

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 12/04/2023
"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

Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación:
26 de julio 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

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 31 de marzo de 2023, de acuerdo con información suministrada por los EECC, el Fondo de Riesgo Disponible (FRD) ascendía a \$138,5 millones, equivalente al Computable, puesto que la Sociedad operaba sin avales caídos.

Desempeño operativo: A la fecha de este informe, la Sociedad no registraba operaciones en mora. El Riesgo Vivo (RV) al 31/03/2023, alcanzaba a los \$242,5 millones, representando un Ratio de Solvencia (RV/FRD) igual a 1,75x (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 positivamente 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. El presente Seguimiento, expone información que confirma la continuidad de la Sociedad en REP, confirmándose un escenario de probable modificación positiva de la 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.

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 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. Healtholders, 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. 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.

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.

Asimismo en ese Acta, se informó sobre la decisión de los socios protectores S&C Inversiones S.A. y Casas Arregui Aníbal, de reimponer los rendimientos obtenidos durante el primer trimestre del ejercicio en curso. Respectivamente, las sumas comprendidas alcanzan a \$584.981,31 y \$8.164.238,04.

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 31/03/2023 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. En este punto, se destaca la adhesión de la Sociedad a la Serie 8 del “Sindicado de Créditos Directos FONDEP (CREAR)”.

Ese Sindicado, 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 Sindicado.

III. Capacidad financiera.

III.1 Fondo de Riesgo

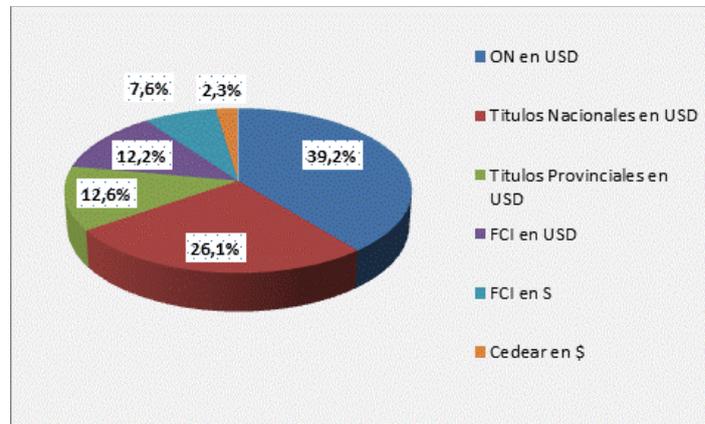
La Sociedad ha sido autorizada a constituir un Fondo de Riesgo (FR) de cobertura de las garantías y avales otorgados a favor de las MiPyMes de \$550 millones. Al 31/03/2023, el Fondo de Riesgo Disponible (FRD) ascendió a \$138.503.689, coincidente con el Fondo de Riesgo Computable, producto de la inexistencia de mora. El Fondo de Riesgo con las capitalizaciones incluidas, alcanzó a la misma fecha los \$167.520.667. Tres socios protectores, Industrias Cormetal S.A., Aníbal Arregui Casas y Las Carolinas S.A. reúnen el 74,4% de los aportes realizados.

A esa fecha, el Ratio de Solvencia (RV/FRD) alcanzó a 1,75x (veces).

III. 2 Inversiones

El monto de las inversiones del Fondo superaron los \$161,2 millones, según los Estados Contables de la Sociedad al 31/03/2023. El Grafico 1 presenta la distribución porcentual de las inversiones a esa fecha. Las posiciones en USD de los activos invertidos, alcanzaba al 90,1%. Se destaca la posición en ON, dentro de las cuales, un 70,0% está compuesta por emisores del sector energético. Con relación a los Títulos Provinciales en USD, corresponden a emisiones de las provincias de Mendoza y Córdoba. Los referidos a los Títulos Nacionales, corresponden a instrumentos emitidos en el marco de la reestructuración de deuda pública de 2020.

Gráfico1. Composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo al 31/03/2023.

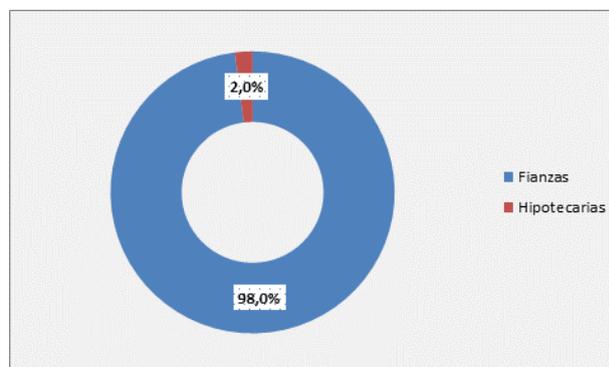


Fuente EECC al 31/03/2023

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, al 31/03/2023, el monto de las mismas alcanzó a los \$658,9 millones, con la distribución que se presenta en el Grafico 3. Considerando el nivel de actividad actual de la Sociedad, el monto señalado constituye un holgado margen de garantías. La relación Contragarantías/Riego Vivo a esa fecha era de 2,72x (veces). Las fianzas, explican sustantivamente el soporte de las contragarantías.

