

Empresas

FUNDICIÓN SAN CAYETANO S.A.

Emisor:
FUNDICIÓN SAN CAYETANO
S.A.

Calificación
ON Pymes Clase III
“AA-(on)” PE

Tipo de informe
Inicial

Calificación anterior:
ON Pymes Clase III “AA -
(on)” PE. Preliminar de
28/10/2020

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
20 de noviembre de 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.

Títulos a emitir	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: En términos nominales los ingresos por ventas netas, durante el 1° semestre del año 2020, aumentaron 18% con respecto al mismo período del año anterior. En el 2° trimestre del año 2020, estos ingresos fueron originados en un 91% en el mercado externo. Según los estados contables, la compañía alcanzó un EBITDA de 88,6 y de 193,7 millones de pesos (en moneda homogénea de marzo de 2020), para el período de seis meses cerrado el 31 de marzo de 2020 y para el ejercicio anual cerrado en septiembre de 2019 respectivamente.

Perfil financiero: El indicador de cobertura por los intereses pagados, (EBITDA sobre Resultados Financieros) se encuentra un valor de 2,93x (veces) al cierre de junio de 2020, considerándolo un valor adecuado. El perfil de vencimiento de la deuda se encuentra muy concentrado en el corto plazo. El 63% vence antes de fines de diciembre de 2020, sólo el 0,5% de la deuda es no corriente. El plazo de vencimiento promedio del saldo de deuda es de 102 días.

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: se consideró para la evaluación, que las Obligaciones Negociables Pymes Clase III devengarán una tasa fija del 4% nominal anual durante su vigencia.
- Deuda Financiera - Obligaciones Negociables: se consideró una emisión equivalente en pesos de U\$S 2.075.374.-
- Deuda Bancaria 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.

Orígenes y Evolución

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.

Los orígenes de la empresa datan de 1956, cuando Don Nazareno Sforzini, quien ya trabajaba como fundidor en Italia, decide instalarse en la Argentina primero como capataz de una fundición en la Provincia de Santa Fe, y luego fundando su propia empresa.

En el año 1979, luego del fallecimiento de su fundador, la dirección y gestión de la compañía queda a cargo de sus hijos, lo que permanece hasta la fecha.

Desde su comienzo la producción estuvo orientada a la industria pesada, piezas fundidas de gran porte para el Sector de la Máquina Herramienta. El éxito conseguido alentó a la producción de piezas para la industria petrolera, con importantes clientes. Para el año 1984 la dotación de la organización superaba los 100 operarios y la producción pasó a ser de 600 toneladas por mes.

En 1986, se decidió dar un salto de calidad de la compañía buscando un producto con mayor valor agregado y se comenzó con el desarrollo de los Cilindros para Laminación. Dicho cambio le permitió a la empresa crecer en las ventas locales y se comienza a exportar a países de Latinoamérica (con clientes importantes en Ecuador, Chile, Perú, Paraguay, Brasil, Colombia, México y Venezuela). A mediados de la década de los noventa, el negocio se expande al escenario norteamericano y se realiza la primera venta a Estados Unidos.

En 1997, se desarrollan los productos para los mercados de la Minería y el de los Trenes de Laminación de Chapas en Caliente.

En 1999, se certifica el sistema de gestión de calidad bajo la Norma ISO-9002/94 y se exporta por primera vez a Europa.

Entre los años 2003 y 2007, se desarrollaron y fabricaron, internamente por la empresa, un torno y una amoladora de última generación para cilindros, se construyen nuevos galpones de fundición, se obtiene el Certificado de Aptitud Ambiental y se logró la penetración definitiva en los mercados internacionales.

En el año 2008 se incursiona en la industria eólica, realizando la primera venta de piezas fundidas en el país, y se logran importantes avances en la minería, convirtiéndose en proveedor del sector tanto en nuestro como país como en Chile.

También en este año, se amplía la planta de tratamientos de efluentes.

En el año 2009, se vuelve a certificar la norma ISO 9001:2008 para todos los procesos y se actualizan las auditorías de Aptitud Ambiental y declaración de efluentes gaseosos.

