

Empresas

FUNDICIÓN SAN CAYETANO S.A.

Emisor:

FUNDICIÓN SAN CAYETANO
S.A.

Calificación

ON Pymes Clase III "AA -
(on)" PE

Tipo de informe

Informe Final

Calificación anterior: ON
Pymes Clase III "AA - (on)"
PE de 16/09/2021

Metodología de Calificación

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Títulos de Deuda Privada, Empresas y Préstamos Bancarios aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17.313/14

Analistas

Walter Severino
wseverino@untref.edu.ar

Juan Carlos Esteves

jesteves@untref.edu.ar

Fecha de calificación

22 de febrero de 2022

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.

Títulos	VN	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Clase III	U\$S 2.075.374.-	20-Feb-2022	"AA - (on)"	Estable

Fundamentos de la calificación**Adecuada capacidad de gestión y estructura organizacional:**

Amplia experiencia en el sector de fundición y mecanizado de metales. Dirección societaria con buena capacidad de gestión y estructura organizacional.

Importante grado de adaptabilidad y flexibilidad:

La compañía presenta capacidad de adaptación y flexibilidad ante los cambios en el mercado, permitiendo diversificar riesgos en distintos sectores económicos. Muy buena capacidad de innovación en sus procesos productivos.

Desempeño operativo:

Durante el año pasado, la empresa aumentó los ingresos por ventas netas (sin reembolsos y subsidios), 68% con respecto al año 2020. Según los estados contables, la compañía alcanzó un EBITDA de 257 millones de pesos, y de 122 millones de pesos (en moneda homogénea de septiembre de 2021, para los ejercicios anuales cerrados el 30 de septiembre de 2021 y de 2020 respectivamente. Dichos guarismos representan respectivamente el 10,12% y el 5,17% de los ingresos ordinarios generados (incluyendo subsidios y reembolsos).

Perfil financiero:

El plazo de vencimiento promedio del saldo de la deuda bancaria y financiera es de 128 días. Según los últimos estados contables al 30 de septiembre de 2021, la Deuda Bancaria y Financiera sobre el capital propio asciende a 1,6x (veces) y sobre el EBITDA asciende a 4,67x (veces).

Mejora crediticia - Mecanismo de Pago alternativo:

El mecanismo de pago consiste en notificar a TERNIUM ARGENTINA S.A. para que proceda a depositar todos los pagos que deba realizar a la Emisora en la cuenta específica de su titularidad en el BANCO CMF S.A. Se deja constancia que se abrió una cuenta especial en el Banco CMF S.A. a los fines expuestos. Asimismo, la Emisora instruyó de manera irrevocable al BANCO CMF S.A. para que, si por cualquier motivo no cumpliera con el pago de las Obligaciones Negociables, proceda a aplicar los fondos que se encuentren depositados en dicha cuenta al pago de las Obligaciones Negociables.

Análisis de sensibilidad.

Para proyectar los ratios de cobertura de deuda y de intereses, se evaluaron los flujos de fondos futuros teóricos y la capacidad de pago de la compañía ante distintos escenarios de estrés:

- Flujo teórico de ingresos por ventas: se evaluó el presupuesto de ventas de la empresa con distintos grados de cumplimiento.
- Deuda Financiera - Obligaciones Negociables Pymes Clase III: se consideró una emisión equivalente en pesos de U\$S 2.075.374.- que devengará una tasa fija del 4% nominal anual en dólares durante su vigencia.
- Deuda Financiera – Obligaciones Negociables Pymes Clase IV: se consideró una emisión equivalente en pesos de U\$S 1.453.888.-, que devengará una tasa fija del 4% nominal anual en dólares durante su vigencia.
- Deuda vigente con el sistema bancario: se consideró para la evaluación, que la deuda bancaria devengará la tasa pactada con las distintas entidades.

UNTREF ACR UP considera que los niveles de cobertura que presenta la estructura son consistentes con la calificación asignada.

