de Uso	2.961.993	2.042.053	TOTAL	0	0
Activos Intangibles	0	2.749.114			
Creditos fiscales no ctes.	6.477.588	11.059.105			
TOTAL	9.439.581	15.850.272			
TOTAL DEL ACTIVO	288.491.619	275.391.120	TOTAL DEL PASIVO	10.716.746	75.180.234
			PATRIMONIO NETO	277.774.873	200.210.886
			PASIVO + PN	288.491.619	275.391.120

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

Conceptos	30/09/2023
Ingresos por comisiones	12.117.937
Ingresos por Gts. Adm.	16.758.434
Ingresos por comisiones adm.del Fondo de Riesgo	4.432.410
Ingresos totales	33.308.781
Gastos de Administración	-44.028.849
Ingresos por gestion de recuperos	24.432
Resultados extraordinarios	-5.976.850
Resultados financieros y RECPAM	2.097.627
Resultado del periodo propio de la actividad	-14.574.859
Impuestos	763.916
Resultado neto del periodo propio de la actividad	-13.810.943
Resultados del Fondo de Riesgo	153.084.451
Gastos de administración	-2.040.016
Resultado del Fondo de Riesgo	151.044.435
Rendimiento del Fondo de Riesgo (socios protectores)	-151.044.435
Resultado neto del periodo	-13.810.943

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

Conceptos	30/09/2023 \$	30/09/2022 \$
Saldos ajustados al inicio del Ejercicio	171.035.134	110.224.282
Orígenes de los fondos		
Aportes de los socios protectores del ejercicio	44.578.142	0
Reimposiciones al Fondo de Riesgo	0	0
Retribución devengada del Fondo de Riesgo del ejercicio	151.044.435	38.290.609
Total de origen de fondos	195.622.577	38.290.609
Menos aplicación de fondos		
Retiros del Fondo de Riesgo	-37.267.385	-75.700.000
Distribución del rendimiento del Fondo de Riesgo	-66.980.263	-9.515.389
Total de aplicaciones de fondos	-104.247.648	-85.215.389
Variación en la previsión de deudas incobrables por garantías afrontadas	0	-17.897.506
Fondos al cierre del ejercicio	262.410.063	81.197.009
VARIACION MONETARIA DEL FONDO	91.374.929	-29.027.273

BORRADOR

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 30/09/2023. www.bolsar.com
- Información estadística sobre sistema de S.G.R. www.argentina.gob.ar/produccion
- Información suministrada por 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: de enero de 2024.