En 2010 se modifica el funcionamiento de la organización, centrada en el compromiso hacia la seguridad del personal, la excelencia técnica, la calidad de procesos y productos, y el respeto hacia el medio ambiente, las normas y los valores a los que han adherido.

En forma constante, se han desarrollado, fabricado o incorporado distintas máquinas herramientas y sistemas de fabricación con los objetivos de reducir los costos de producción, disminuir el impacto medioambiental de la planta, satisfacer necesidades de los clientes y abrir nuevos mercados incorporando nuevos clientes en el exterior.

En síntesis, se trata del mayor productor de cilindros de laminación y único exportador nacional, siendo una empresa familiar, de base tecnológica, con larga experiencia y capacidad exportadora y con compromiso ambiental.

Estructura societaria y organización

La estructura societaria presenta la siguiente composición accionaria:

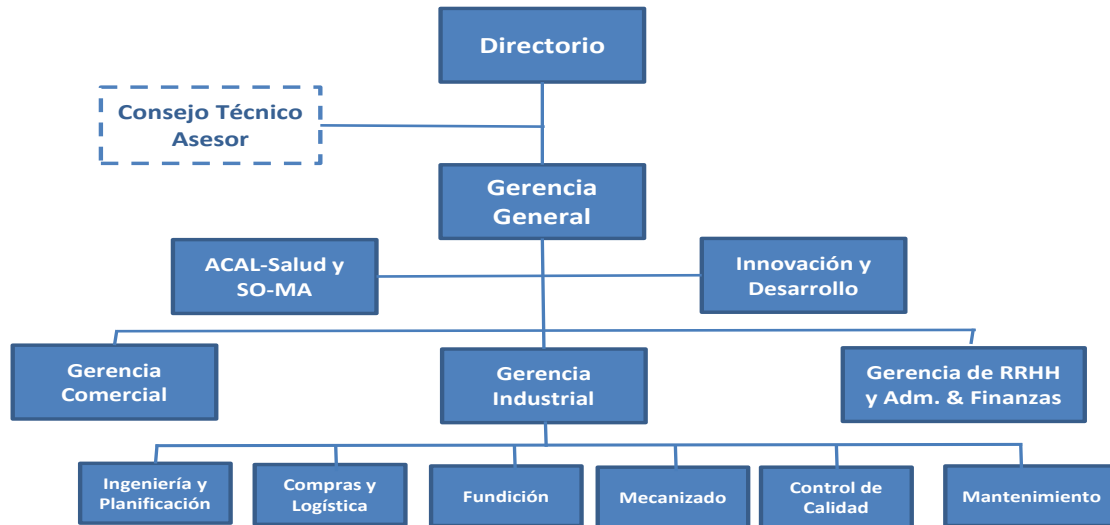
Tabla 1 – Composición de accionistas

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

La empresa tiene una tradición familiar, su directorio actualmente está integrado por todos los accionistas, hijos del fundador Nazareno Sforzini. siendo su presidente Enzo, con una vasta y activa experiencia en la cámara empresarial que los nuclea y en la industria nacional.

La firma tiene un adecuado organigrama, de acuerdo a las funciones y responsabilidades que se desarrollan en los distintos sectores, tanto el productivo como de apoyo.

Gráfico 1 – Organigrama general de Fundición San Cayetano S.A. con desglose de la Gerencia Industrial.



La empresa ha conformado un Consejo Técnico Asesor como un órgano de permanente consulta, de la Gerencia General y el Directorio en temas inherentes a la investigación, la capacitación, las inversiones necesarias para el fortalecimiento tecnológico y el desarrollo industrial de mediano y largo plazo.

La empresa posee un área de producción (Gerencia Industrial) con dos sectores netamente productivos: uno de Fundición y el otro de Mecanizado.

En el sector de Fundición, se funde el metal, se lo lleva a su composición deseada y se moldean las piezas, estando equipada para producir hierros y aceros.