Los ingresos por ventas de la empresa provienen de mercados subordinados a los precios internacionales de commodities, como el petróleo, el cobre, el acero. Sus principales clientes son productores o extractores de dichas materias primas.

La actividad de la empresa también está sometida a regulaciones gubernamentales de nuestro país y de los países a donde exporta.

Para UNTREF ACR UP, la variación en los precios y niveles de actividad internacionales de productos relacionados con la producción de la empresa, la evolución del tipo de cambio real local y los cambios regulatorios impactan sobre la rentabilidad, el apalancamiento de la empresa y por lo tanto en el flujo de fondos de la compañía.

La empresa, sus directivos y su organización.

Fundición San Cayetano S.A. (FSC) tiene como principal actividad la fundición de hierro, produciendo piezas fundidas de hierro gris, hierro nodular y aceros de distintas composiciones, para el mercado internacional y nacional.

Sus principales productos son los cilindros para laminación en caliente para la industria siderúrgica, piezas fundidas para equipos de bombeo para la industria petrolera, componentes fundidos para molinos de la industria eólica y piezas de desgaste para grandes equipos de la industria minera.

La estructura societaria presenta la siguiente composición accionaria:

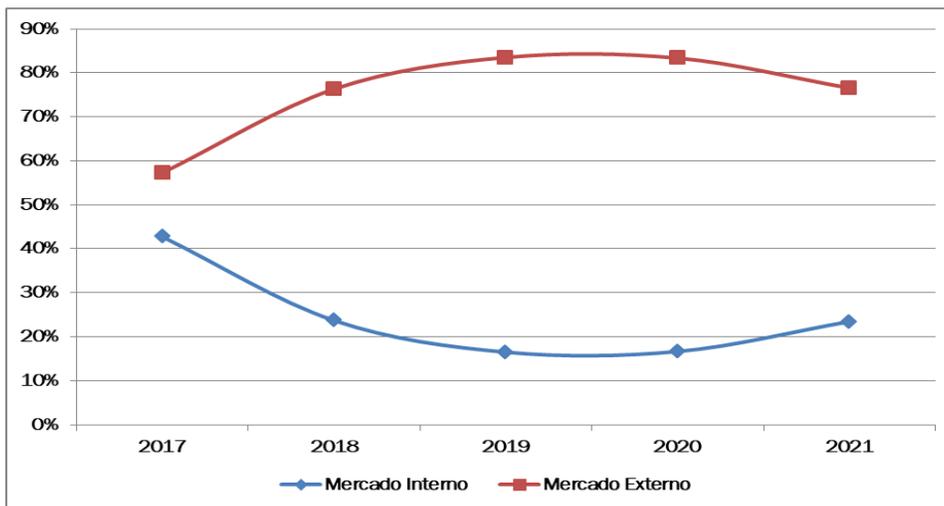
Tabla 1 – Composición de accionistas

Apellido y Nombre	Cargo en la sociedad	Tenencia Accionaria
SFORZINI, ENZO	Presidente	1/3
SFORZINI, ANA MARÍA	Apoderado	1/3
SFORZINI, CARLOS ALBERTO	Apoderado	1/3

Perfil del negocio, el sector y el mercado.

Históricamente el nivel de ingresos fue explicado un 50% por facturación local y el otro 50% por las exportaciones. De acuerdo al proceso de estancamiento y recesión de la economía local y a las crisis internacionales la sociedad se enfocó al desarrollo de mercados externos y de clientes internacionales. Durante el año pasado las ventas al mercado externo concentraron el 76,5% de la facturación total. (Ver Gráfico 1).

Gráfico 1. Evolución de las ventas. Participación por tipo de mercado. (En %).



