

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

Sociedad de Garantía
Recíproca
Vínculos S.G.R.

Calificación:

“A-(sgr)” PE

Tipo de informe:
Seguimiento

Calificación anterior de fecha
22/09/2020:
“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
23 de diciembre 2020

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	Perspectiva
Calificación actual	“A-(sgr)”	Estable

Fundamentos de la calificación

Sociedad de cadena de valor: Su principal accionista, Metalúrgica Albace S.A., productor de máquinas, equipos y estructuras para la industria en general y para el sector avícola en particular y los tres principales aportantes al Fondo de riesgo son productores ganaderos, agrícolas y avícolas que 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 400 millones de pesos. Al 31 de octubre de 2020, el FR computable asciende a 171,8 millones de pesos.

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: A pesar de la coyuntura, hasta fines del año pasado, la originación de avales de la sociedad evolucionó de forma muy positiva. En los dos últimos años (2018 y 2019) la Sociedad aumentó 1.600% aproximadamente en términos nominales.

Mora: La pandemia COVID-19, impactó sobre Vínculos, aumentando las garantías afrontadas, (caídas). Los niveles de mora de la sociedad, medida como el cociente entre los avales caídos sin recuperar sobre el riesgo vivo, muestran durante el 1° semestre del año una tendencia creciente mayor a lo observado en el mercado de las SGR's.

A Septiembre de 2020, debido a la gestión de mora, y al paulatino levantamiento de las restricciones a la circulación de las personas. La sociedad mantiene \$18 millones de avales caídos sin recuperar, de los cuales el 52% tienen una antigüedad menor a 180 días demostrando el efecto de la pandemia.

Niveles de liquidez: La Sociedad cuenta con niveles de liquidez adecuados. A septiembre de 2020 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 81 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 y sus modificatorias.

Vínculos 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 80 de la Ley N° 24.467) y por lo tanto sus avales son considerados como Garantía Preferida A.

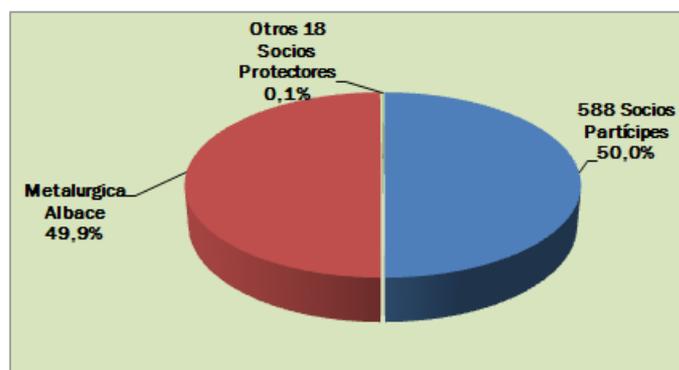
Desde sus orígenes Vínculos se ha especializado en ofrecer garantías a empresas Pymes que forman parte de la cadena de valor del sector avícola, principalmente de la provincia de Entre Ríos. Sin embargo, dado el reciente aumento en el fondo de riesgo de la Sociedad, comenzó a otorgar garantías a otros sectores económicos y diversificarse regionalmente.

Composición Societaria y Accionaria.

El Capital Social suscrito e integrado de la Sociedad, según los estados contables al 30 de septiembre de 2020 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.

A Septiembre de 2020 los Socios Protectores alcanzaron el total de 19 y los Socios Partícipes un total de 592.

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. (miles de pesos).

	Total Sistema SGR	Vinculos SGR	% sobre total
Cantidad de Sociedades	45	1	2,2%
Fondo de Riesgo Computable - Octubre 2020	37.185.363	171.793	0,5%
Riesgo Vivo -Octubre 2020	91.077.190	189.216	0,2%
Garantías otorgadas - Ene-Oct 2020	106.968.033	365.219	0,3%
- Préstamos Bancarios	14.975.525	10.957	0,1%
- CDP	87.713.787	295.827	0,3%
- Pagaré Búrsatil	2.139.361	54.783	2,6%
- Otros	2.139.361	3.652	0,2%

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 400 millones de pesos. Al 31 de octubre 2020, el FR computable asciende a 171,7 millones.

