

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

Sociedad de Garantía  
Recíproca  
Vínculos S.G.R.

Calificación:  
"BBB+(sgr) REP"  
Tipo de informe:  
Seguimiento

Calificación anterior de  
fecha 16/08/2022:  
"BBB- (sgr) REN"  
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:**  
12 de abril de 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	Revisión Especial
Calificación actual	"BBB+(sgr)"	Positiva

**Fundamentos de la calificación**

UNTREF ACR UP decidió subir la nota de Vvínculos S.G.R. de "BBB- (sgr) REN" a "BBB+ (sgr) REP". Motiva esta decisión, que las nuevos titulares de la Sociedad, han realizado acciones que sanearon la posición financiera de la misma, creando favorables condiciones para la recuperación de la capacidad operativa de la Sociedad.

**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, financiacion 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 31 de diciembre de 2022, de acuerdo con información suministrada por los EECC, el Fondo de Riesgo Disponible (FRD) ascendía a \$155,8 millones.

Los nuevos titulares de la Sociedad, planifican llegar al monto autorizado hacia octubre de 2023, considerando también, la incorporación de nuevos socios protectores y una ampliación adicional del Fondo.

**Desempeño operativo:** A la fecha de este informe, la Sociedad no registraba operaciones en mora. El Riego Vivo (RV) a diciembre de 2022, alcanzaba a los \$73,6 millones, representando un Índice de Solvencia (RV/FRD) igual a 0,47x(veces) . El Plan Comercial de la Sociedad, contempla recuperar el nivel operativo de la misma, proponiéndose como objetivo hacia junio de 2023, alcanzar el número de 150 MiPyMES asistidas.

La calificación podría modificarse a partir de los avances del Plan Comercial de la empresa, que contempla entre otros aspectos, el aumento del Fondo de Riesgo, de la cantidad de PyMEs asistidas y el fortalecimiento de la posición 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 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 - Subsecretaría 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 8o 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 Healt 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 Bursitis, 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.

Durante ese mes, se perfeccionó la compraventa de acciones de Sociedad, obteniendo el control de las acciones de los anteriores socios protectores y partícipes.

En el mes de noviembre de 2022, y a través de la realización de Asamblea General Ordinaria con fecha 28/11/2022, se procedió a la elección del nuevo Consejo de Administración y del Consejo de Fiscalización. En el mismo día, y a través de reunión del Consejo de Administración, se procedió a la distribución de cargos entre los consejeros elegidos por la Asamblea, lo que se presenta más abajo en este Informe.

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. Con el objetivo de incrementar el Fondo de Riesgo, se propone hacia el mes de junio de 2023, la incorporación de nuevos aportes, hasta alcanzar un monto de \$350.000.000, ampliando el margen de operaciones hasta alcanzar a las 150 PyMEs.

Finalmente, se prevé poder integrar un Fondo de Riesgo de \$550.000.000, hacia el mes de octubre de 2023, considerando una posible ampliación del mismo en el mes de diciembre de 2023.

Los actuales titulares, se proponen profundizar el posicionamiento de mercado de la Sociedad, el cual al presente no supera el 1% del mismo.

## 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 31 de diciembre 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). El señor Matías Aldenbaum Menéndez es el principal accionista, con una titularidad del 49,91% de las acciones. Es socio de MG Alfa y director comercial de la empresa.

## 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.

Actualmente, la SGR posee una débil posición de mercado, aunque con una situación operacional saneada, con relación a lo acontecido hasta octubre de 2022, lo que le permitirá apalancar su desempeño operativo.

## 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 31 de diciembre de 2022, el Fondo de Riesgo Disponible (FRD) ascendió a \$155,8 millones. Tres socios protectores, Industrias Cormetal S.A., Aníbal Arregui Casas y Las Carolinas S.A. reúnen el 66,1% de los aportes realizados. Este monto es similar al Fondo de Riesgo Computable, reflejando los positivos resultados alcanzados por el saneamiento de la cartera.

A esa fecha, el Índice de Solvencia (RV/FRD) alcanzó al 0,47x(veces). Este valor, está explicado por la etapa de recomposición operacional en que se encuentra la Sociedad, cuyos resultados se manifiestan en el saneamiento de la misma. De acuerdo con el Plan Comercial, se espera una dinámico crecimiento de las operaciones, especialmente a partir de considerar las nuevas condiciones de funcionamiento de la Sociedad