	Mercado Interno	Mercado Externo
2017	42,7%	57,3%
2018	23,7%	76,3%
2019	16,5%	83,5%
2020	16,7%	83,3%
2021	23,5%	76,5%

Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa

UNTREF ACR UP considera que cambios regulatorios o legislativos afectan las distintas unidades de negocio de la empresa. Las variables gubernamentales que afectan al desarrollo de la actividad son la regulación sobre el comercio nacional, la promoción a la producción nacional de bienes de capital, porcentajes de componentes de la industria nacional que deben tener ciertos productos, la política regulatoria sobre importaciones y exportaciones y los acuerdos comerciales con distintos países o uniones de países, como así la regulación en temas de medio ambiente y laboral.

Desempeño operativo

En orden a la pandemia COVID-19 declarada por la Organización Mundial de la Salud (OMS) los distintos gobiernos nacionales, estatales, provinciales, municipales y condales, han tomado medidas de restricción en la circulación de las personas a partir de marzo del año 2020. Incluso la mayoría de los países cerraron sus fronteras. Esta situación afectó de forma significativa la economía global, regional y nacional.

Sin embargo, durante el año pasado, la empresa aumentó los ingresos por ventas netas (sin reembolsos y subsidios), 68% con respecto al año 2020. (Ver Gráfico 2 y 3).

Gráfico 2. Evolución de las ventas por trimestre. Apertura por mercado externo y local. (\$ Nominales).

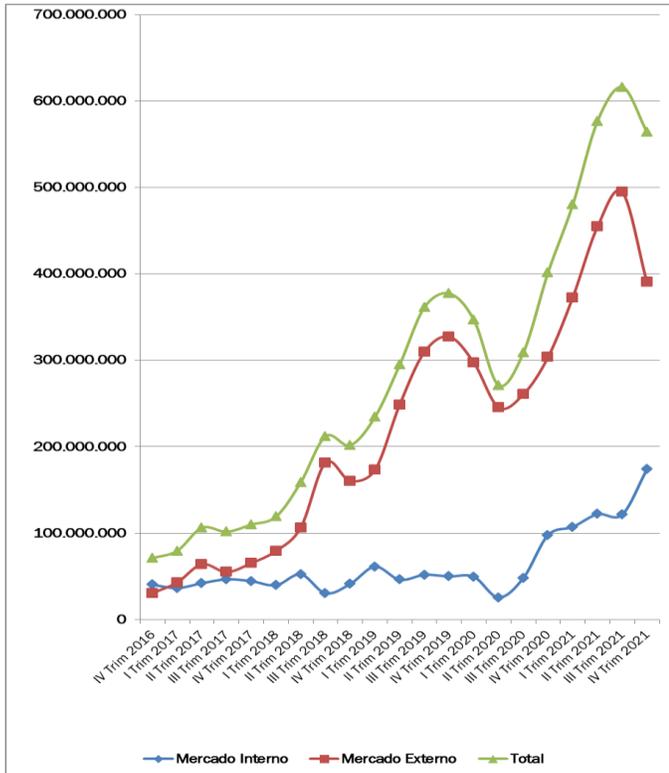
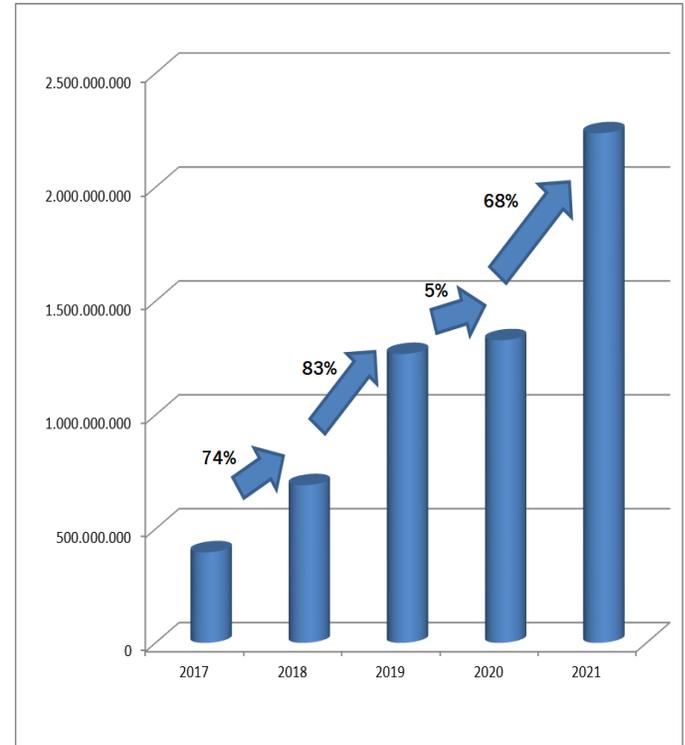