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

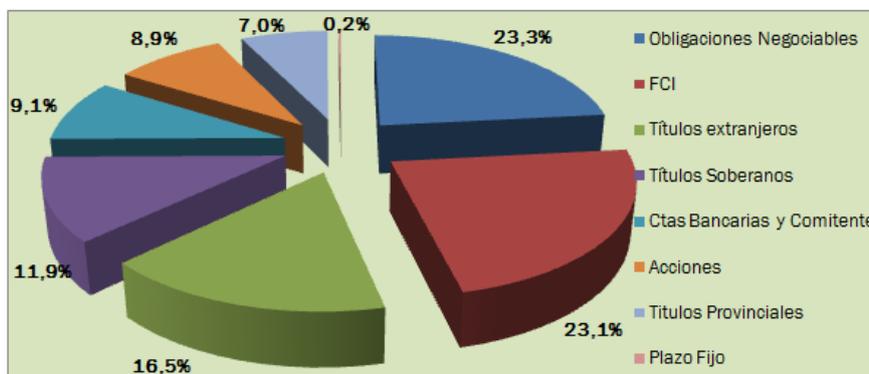
Al 31 de octubre de 2020, el grado de utilización del Fondo de Riesgo de la entidad (Riesgo Vivo/Fondo de Riesgo Computable), fue equivalente a 1,10x.

Las inversiones y la liquidez del FR, según información de la Sociedad al 30 de Septiembre de 2020, superaron a los 177 millones de pesos.

A septiembre de 2020, el 54% 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 63% de las inversiones se concentraban en Obligaciones Negociables, Fondos Comunes de Inversión y Títulos Extranjeros.(Ver Gráfico 2).

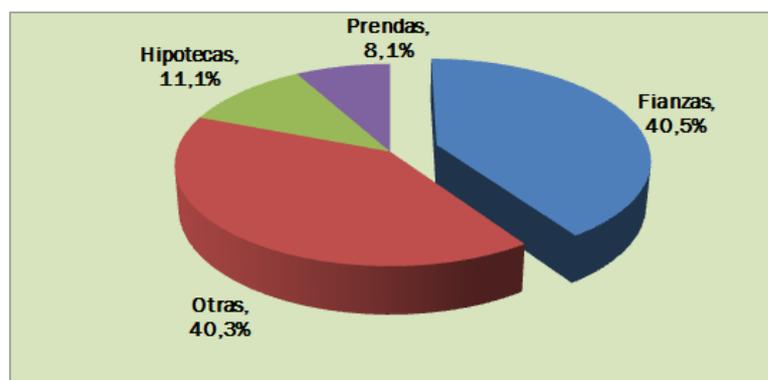
Gráfico 2. Composición de las Inversiones del Fondo de Riesgo al 30 de septiembre de 2020.



Fuente: Vínculos SGR

Según los estados contables a septiembre de 2020, las contragarantías de los avalados representan 4,6 veces el RV, En el Gráfico 3, se muestran las contragarantías abiertas por tipo de instrumento.

Gráfico 3. Instrumentos de Contragarantías.



Fuente: EECC Vínculos SGR

Esta posición en instrumentos de contragarantías recibidos de los avalados también pueden ser coberturas. Para UNTREF ACR UP esto constituye una fortaleza financiera de la sociedad para afrontar los posibles incumplimientos.

Desempeño económico financiero.

La Sociedad 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.

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.