En el sector de Mecanizado, las piezas fundidas se someten a procesos de desbaste y de terminación para llevarlas a sus dimensiones específicas.

El proceso de producción cuenta con controles de calidad, exigidos por las normas ISO 9001, en cada etapa para definir el resultado final de pieza terminada.

La planta ubicada en Burzaco, actualmente cuenta con 20.000 m² cubiertos y 45.000 m² totales.

Las instalaciones son para fabricación de modelos, moldeo, fusión, colado, grúas para movimiento, laboratorio de I+D y para control de procesos, inspección y taller de mecanizado con equipos de control numérico.

Cuenta con comedor, aula de capacitación y enfermería, con proyectos de construcción de nueva nave destinada al sector Mecanizado.

A la fecha la organización cuenta con 316 trabajadores en total.

La sociedad dispone adecuados sistemas de gestión para realizar la actividad en su parte de fabricación y para la toma de decisiones a nivel gerencial.

La administración central de la organización utiliza un software de ERP (Visual Manufacturing) donde se programa y ejecutan las operaciones diarias. Complementariamente en el área manufacturera se utiliza un software desarrollado para el aseguramiento de la calidad y el control de registros llamado Olympic.

Asimismo, poseen otros software para el desarrollo de aplicaciones a medida, de simulación SolidCast para la ingeniería y parámetros operativos de la fundición de piezas; como así un sistema de diseño y simulación de mecanizado compuesto que le permite determinar cuál es el mejor herramental y la secuencia de desbaste y terminación de piezas (CAD CAM Solid Edge y NX-6 de Siemens).

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. En el 1° semestre de este año las ventas al mercado externo ascendieron al 88%.

La firma ha consolidado su liderazgo como empresa fundidora de partes para bombeo de petróleo, ha crecido en participación en el mercado minero y ha sostenido a sus clientes siderúrgicos en un mercado cada vez más competitivo. En virtud de su capacidad de diseño, innovación y prestación de servicios complementarios.

Hoy la empresa cuenta con las siguientes capacidades en los principales sectores de Producción:

- **Fusión:**
30.000 toneladas/año.
10 hornos con capacidad de 1 a 20 tns.
- **Tratamiento Térmico:**
10 Hornos con capacidad entre 30 y 100 tns.
- **Mecanizado:**
De 300 a 4000 mm de diámetro.
Hasta 9000 mm de longitud.
De 1 tn. a 25 tns. de peso final.

Los principales productos de FSC son los siguientes:

- **Para la Industria Siderúrgica:**
Cilindros para laminación de chapas: canteadores, terminadores, descamadores, bobinadoras.
Otros Cilindros: rieles, perfiles, tubos alambres barras.
- **Para la Industria Minera:**
Fundiciones de alta resistencia al desgaste para molinos semiautogénos.
- **Para la Industria Petrolera:**
Grandes piezas de fundición de hasta 50 tns., como manivelas, contrapesos, tambores de freno, cajas reductoras.

- **Para la Industria Eólica:**
Componentes de turbinas eólicas, ejes, bastidores.
Piezas fundidas y mecanizadas de hasta 30 toneladas.
- **Otras piezas:**
Lingoteras, potes de escoria, placas porta lingoteras, difusores para hornos.
Cilindros para la Industria Papelera y Cerámica.
Matrices para la Industria Automotriz.
Piezas de fundición gris y nodular que superen las 2 toneladas.

En el sector de cilindros la empresa tiene una posición consolidada en Argentina y es un proveedor relevante en la región, especialmente en Brasil y Chile.

Los principales clientes son: Ternium Siderar, Tenaris Siderca, CSN, Gerdau Açominas, Molycop, Vallourec Soluções Tubulares do Brasil. Açominas do Brasil.

El segundo mercado geográfico más grande de la empresa es Estados Unidos con clientes como Evraz Rocky Mountain, ArcelorMittal Steelton, USS Lorain Tubular, Nucor Corporation, Steel Dynamics entre otros. Tiene presencia también en México, e Italia.

Los competidores más importantes son Villares (Brasil), Titania (Argentina), Whemco (Estados Unidos) y Akers (worldwide).