Gráfico 3. Evolución de las ventas anuales. (\$ nominales)



Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa

Según los estados contables, la compañía alcanzó un EBITDA de 257 millones de pesos, y de 122 millones de pesos (en moneda homogénea de septiembre de 2021), para los ejercicios anuales cerrados el 30 de septiembre de 2021 y de 2020 respectivamente.

Dichos guarismos representan respectivamente el 10,12% y el 5,17% de los ingresos ordinarios generados (incluyendo subsidios y reembolsos) (Ver Anexo III).

A septiembre de 2021, la empresa mostró \$ 1 de activos corrientes por cada peso de pasivos corrientes. La forma ácida de la liquidez disminuye a \$ 0,66 de activos corrientes, sin bienes de cambio por cada peso de pasivos corrientes (Ver Anexo III).

La deuda y la sostenibilidad financiera

Además de operar con más de una docena de bancos, públicos y privados; comerciales y de inversión, la empresa ha emitido dos Clases de Obligaciones Negociables Pyme, la clase I, por un V/N de U\$S 1.405.900, la clase III por un V/N de U\$S 2.075.374 y la clase IV por U\$S 1.453.888.-

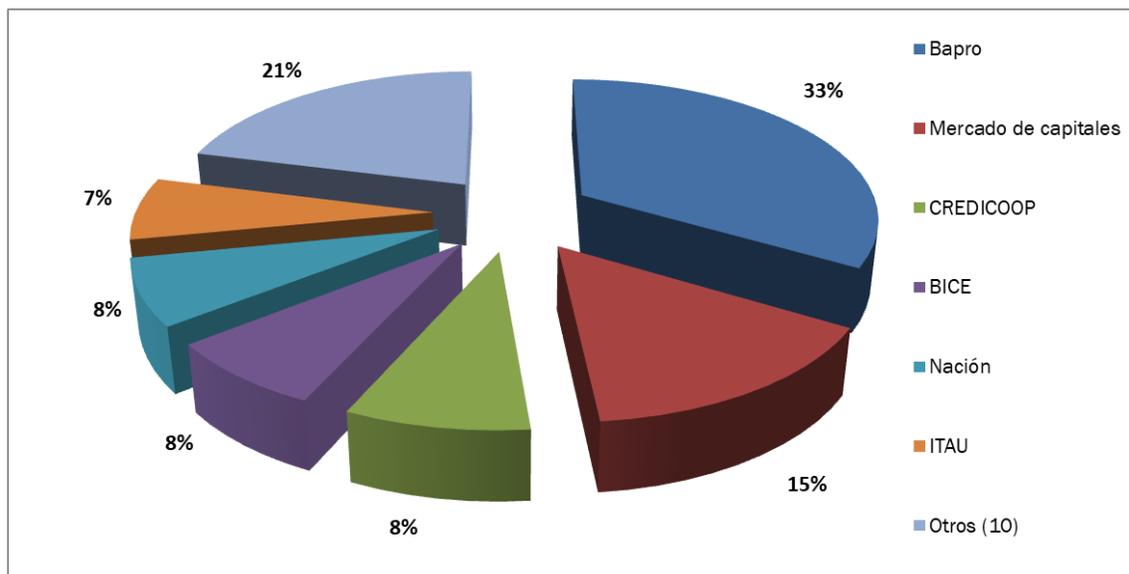
Fundición San Cayetano S.A. ha cumplido con los términos y condiciones de los contratos de emisión de deuda, y con los pagos de servicios de los títulos de deuda de las Obligaciones Negociables PyME correspondientes. A la fecha del presente informe la Clase IV es la única vigente, y el primer pago de intereses se realizarán el 6 de marzo de este año y la primera amortización en junio próximo.