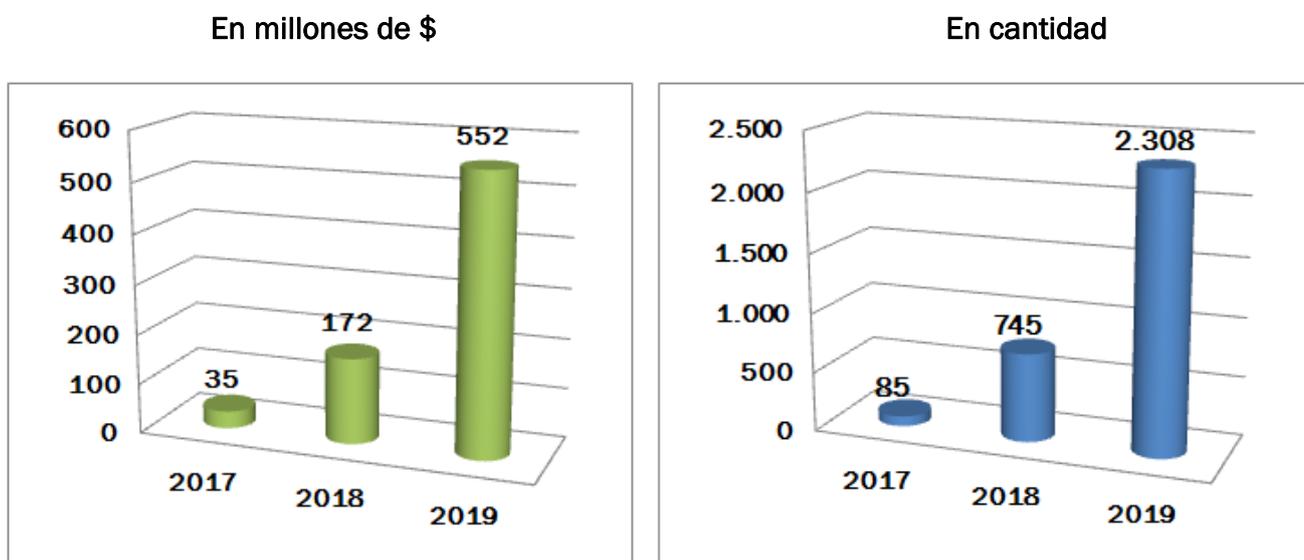
A pesar de la coyuntura, hasta fines del año pasado, la originación de avales de la sociedad evolucionó de forma muy positiva. (Ver Grafico4).

A fin de marzo de este año 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. (Ver Grafico5).

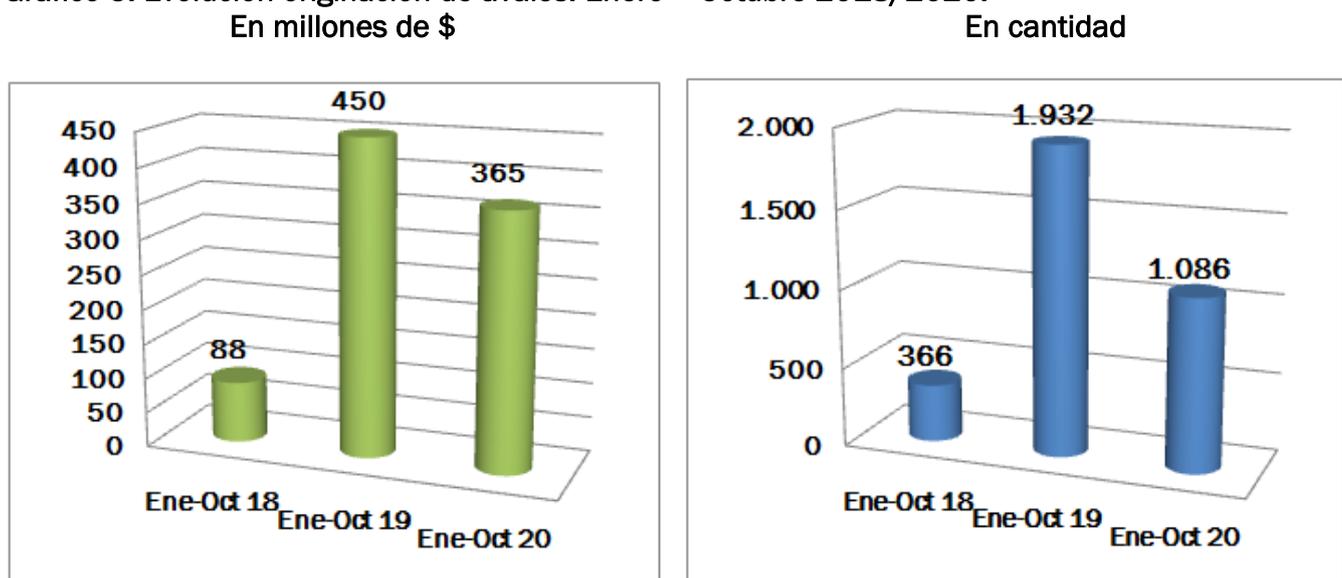
UNTREF ACRUP, considera que no es posible realizar una estimación de los impactos futuros derivados de estos eventos sobre la situación patrimonial, económica y financiera de Vínculos SGR.