### III. 2 Inversiones

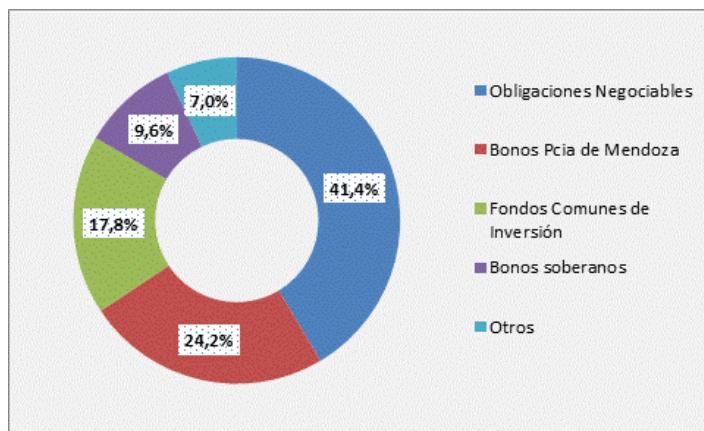
El monto de las inversiones del Fondo superaron los \$159,0 millones, según los Estados Contables de la Sociedad al 31 de diciembre de 2022. La Tabla 2 presenta la distribución de las inversiones del Fondo de Riesgo, en tanto el Gráfico 2 complementa la información.

**Tabla 2 – Composición de las inversiones**

Instrumentos	Monto en \$	%
Obligaciones Negociables	65.889.109,62	41,4%
Bonos Pcia de Mendoza	38.549.532,15	24,2%
Fondos Comunes de Inversión	28.245.664,25	17,8%
Bonos soberanos	15.209.509,87	9,6%
Depósitos en pesos Cta. Cte.	8.986.303,92	5,6%
Cuenta comitente	2.084.245,65	1,3%
Depósitos en dólares	84.078,69	0,1%
Cuenta comitente en dólares	23.709,57	0,0%
Total	159.072.153,72	1,00

EECC al 31/12/2022

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

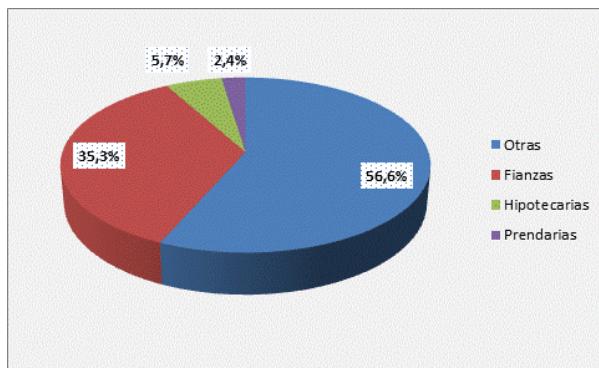


Fuente EECC al 31/12/2022

### III.2 Contragarantías

Accesoriamente, las contragarantías recibidas de los avalados también pueden ser coberturas de las garantías. De acuerdo con información suministrada por la Sociedad, a diciembre de 2022 el monto de las mismas alcanzó a los \$227,0 millones, con la distribución que se presenta en el Gráfico 3. Si bien puede estar sujeto a eventuales aforos, el monto de las contragarantías constituye una razonable reserva para compensar impagos. Considerando el nivel de actividad actual de la Sociedad, el monto señalado constituye un holgado margen de garantías.

**Tabla 3 – Origen de las contragarantías**



Fuente: EECC al 31/12/2022

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

Al 31 de diciembre de 2022 el RV alcanzaba a los \$73,6 millones, representando un 0,47x del FRD. Como se señaló, los cambios producidos a partir de octubre de 2022, permitieron configurar una Sociedad que estaría en condiciones operativas de incrementar su actividad. Este proceso está acompañado por un calendario de incrementos de aportes al Fondo de Riesgo, tal como se indicó en la Introducción de este Informe. Hacia el mes de junio de 2023, la Sociedad contempla alcanzar a 150 MiPyMEs asistidas.

Con relación a los resultados presentados en los EECC al 31/12/2022, la pérdida operativa de la Sociedad, alcanzó a los \$7,6 millones. El Fondo de Riesgo a esa fecha, obtuvo un resultado positivo de \$54,3 millones. (Ver Tabla 4 y Anexo II).

**Tabla 4: Ingresos y Resultados. (En miles de pesos).**

Conceptos	ene/ dic 2022	ene/ dic 2021
Ingresos por comisiones y adm. Fondo de Riesgo	9.690,50	9.896,10
Resultado operativo de la S.G.R.	<b>7.558,70</b>	<b>5.272,30</b>
Rendimiento de las inversiones del Fondo de Riesgo	54.298,90	35.216,20

Fuente EECC al 31/12/2022

#### **V. Comportamiento de la mora**

La sociedad a la fecha de este Informe, opera sin registrar operaciones en mora.