Según lo informado por la empresa, al 17 de diciembre 2021 la deuda financiera y bancaria alcanza aproximadamente a los \$ 1.339,4 millones.

Debido a su perfil exportador, el 76% de la deuda se encuentra linkeada ó denominada en dólares, concentrándose en préstamos para prefinanciación de exportaciones.

La banca pública, (Banco Provincia de Buenos Aires, Banco de Inversión y Comercio Exterior, Banco de la Nación y Banco de la Ciudad), concentra 58% de la deuda bancaria de la compañía.

Gráfico 4 – Saldo de deudas financieras por entidad financiera en % al 17 de diciembre de 2021.



Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa

El plazo de vencimiento promedio del saldo de deuda es de 128 días.

Según los últimos estados contables al 30 de septiembre de 2021, la Deuda Bancaria y Financiera sobre el capital propio asciende a 1,6x (veces) y sobre el EBITDA asciende a 4,67x (veces). (Ver Anexo III).

Impacto ambiental y social.

La empresa está sujeta al cumplimiento de leyes y reglamentaciones con respecto al impacto de su actividad en el medio ambiente. Fundición San Cayetano ha implementado un sistema certificado de gestión de Seguridad y Medio Ambiente.

La empresa invierte y toma las medidas necesarias para cumplir con la regulación vigente, demostrando su compromiso al tener un área funcional específica de Medioambiente y un Programa de RSE.

Anexo I - Estado de situación patrimonial y análisis de estructura. En miles de \$

Los estados contables han sido preparados en moneda homogénea reconociendo los efectos de la inflación de acuerdo con las correspondientes normas contables aplicables. Las cifras correspondientes al ejercicio anterior presentadas a efectos comparativos se exponen en moneda homogénea de la fecha de cierre de los presentes estados contables.

	30/9/2021	%	30/9/2020	%
Activo Corriente	1.515.821	65,2%	1.433.416	61,5%
Caja y Bancos	22.330	1,0%	49.266	2,1%
Inversiones	0	0,0%	3.973	0,2%
Créditos por Ventas	571.142	24,5%	476.123	20,4%
Otros Créditos	405.157	17,4%	351.126	15,1%
Bienes de Cambio	517.192	22,2%	552.928	23,7%
Activo No Corriente	810.799	34,8%	899.203	38,5%
Otros Créditos	5.000	0,2%	11.753	0,5%
Bienes de Uso	805.799	34,6%	887.450	38,0%
ACTIVO TOTAL	2.326.620	100,0%	2.332.619	100,0%
Pasivo Corriente	1.512.352	65,0%	1.427.757	61,2%
Cuentas por Pagar	167.249	7,2%	147.038	6,3%
Deudas Bancarias	1.082.170	46,5%	1.180.941	50,6%
Deudas Financieras	104.198	4,5%	240	0,0%
Remun a pagar, ds soc, fiscales y otras deudas	124.473	5,3%	60.543	2,6%
Provisiones y Previsiones	34.262	1,5%	38.995	1,7%
Pasivo No Corriente	63.739	2,7%	91.210	3,9%
Deudas Bancarias	5.489	0,2%	0	0,0%
Deudas Financieras	9.858	0,4%	15.033	0,6%
Ds soc, fiscales y otras deudas	48.392	2,1%	76.177	3,3%
PASIVO TOTAL	1.576.091	67,7%	1.518.967	65,1%
PATRIMONIO NETO (PN)	750.529	32,3%	813.652	34,9%

Anexo II – Estado de resultados y análisis de estructura. En miles de pesos.