Gráfico 4. Evolución originación de avales. Años 2017 - 2019



Fuente: Información Interna Vínculos SGR

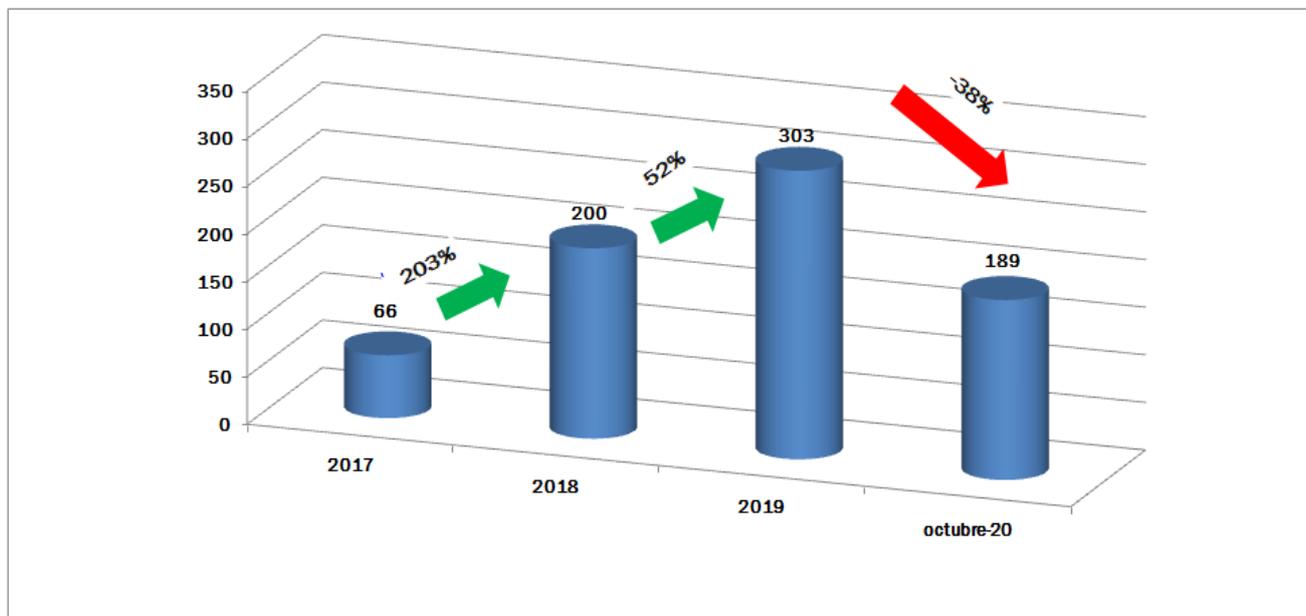
Gráfico 5. Evolución originación de avales. Enero - Octubre 2018/2020.



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

El riesgo vivo evolucionó de la misma manera que la originación, en forma positiva hasta principios de año y luego disminuyó en términos nominales. (Ver Gráfico 6). Al 30 de Octubre de 2020 el saldo de las garantías vigentes superó los 189 millones de pesos.

Gráfico 6. Evolución de Riesgo Vivo. (En millones de pesos).



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

En el último año la Sociedad, comenzó a diversificar tanto el origen geográfico como el sector económico de sus avalados, para adecuarse a los últimos cambios regulatorios. UNTREF ACRUP considera positiva esta desconcentración del riesgo vivo de Vínculos. (Ver Gráfico 7 y 8).