En el sector minero, la empresa es proveedor principal de revestimientos para el mercado local.

En Chile tiene contratos anuales con Anglo American, Codelco, Minera Candelaria y Moly-Cop. Los principales competidores son ACSA, Aceros Chile y METSO.

Por su parte, en el mercado petrolero se abastece la totalidad de la demanda de piezas fundidas grandes para los fabricantes nacionales de equipos de bombeo.

Con respecto a los incentivos a la exportación, el pasado 21 de enero, a través del decreto N° 96/20 se prorrogó hasta el 31 de diciembre de 2020 el régimen de incentivo para los fabricantes de bienes de capital impuesto por el decreto 379/01.

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, la sustitución de importaciones, porcentajes de componentes de la industria nacional que deben tener ciertos productos, la política arancelaria de 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.

Estrategia y plan de negocios

La Empresa identifica como su visión: La Producción de Piezas que Mueven el Mundo.

FSC S.A. tiene como objeto la producción de bienes de capital de base tecnológica principalmente para la industria petrolera, minera, eólica tanto nacionales como del exterior.

Estratégicamente la compañía ha definido los servicios de pre y post venta como centrales para el crecimiento. Este servicio indispensable para la retención e incorporación de clientes y para la apertura de nuevos mercados se apoya en los siguientes puntos.

- Asistencia permanente en campo, trabajando junto a los usuarios, para conocer sus necesidades y para que obtengan los máximos beneficios de los productos.
- Red de representantes comerciales y técnicos locales, situados en cercanías a los centros productivos, para brindar rápida respuesta a los requerimientos de los clientes.
- Sólidos equipos de Investigación y Desarrollo e Ingeniería, en permanente capacitación.
- Tecnología actual aplicada a control de procesos, estadísticas de rendimiento y propuestas de mejora.

En el año 1999, la empresa certificó su programa de aseguramiento de la calidad bajo normas ISO 9002:1994, otorgadas por la certificadora europea Det Norske Veritas, este logro permitió a la empresa afianzar su competitividad en los exigentes mercados internacionales. Y en 2008 se recertificó la norma ISO 9000:2000 con la certificadora Det Norske Veritas (DNV).

Dentro del plan de negocios, se están desarrollando varios proyectos de inversión para, el desarrollo de productos y la incorporación de nuevas capacidades de producción,

- **Desarrollo de mercado de cilindros y rodajas.**
El proyecto tiene como objetivo la ampliación de la línea de fabricación de rodajas centrifugadas verticalmente para trenes universales. Mercado de E.E.U.U. y Brasil.
- **Desarrollo de nuevo equipamiento.**
El proyecto tiene como objetivo ampliar la participación de la compañía en el mercado de laminación de chapa ancha.
- **Incorporación de nuevo herramental para incorporar clientes en el mercado minero**
El proyecto tiene como objetivo el desarrollo e implementación de nuevas capacidades de producción para atender a un nuevo cliente externo en el mercado minero.

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 de este año. Incluso la mayoría de los países cerraron sus fronteras.

Esta situación afecta de forma significativa la economía global, regional y nacional.

Si bien el nivel de facturación en términos nominales de la Sociedad a la fecha de emisión del presente informe ha evolucionado en forma positiva, mejor que en la mayoría de las otras ramas de la industria tanto locales como extranjeras, 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 Fundación San Cayetano S.A.

En términos nominales los ingresos por ventas netas (sin reembolsos y subsidios), durante los primeros nueve meses del año 2020 aumentaron 4% con respecto al mismo período del año anterior. La evolución de las ventas nominales se observa en el Gráfico 2 y 3.

Gráfico 2. Evolución de las ventas por trimestre. (\$ Nominales).