	30/9/2021	%	30/9/2020	%
Período en meses	12		12	
Ventas Netas	2.441.009	100,0%	2.277.454	100,0%
Reembolsos por Exportación	58.680	2,4%	68.446	3,0%
Bonos Bienes de Capital	40.044	1,6%	23.033	1,0%
Costo de mercaderías vendidas	(1.763.742)	-72,25%	(1.629.741)	-71,56%
RESULTADO BRUTO	775.991	31,8%	739.192	32,5%
Gastos de Comercialización	(351.293)	-14,4%	(380.430)	-16,7%
Gastos de Administración	(199.744)	-8,2%	(167.527)	-7,4%
RESULTADO OPERATIVO	224.954	9,2%	191.235	8,4%
Resultados Financieros, Por Tenencia y RECPAM	(218.972)	-9,0%	(176.547)	-7,8%
Otros Ingresos y Egresos	46.459	1,9%	5.653	0,25%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO (EBT)	52.441	2,1%	20.341	0,9%
Impuesto a las Ganancias	(7.197)	-0,3%	(3.533)	-0,2%
RESULTADO NETO	45.244	1,9%	16.808	0,7%

Anexo III. Indicadores

	30/9/2021	30/9/2020
Ingresos por ventas + reembolsos + reintegros	2.539.733	2.368.933
Dif período anterior %	7,2%	N/D
Utilidad Bruta (En miles \$)	775.991	739.192
% sobre ingresos por ventas	31,79%	32,46%
Utilidad Operativa (En miles \$)	224.954	191.235
% sobre ingresos por ventas	9,22%	8,40%
EBITDA (En miles \$)	257.080	122.412
% sobre ingresos	10,12%	5,17%
ROE (Utilidad Neta / Patrimonio al cierre)	6,0%	2,1%
ROA (Utilidad Neta / Total Activos al cierre)	1,9%	0,7%
Deuda / Patrimonio Neto	2,10	1,87
Deuda / Activo Total	0,68	0,65
Deuda Bancaria y Financiera / Ebitda	4,67	9,77
Deuda Bancaria y Financiera / PN	1,60	1,47
Liquidez Corriente	1,00	1,00
Liquidez Ácida (Act. Cte. menos Bienes de Cambio)	0,66	0,62
Capital de Trabajo Neto Contable (En miles \$)	3.469	5.659
Capital de Trabajo Neto sin Caja ni Inv (En miles \$)	-18.861	-47.580

Anexo IV. Características de los instrumentos.

Obligaciones Negociables Pymes Clase III por Valor Nominal de USD 2.075.374.- equivalente en pesos.

Las obligaciones están denominadas en dólares estadounidenses y fueron integradas en pesos al tipo de cambio inicial y pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable en la fecha de vencimiento y en cada fecha de pago de intereses.

Las Obligaciones Negociables devengarán intereses a una Tasa Fija de 4% nominal anual. Los intereses serán pagaderos trimestralmente y por periodo vencido.

Los intereses se devengarán desde la fecha de emisión y liquidación (inclusive) hasta la primera fecha de pago de servicios (exclusive), para el primer servicio y para los restantes servicios, desde la fecha de pago de servicios anterior (inclusive) hasta la fecha de pago de servicios correspondiente (exclusive).

Para el cálculo de los intereses se considerará la cantidad real de días transcurridos y un año de 365 días (cantidad real de días transcurridos/365).