Gráfico 7. Riesgo vivo por región geográfica a septiembre de 2020

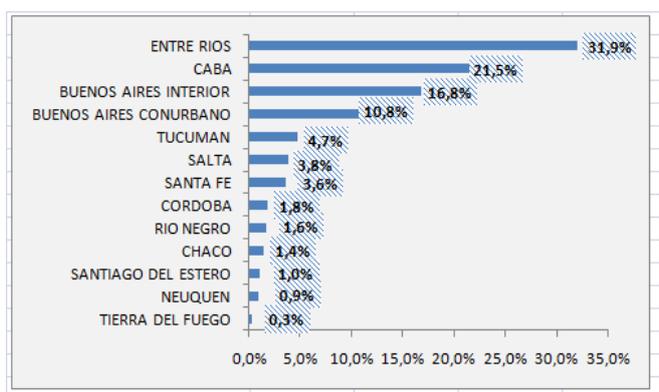
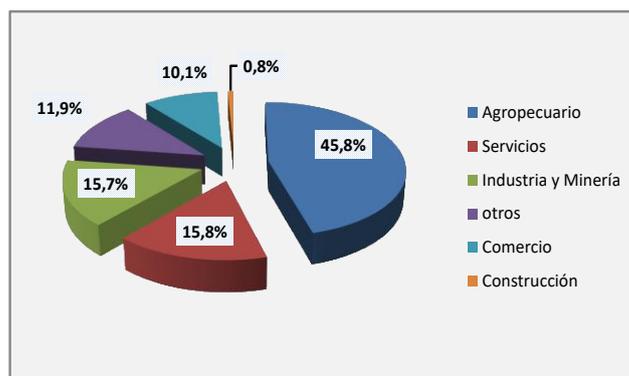


Gráfico 8. Riesgo vivo por actividad económica a septiembre de 2020



Fuente: Información Interna Vínculos SGR

En el período de doce meses cerrado el 30 de septiembre de 2020 la Sociedad, registró una ganancia de la actividad de la SGR de 2,040 millones de pesos y un resultado positivo del fondo de riesgo de 80,121 millones de pesos.- (Ver Cuadro 2 y Anexo II).

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

	01/10/2019 al 30/09/2020		2019		2018	
Ingresos por servicios netos de imp.	18.566.569	100,0%	13.474.416	100,0%	5.774.366	100,0%
Resultado operativo de la S.G.R.	2.040.178	11,0%	1.981.476	14,7%	1.056.642	18,3%
Resultado del fondo de riesgo	80.121.496	431,5%	19.014.867	141,1%	40.673.639	704,4%

Fuente EECC Vínculos SGR

Se destaca que Vínculos cubre el 102% de sus gastos administrativos con sus ingresos por servicios netos de impuestos.

Mora

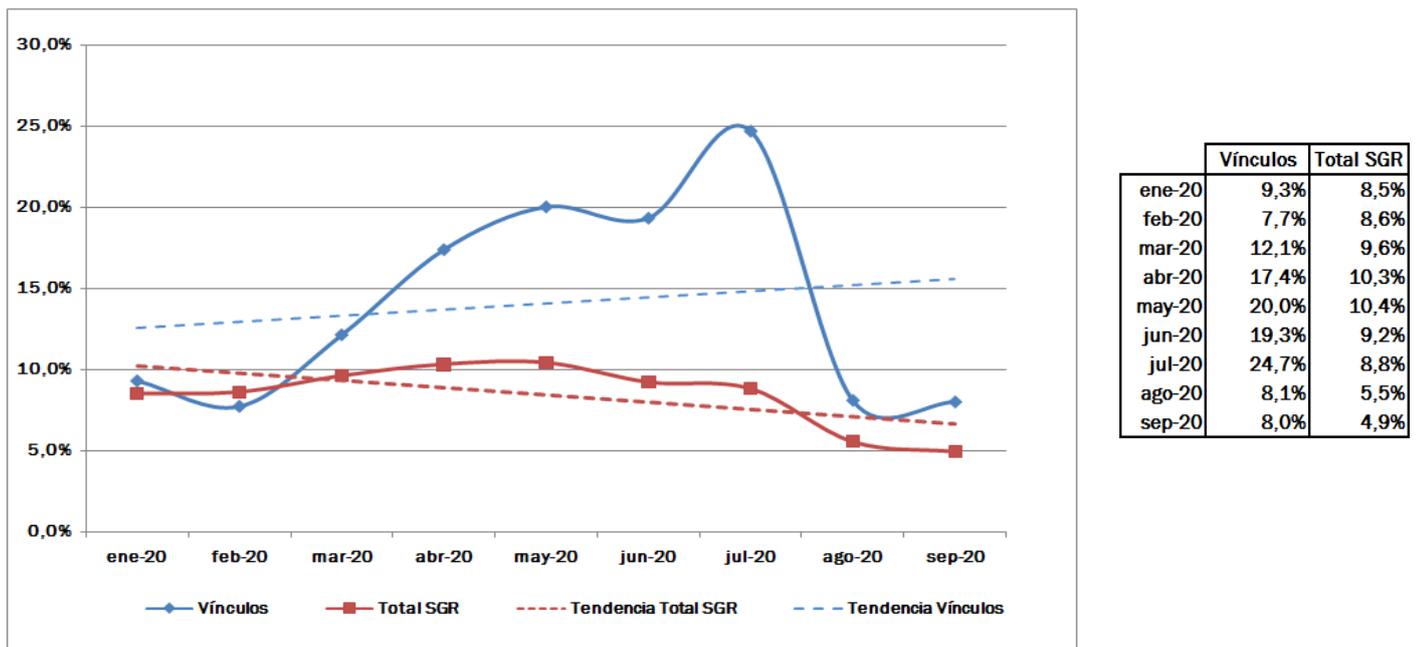
La pandemia COVID-19, impactó sobre la sociedad, incrementando las garantías afrontadas, (caídas), debido a la demora de pago por parte de los avalados al sistema financiero y al mercado de capitales.