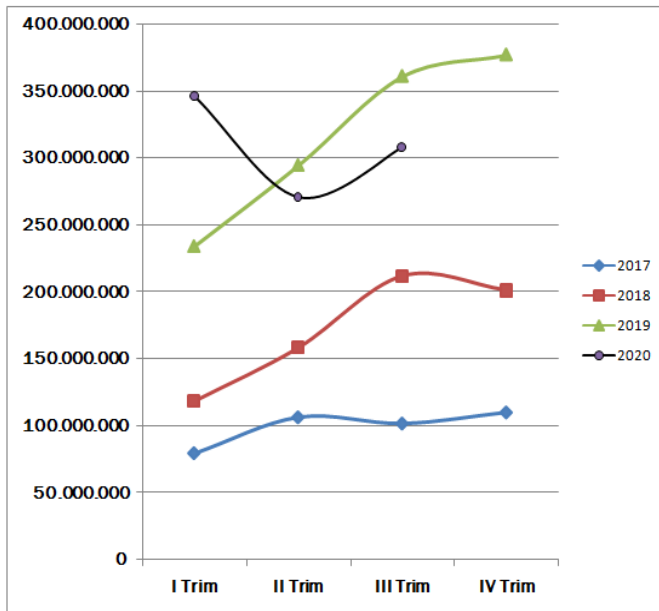
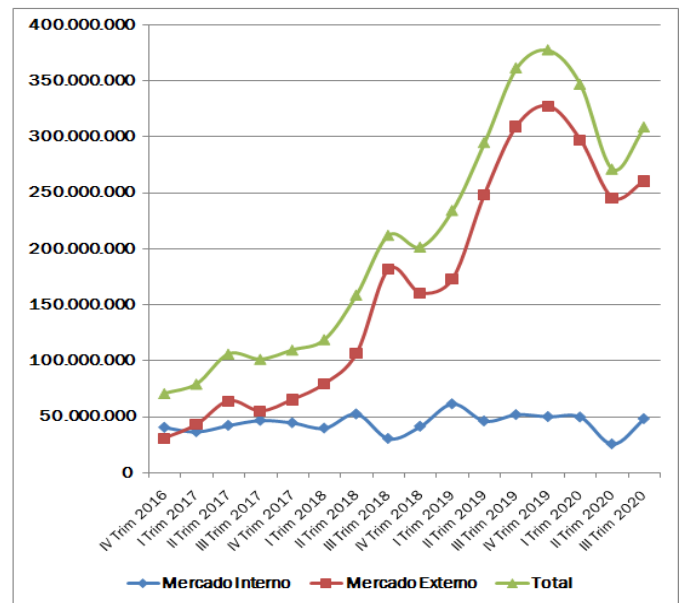


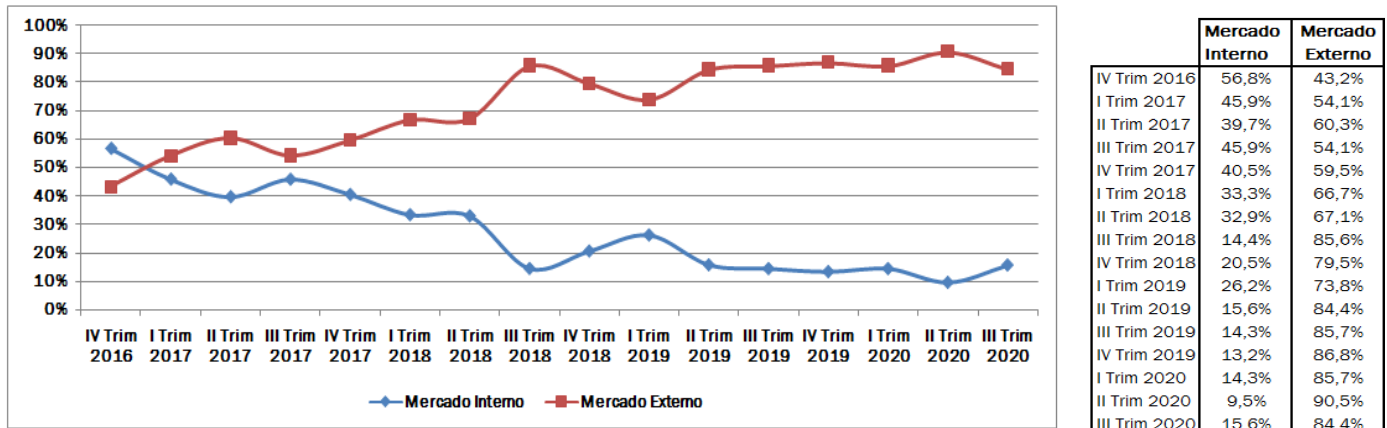
Gráfico 3. Evolución de las ventas. Apertura por mercado externo y local. (\$ Nominales).



Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa

Los ingresos por ventas netas, sin considerar reembolsos ni reintegros, en el tercer trimestre del año 2020, fueron originados en un 84% en el mercado externo y un 16% en mercado local. (Ver Gráfico 4).

Gráfico 4. Evolución de las ventas. Participación por tipo de mercado. (En %).



Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa

Según los estados contables, la compañía alcanzó un EBITDA de 128,5 millones de pesos, y de 202,2 millones de pesos (en moneda homogénea de junio de 2020), para el período de nueve meses cerrado el 30 de junio de 2020 y para el ejercicio anual cerrado en septiembre de 2019 respectivamente.

Dichos guarismos representan respectivamente el 11,31% y el 11,88% de los ingresos ordinarios generados (incluyendo subsidios y reembolsos) (Ver Anexo III).

A junio de 2020, la empresa mostraba \$1,01 de activos corrientes por cada peso de pasivos corrientes. La forma ácida de la liquidez disminuye a 63 centavos 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 una Serie de Obligaciones Negociables Pyme en junio del año pasado por un V/N de U\$S 1.405.900.-

Fundición San Cayetano S.A. ha cumplido con los términos y condiciones del contrato de emisión de deuda, y con los pagos de servicios de los títulos de deuda de las Obligaciones Negociables PyME Serie I Clase 1. A la fecha no existen pagos pendientes.

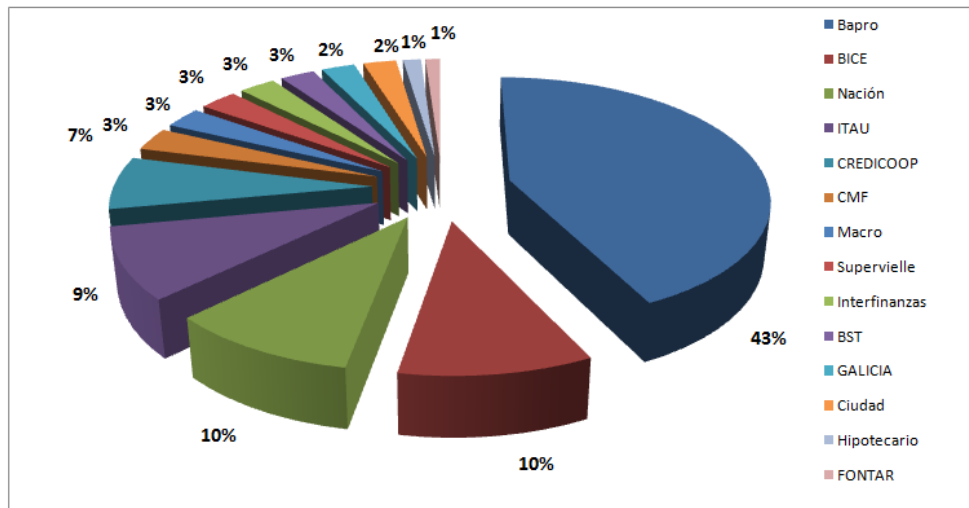
Esta nueva serie le permitirá financiar el capital de trabajo pudiendo diversificar así sus fuentes de financiamiento y mejorar la calidad de la deuda financiera.

Según lo informado por la empresa, al 30 de septiembre de 2020 la deuda financiera y bancaria alcanza aproximadamente a \$ 758 millones, el equivalente a 155 días de ingresos por ventas más reembolsos y subsidios.