#### **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 Nº 146/2019 de SEPyme, por lo que no han sido ajustados por inflación ni se han presentado los períodos anteriores en moneda homogénea. La información presentada corresponde al ejercicio concluido el 31/12 2022.

ACTIVO	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	PASIVO	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020
<b>Activo Corriente</b>				<b>Pasivo corriente</b>			
Caja y Bancos	1.450.197	3.024.705	1.636.029	Deudas Comerciales	1.743.455	2.087.719	1.389.909
Inversiones	229.909.221	100.304.461	132.399.989	Deudas Fiscales	238.907	520.693	2.327.407
Créditos por servicios	4.430.494	4.746.953	12.475.969	Deudas Sociales	216.145	579.484	421.987
Créditos fiscales	755.682	2.843.287	4.264.374	Otras Deudas	62.049.776	20.827.502	17.339.317
Otros créditos	5.297.225	30.392.448	27.750.549	<b>TOTAL</b>	64.248.283	24.015.398	21.478.620
<b>TOTAL</b>	241.842.819	141.311.854	178.526.910	<b>Pasivo no corriente</b>			
<b>Activo no Corriente</b>				<b>TOTAL</b>	0	0	0
Bienes de Uso	283.827	167.485	234.039				
Activos Intangibles	391.450	782.900	1.306.268				
Creditos fiscales no ctes.	5.443.789	0	0				
<b>TOTAL</b>	6.119.066	950.385	1.540.307	<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	64.248.283	24.015.398	21.478.620
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	247.961.885	142.262.239	180.067.217	<b>PATRIMONIO NETO</b>	183.713.602	118.246.841	158.588.597
				<b>PASIVO + PN</b>	247.961.885	142.262.239	180.067.217

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

Conceptos	31/12/2022	31/12/2021
Ingresos por comisiones	2.375.076	5.019.856
Ingresos por Gts. Adm.	1.354.044	0
Ingresos por comisiones adm.del		
Fondo de Riesgo	5.961.412	4.876.205
<b>Ingresos totales</b>	<b>9.690.532</b>	<b>9.896.061</b>
Gastos de Administración	-25.403.657	-18.381.972
Ingredes por gestión de		
recuperos	735.132	1.359.330
Resultados extraordinarios	0	252.668
Resultados financieros	3.323.251	487.399
Resultados por venta bienes de uso	1.090.791	
<b>Resultado del periodo propio</b>		
<b>de la actividad</b>	<b>-10.563.951</b>	<b>-6.386.514</b>
Impuestos	3.005.240	1.114.166
<b>Resultado neto del periodo propio</b>	<b>-7.558.711</b>	<b>-5.272.348</b>
Resultados del Fondo de Riesgo	87.764.064	37.161.987
Resultados cedidos contra gtas incobr.	-31.213.226	0
Gastos de administración	-2.251.957	-1.945.808
<b>Resultado Bruto</b>	<b>54.298.881</b>	<b>35.216.179</b>
Resultado del Fondo de Riesgo		
(socios protectores)	-54.298.881	-35.216.179
Resultado del periodo del Fondo		
de Riesgo	0	0
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>-7.558.711</b>	<b>-5.272.348</b>

**Anexo III – Estado de evolución del Fondo de Riesgo**

Conceptos	31/12/2022 \$	31/12/2021 \$
<b>Saldos ajustados al inicio del Ejercicio</b>	110.224.282	145.293.689
<b>Orígenes de los fondos</b>		
Aportes de los socios protectores del ejercicio	107.130.785	17.966.885
Reimposiciones al Fondo de Riesgo	1.800.000	17.606.019
Retribución devengada del Fondo de Riesgo del ejercicio	54.298.881	35.216.179
<b>Total de origen de fondos</b>	<b>163.229.666</b>	<b>70.789.083</b>
<b>Menos aplicación de fondos</b>		
Retiros del Fondo de Riesgo	77.500.000	38.637.740
Distribución del rendimiento del Fondo de Riesgo	53.279.959	53.280.398
<b>Total de aplicaciones de fondos</b>	<b>130.779.959</b>	<b>91.918.138</b>
<b>Variación en la previsión de deudas incobrables por garantías afrontadas</b>	-28.354.145	13.940.532
<b>Fondos al cierre del ejercicio</b>	171.035.134	110.224.102
<b>VARIACION MONETARIA DEL FONDO</b>	60.810.852	-35.069.407

**Definición de la calificación asignada:****Vínculos S.G.R.: "BBB + (sgr)", Revisión Especial Positiva.**

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:

- EECC al 31/12/2022. [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 MG Alfa

**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 Pùblico:**

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

**Fecha de la calificación:**

12 de abril de 2023.