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 hasta julio de este año, mayor a lo observado en el mercado de las SGR´s. La mora alcanzó su máximo histórico de 24,7% en julio de este año.

Debido a la gestión de mora, a las políticas de refinanciación de deudas y al paulatino levantamiento de las restricciones a la circulación de las personas permitieron una normalización de la mora que a fines de septiembre se ubicó en 8%. (Ver Gráfico 9).

A Septiembre de este año la sociedad mantiene 18 millones de pesos de avales caídos sin recuperar, de los cuales el 52% tienen una antigüedad menor a 180, demostrando el efecto de la pandemia.

Gráfico 9. Evolución de Mora (Avalos 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 septiembre de 2020 cada peso de riesgo vivo estaba cubierto por 81centavos de disponibilidades más inversiones corrientes.

UNTREF ACR UP evalúa en forma permanente los impactos de la coyuntura COVID-19 en el ámbito del mercado de las SGRs y Fondos de Garantía Provinciales, como así también los efectos sobre la situación patrimonial, financiera y económica de la Sociedad.

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

	al 30-09-2020		al 31-12-2019		al 31-12-2018	
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE						
Caja y bancos	18.682.103	9,0%	74.311.859	44,1%	6.133.768	5,4%
Inversiones	163.856.142	78,7%	63.524.999	37,7%	103.805.562	90,8%
Créditos por servicios	5.978.499	2,9%	2.757.606	1,6%	1.471.193	1,3%
Créditos fiscales	4.492.426	2,2%	2.104.685	1,3%	1.577.472	
Otros créditos	13.484.119	6,5%	23.818.463	14,1%	1.078.256	0,9%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	206.493.289	99,2%	166.517.612	98,9%	114.066.251	99,8%
ACTIVO NO CORRIENTE						
Bienes de uso	188.896	0,1%	254.224	0,2%	228.558	0,2%
Activos intangibles	1.438.185	0,7%	1.570.103	0,9%	0	0,0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1.627.081	0,8%	1.824.327	1,1%	228.558	0,2%
TOTAL ACTIVO	208.120.370	100,0%	168.341.939	100,0%	114.294.809	100,0%
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE						
Deudas Comerciales	2.035.646	1,0%	158.528	0,1%	61.983	0,1%
Deudas Fiscales	1.886.806	0,9%	429.731	0,3%	157.370	0,1%
Deudas Sociales	490.943	0,2%	305.417	0,2%	186.247	0,2%
Otros deudas	15.894.409	7,6%	22.476.560	13,4%	702.188	0,6%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	20.307.804	9,8%	23.370.236	13,9%	1.107.788	1,0%
TOTAL PASIVO	20.307.804	9,8%	23.370.236	13,9%	1.107.788	1,0%
PATRIMONIO NETO	187.812.566	90,2%	144.971.703	86,1%	113.187.021	99,0%
Garantías vigentes	224.861.005		302.671.889		199.638.907	
Garantías recibidas	1.035.071.705		869.200.609		199.638.907	
Fondo de Riesgo	176.492.271		139.492.271		107.773.098	