El capital de las Obligaciones Negociables amortizará y se pagará por periodo vencido, a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación. El primer pago de capital, por un monto equivalente al 25% del capital emitido, se abonará a los seis meses contados a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación. El segundo pago de capital se abonará a los nueve meses contados a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación por un monto equivalente al 25% del capital emitido. El tercer pago de capital se abonará a los doce meses contados a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación por un monto equivalente al 25% del capital emitido. Finalmente, el cuarto y último pago de capital se abonará a los quince meses contados a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación por un monto equivalente al 25% del capital emitido.

Tabla 2. Cuadro de Pago de Capital ON Pyme Fundición San Cayetano Clase III.

N° de pago	Vencimiento	% de Amort Capital
1	20-may-21	25%
2	20-ago-21	25%
3	20-nov-21	25%
4	20-feb-22	25%

A fin de ofrecer a los inversores una mejora crediticia en su carácter de suscriptores de las Obligaciones Negociables a emitirse, la Emisora estructuró un mecanismo de pago de alternativo.

El mecanismo de pago consiste en notificar a TERNIUM ARGENTINA S.A. para que proceda a depositar todos los pagos que deba realizar a la Emisora en la cuenta específica de su titularidad en el BANCO CMF S.A. Se deja constancia que se abrió una cuenta especial en el Banco CMF S.A. a los fines expuestos.

Asimismo, la Emisora instruyó de manera irrevocable al BANCO CMF S.A. para que, si por cualquier motivo no cumpliera con el pago de las Obligaciones Negociables, proceda a aplicar los fondos que se encuentren depositados en dicha cuenta al pago de las Obligaciones Negociables.

El presente mecanismo de pago no constituye una cesión de derechos de cobro por parte de la Emisora.

Las operaciones afectadas al mecanismo de pago son por compras que aún no han sido entregadas por parte de la Emisora, por lo que su pago requiere del previo cumplimiento de la entrega conforme las órdenes emitidas por TERNIUM ARGENTINA S.A. por parte de la Emisora.

A nivel informativo, la Emisora declaró tener una relación contractual con TERNIUM ARGENTINA S.A. que data desde el año 1987 en virtud del cual la Emisora vende cilindros o rodillos para la laminación de productos planos.

TERNIUM es el mayor fabricante de acero de la Argentina que elabora y procesa un amplio rango de productos de alto valor agregado con la más avanzada tecnología y siguiendo rigurosos estándares de calidad, seguridad y medio ambiente. TERNIUM cuenta con 17 centros productivos en Argentina, Brasil, Colombia, Estados Unidos, Guatemala y México, proveyendo aceros de alta complejidad a las principales industrias y mercados de la región.

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pymes Clase III por Valor Nominal de USD 2.075.374.- equivalente en pesos: “AA – (on)” Perspectiva Estable.

Las emisiones o emisores calificados en “AA” nacional, presentan muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

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.

El indicador (on) corresponde a obligaciones negociables sin garantías.

La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir. Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada. La perspectiva estable indica que la calificación probablemente no cambie

Este informe de calificación no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Estados Contables auditados con cierre del ejercicio económico al 30 de septiembre de 2018, 2019, 2020 y 2021. www.cnv.gob.ar
- Información cuantitativa y cualitativa de Fundación San Cayetano S.A. relevante para la calificación, proporcionada por la compañía. Calle Luis María Drago y Melián. Burzaco (B1852NZ), Provincia de Buenos Aires, Argentina.
- Sitio institucional www.fscnet.com.ar.
- Programa global para la emisión de obligaciones negociables PYME por hasta VN \$ 200 millones, o su equivalente en otras monedas. www.cnv.gob.ar
- Suplemento de emisión de Obligaciones Negociables PYME Clase III. www.cnv.gob.ar
- Aviso de pago de intereses y de amortización de capital. www.cnv.gob.ar

Manual de Calificación: Para el análisis del presente informe, se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Títulos de Deuda Privada, Empresas y Préstamos Bancarios aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17.313/14

Analistas a cargo:

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

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 22 de febrero de 2022.