Debido a su perfil exportador, el 75% de la deuda se encuentra denominada en dólares, concentrándose en préstamos para prefinanciación de exportaciones.

Los tres principales bancos que concentran 63% de la deuda financiera y bancaria de la compañía son parte de la banca pública. (Ver Gráfico 5).

Gráfico 5 – Saldo de deudas financieras por entidad financiera en %, al 30 de septiembre de 2020.



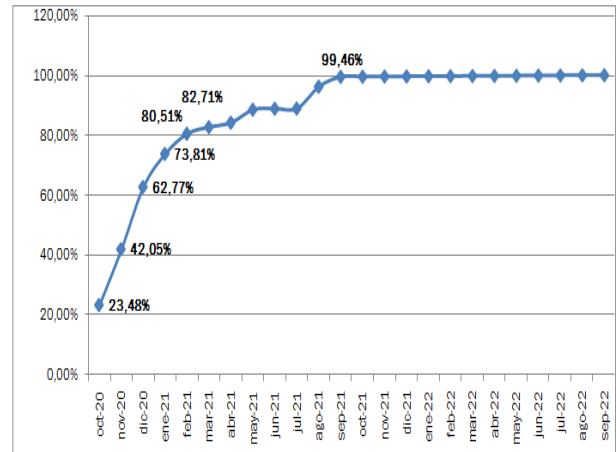
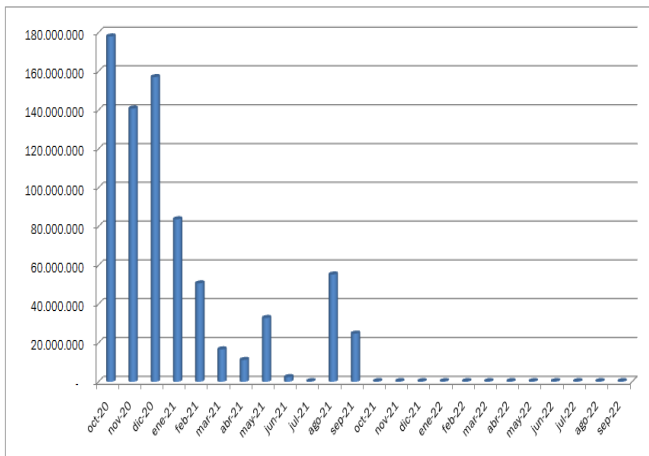
Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa

El perfil de vencimiento de la deuda se encuentra muy concentrado en el corto plazo. El 63% vence antes de fines de diciembre de 2020, sólo el 0,5% de la deuda es no corriente. (Ver Figura 6 y 7).

El plazo de vencimiento promedio del saldo de deuda es de 102 días.

Gráfico 6 – Vencimientos de deuda bancaria y financiera

Gráfico 7 – Perfil de deuda bancaria y financiera. (En %).



Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa.

El indicador de cobertura por los intereses pagados, (EBITDA sobre Resultados Financieros) se encuentra un valor de 2,93x (veces) al cierre de junio de 2020, considerándolo un valor adecuado. (Ver Anexo III).

Según los últimos estados contables intermedios por nueve meses, la Deuda Bancaria y Financiera sobre el capital propio asciende a 1,5x (veces). (Ver Anexo III).

La relación deuda total con respecto al total de activos, según los estados contables es de 65%. (Ver Anexo I y III).

Impacto ambiental

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.