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

Periodo	al 30-09-2020		al 31-12-2019		al 31-12-2018	
	12 meses		12 meses		12 meses	
RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE LA S.G.R.						
Ingresos por comisiones y servicios	11.610.216	62,5%	10.575.375	78,5%	4.035.628	69,9%
Ingresos por gastos administrativos	2.319.309	12,5%	177.647	1,3%	142.007	2,5%
Ingresos por adm FR	5.453.424	29,4%	3.199.714	23,7%	1.903.068	33,0%
Impuestos sobre los ingresos	(816.380)	-4,4%	(478.320)	-3,5%	(306.337)	-5,3%
Ingresos por servicios netos de imp	18.566.569	100,0%	13.474.416	100,0%	5.774.366	100,0%
Gastos de administración	(18.983.963)	-102,2%	(12.795.700)	-95,0%	(4.739.540)	-82,1%
Resultados financieros	1.456.421	7,8%	682.981	5,1%	139.394	2,4%
Ingresos por gestión de recuperos						
Resultados Extraordinarios	2.092.882	11,3%	827.360	6,1%	7.154	0,1%
Resultados antes de impuestos a las ganancias	3.131.909	16,9%	2.189.057	16,2%	1.181.374	20,5%
Impuesto a las ganancias	(1.091.731)	-5,9%	(207.581)	-1,5%	(124.732)	-2,2%
Resultado operativo de la S.G.R.	2.040.178	11,0%	1.981.476	14,7%	1.056.642	18,3%
RESULTADOS DEL FONDO DE RIESGO						
Resultados financieros	84.024.690	452,6%	21.432.958	159,1%	41.990.988	727,2%
Gastos del Fondo de Riesgo	(3.903.194)	-21,0%	(2.418.091)	-17,9%	(1.317.349)	-22,8%
Resultados distribuidos socios protectores	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Resultado del fondo de riesgo	80.121.496	431,5%	19.014.867	141,1%	40.673.639	704,4%
Resultado del ejercicio	82.161.674	442,5%	20.996.343	155,8%	41.730.281	722,7%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	(80.121.496)	-431,5%	(19.014.867)	-141,1%	(40.673.639)	-704,4%
Resultado Neto del ejercicio	2.040.178	11,0%	1.981.476	14,7%	1.056.642	18,3%

Anexo III – Ratios e índices

Periodo en meses	al 30-09-2020	al 31-12-2019	al 31-12-2018
	12	12	12
Rentabilidad			
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto (al inicio)	2,1%	1,8%	1,3%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales (al inicio)	2,0%	1,7%	1,3%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Patrimonio Neto sin Fondo de riesgo (al inicio)	44,5%	36,6%	23,5%
Ganancia operativa de la S.G.R. / Activos totales sin Fondo de riesgo (al inicio)	27,4%	30,4%	16,9%
Ganancia operativa total / Patrimonio Neto (al inicio)	83,5%	18,6%	52,8%
Resultado del ejercicio / Activos totales (al inicio)	81,2%	18,4%	51,6%
Gastos de adm / Ingresos por servicios netos de imp	102,2%	95,0%	82,1%
Capitalización			
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	9,25	6,20	102,17
Patrimonio neto / Activos totales	90,2%	86,1%	99,0%
Patrimonio neto / Riesgo vivo	83,5%	47,9%	56,7%
Grado de utilización - (Riesgo vivo / Fondo de Riesgo PM)	1,27	2,17	1,85
Liquidez			
Activos líquidos (disp + inv) / Riesgo Vivo	0,81	0,46	0,55

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 las emisiones o emisores 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.

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:

- Memoria y Estados Contables. Períodos Anuales al 31/12/2017, 2018 y 2019. www.bolsar.com
- Estados Contables Intermedios al 30/09/2019 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: 23 de diciembre de 2020.