Tabla 3 – Origen de las contragarantías



Fuente: EECC al 31/03/2023

IV. Desempeño operativo y económico/financiero.

Las garantías otorgadas durante el primer trimestre del ejercicio 2023, alcanzaron a los \$202,4 millones, con un aumento del 315,6% 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 asistidas durante el mes de marzo fueron 100.

Las empresas con Garantías Vigentes a marzo de 2023 eran 85, y la cantidad de Garantías Vigentes, alcanzaba a las 235.

Al 31/03/2023, el RV alcanzaba a los \$242,5 millones, representando un 1,75x (veces) del FRD. Como se señaló, los cambios producidos a partir de octubre de 2022, permitieron configurar una Sociedad, con condiciones operativas para incrementar su actividad, la cual se expandió con respecto a los indicadores de diciembre de 2022.

Con relación a los resultados presentado en los EECC al 31/03/2023, la pérdida operativa de la Sociedad, alcanzó a los \$2,9 millones. El Fondo de Riesgo durante el primer trimestre del ejercicio 2023, obtuvo un resultado positivo de \$30,5 millones.

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

Conceptos	31/3/2023
Ingresos por comisiones y adm. Fondo de Riesgo	2.073,70
Resultado operativo de la S.G.R.	-2.928,80
Rendimiento de las inversiones del Fondo de Riesgo	30.469,20

Fuente EECC al 31/03/2023

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 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 \$)

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 del 31 de marzo de 2023. Los Anexos corresponden a los EECC intermedios para el periodo 01/01/2023 – 31/03/2023

ACTIVO	31/3/2023	31/12/2022	PASIVO	31/3/2023	31/12/2022
Activo Corriente			Pasivo corriente		
Caja y Bancos	376.516	1.471.634	Deudas Comerciales	5.153	2.122.349
Inversiones	175.474.014	232.489.419	Deudas Fiscales	268.891	290.827
Créditos por servicios	1.322.391	5.393.344	Deudas Sociales	137.040	263.119
Créditos fiscales	624.539	919.910	Otras Deudas	9.372.998	63.875.188
Otros créditos	6.484.082	5.297.225			
TOTAL	184.281.542	245.571.532	TOTAL	9.784.082	66.551.483
Activo no Corriente			Pasivo no corriente		
Bienes de Uso	1.123.899	1.223.642	TOTAL	0	0
Activos Intangibles	0	1.647.328			
Creditos fiscales no ctes.	6.453.265	6.626.853			
TOTAL	7.577.164	9.497.823			
TOTAL DEL ACTIVO	191.858.706	255.069.355	TOTAL DEL PASIVO	9.784.082	66.551.483
			PATRIMONIO NETO	182.074.623	188.517.872
			PASIVO + PN	191.858.706	255.069.355

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

Conceptos	31/3/2023
Ingresos por comisiones	2.073.746
Ingresos por Gts. Adm.	977.303
Ingresos por comisiones adm.del Fondo de Riesgo	1.836.986
Ingresos totales	4.888.035
Gastos de Administración	-7.958.248
Resultados financieros y RECPAM	-598.161
Resultado del periodo propio de la actividad	-3.668.374
Impuestos	739.593
Resultado neto del periodo propio de la actividad	-2.928.781
Resultados del Fondo de Riesgo	30.469.203
Gastos de administración	-1.234.153
Resultado del Fondo de Riesgo	29.235.050
Rendimiento del Fondo de Riesgo (socios protectores)	-29.235.050
Resultado neto del periodo	-2.928.781

Anexo III – Evolución del Fondo de Riesgo

Conceptos	31/3/2023 \$	31/3/2022 \$
Saldos ajustados al inicio del Ejercicio	171.035.134	110.224.282
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	29.235.049	8.104.701
Total de origen de fondos	29.235.049	8.104.701
Menos aplicación de fondos		
Retiros del Fondo de Riesgo	-17.267.385	-69.700.000
Distribución del rendimiento del Fondo de Riesgo	-15.482.131	-2.038.442
Total de aplicaciones de fondos	-32.749.516	-71.738.442
Variación en la previsión de deudas incobrables por garantías afrontadas	0	-22.396.071
Fondos al cierre del ejercicio	167.520.667	68.986.612
VARIACION MONETARIA DEL FONDO	-3.514.467	-41.237.670

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 intermedios al 31/03/2023. www.bolsar.com
- Información estadística sobre sistema de S.G.R. www.argentina.gob.ar/produccion
- Información suministrada por MG Alfa

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: 26 de julio de 2023.