	30/06/2020	%	30/09/2019	%
Activo Corriente	911.773	63,2%	1.032.703	65,8%
Caja y Bancos	24.569	1,7%	145.137	9,2%
Inversiones	0	0,0%	4.322	0,3%
Créditos por Ventas	349.680	24,2%	419.797	26,7%
Otros Créditos	199.262	13,8%	134.661	8,6%
Bienes de Cambio	338.262	23,4%	328.786	20,9%
Activo No Corriente	531.739	36,8%	537.141	34,2%
Otros Créditos	4.014	0,3%	2.678	0,2%
Bienes de Uso	527.725	36,6%	534.463	34,0%
ACTIVO TOTAL	1.443.512	100,0%	1.569.844	100,0%
Pasivo Corriente	903.884	62,6%	997.678	63,6%
Cuentas por Pagar	84.386	5,8%	75.622	4,8%
Deudas Bancarias	748.554	51,9%	702.433	44,7%
Deudas Financieras	157	0,0%	106.342	6,8%
Remun a pagar, ds soc, fiscales y otras deud:	67.257	4,7%	68.071	4,3%
Provisiones y Previsiones	3.530	0,2%	45.210	2,9%
Pasivo No Corriente	32.937	2,3%	14.825	0,9%
Deudas Bancarias	0	0,0%	0	0,0%
Deudas Financieras	9.858	0,7%	12.513	0,8%
Remun a pagar, ds soc, fiscales y otras deud:	23.079	1,6%	2.312	0,1%
PASIVO TOTAL	936.821	64,9%	1.012.503	64,5%
PATRIMONIO NETO (PN)	506.691	35,1%	557.341	35,5%

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

	30/06/2020	%	30/09/2019	%
Período en meses	9		12	
Ventas Netas	1.096.178	100,0%	1.648.535	100,0%
Reembolsos por Exportación	29.341	2,7%	40.548	2,5%
Bonos Bienes de Capital	10.487	1,0%	13.644	0,8%
Subsidio Fontar	0	0,0%	1.332	
Costo de mercaderías vendidas	(777.112)	-70,89%	(1.159.228)	-70,32%
RESULTADO BRUTO	358.894	32,7%	544.831	33,0%
Gastos de Comercialización	(179.572)	-16,4%	(251.532)	-15,3%
Gastos de Administración	(76.769)	-7,00%	(125.955)	-7,6%
RESULTADO OPERATIVO (EBIT)	102.553	9,4%	167.344	10,2%
Resultados Financieros, Por Tenencia y RECPAM	(95.953)	-8,8%	(142.170)	-8,6%
Otros Ingresos y Egresos	1.453	0,13%	2.019	0,12%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO (EBT)	8.053	0,7%	27.193	1,6%
Impuesto a las Ganancias	(281)	-0,03%	(4.752)	-0,3%
RESULTADO NETO	7.772	0,7%	22.441	1,4%

Anexo III. Indicadores

	30/06/2020	30/09/2019
Ingresos por ventas + reembolsos + reintegros	1.136.006	1.702.727
Utilidad Bruta	358.894	544.831
% sobre ingresos	31,59%	32,00%
Utilidad Operativa	102.553	167.344
% sobre ingresos	9,03%	9,83%
EBITDA	128.496	202.204
% sobre ingresos	11,31%	11,88%
EBITDA / Resultados Financieros	2,93	2,85
Cobertura (EBIT / Resultados Financieros)	2,34	2,38
Deuda Bancaria y Financiera / EBITDA		4,06
Deuda / Patrimonio Neto	1,85	1,82
Deuda / Activo Total	0,65	0,64
Deuda Bancaria y Financiera / PN	1,50	1,47
Liquidez Corriente	1,01	1,04
Liquidez Ácida (Act. Cte. menos Bienes de Cambio)	0,63	0,71
Capital de Trabajo Neto Contable	7.889	35.025
Capital de Trabajo Neto sin Caja	-16.680	-110.112

Anexo IV. Características de los instrumentos.**Obligaciones Negociables Pymes Clase III por Valor Nominal de USD 2.075.374.- equivalente en pesos.**

Las obligaciones estarán denominadas en dólares estadounidenses y serán 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 Fundación 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-21	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.

La facturación de Fundición San Cayetano a Ternium de los últimos períodos, se refleja a continuación,

2017	2018	2019	2020 (*)
USD	USD	USD	USD
4,451,453	3,178,096	2,406,404	1,300,000

2020 (*): Enero – Julio: real. Agosto – Diciembre: Presupuesto de ventas.

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 a fines de septiembre de 2016, 2017, 2018 y 2019.
- Estado Contable Período Intermedio al 30/06/2020.
- 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

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: 20 de noviembre de 2020.