

Empresas

**FUNDICIÓN SAN CAYETANO S.A.**

**Emisor:**

FUNDICIÓN SAN CAYETANO  
S.A.

**Calificación**

ON Pymes Clase V “AA- (on)”  
PE

**Tipo de informe**

Preliminar

**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**

Juan Carlos Esteves  
[jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación**

15 de junio 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.

**Calificación**

Títulos a emitir	Monto por un VN	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Clase V	USD 2.000.000 equivalente en pesos (ampliable a USD 4.000.000 equivalente en pesos)	24 meses a partir de la fecha de emisión y liquidación	AA- (on)	Estable

Nota: Debido a que los títulos bajo calificación no se han colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisoria y no se cuenta con la documentación definitiva. Cualquier modificación de la documentación recibida y/o de la estructura financiera propuesta podría resultar en una modificación de la calificación asignada

**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 2021, la empresa aumentó los ingresos por ventas netas, sin reembolsos y subsidios en un +68,5%. Durante el año 2020, la variación había alcanzado al +4,7% i.a. La participación de los mercados externos sigue siendo relevante. Durante el 2021 alcanzaron al 74,2% de las ventas totales. Para los primeros datos comerciales del 2022, dicha tendencia se mantiene.

Según los estados contables, la compañía alcanzó un EBITDA de \$ 132,4 millones y de \$ 279,6 millones (en moneda homogénea de marzo de 2022), para el ejercicio de 6 meses cerrado el 31 de marzo de 2022 y el ejercicio anual al 30 de septiembre de 2021, respectivamente. Dichos guarismos representan respectivamente el 10,3% y el 8,6% de los ingresos ordinarios generados, incluyendo reintegros y subsidios.

**Perfil financiero:** Según los últimos estados contables, la Deuda Bancaria y Financiera sobre el capital propio asciende a 1,5x (veces) a marzo de 2022. La relación pasivo total con respecto al total de activos, según los estados contables a esa fecha es de 66%.

**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 ON.

## **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 evaluara el presupuesto de ventas de la empresa con distintos grados de cumplimiento.
- Deuda Financiera - Obligaciones Negociables Pymes Clase IV: devengarán una tasa fija del 4% nominal anual en dólares durante su vigencia.
- Deuda Financiera – Obligaciones Negociables Pymes Clase V: se considera el monto obtenido en la emisión, y los devengados de la tasa a licitar.
- Deuda vigente con el sistema bancario: se consideró para la evaluación, que la deuda bancaria devengará la tasa pactada con las distintas entidades.

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.

UNTREF ACR UP considera que, 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, las disposiciones sobre el mercado financiero y los cambios regulatorios, impactan sobre la rentabilidad y el apalancamiento de la empresa y por lo tanto sobre 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 ese 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 auditorias de Aptitud Ambiental y declaración de efluentes gaseosos. Luego, 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.

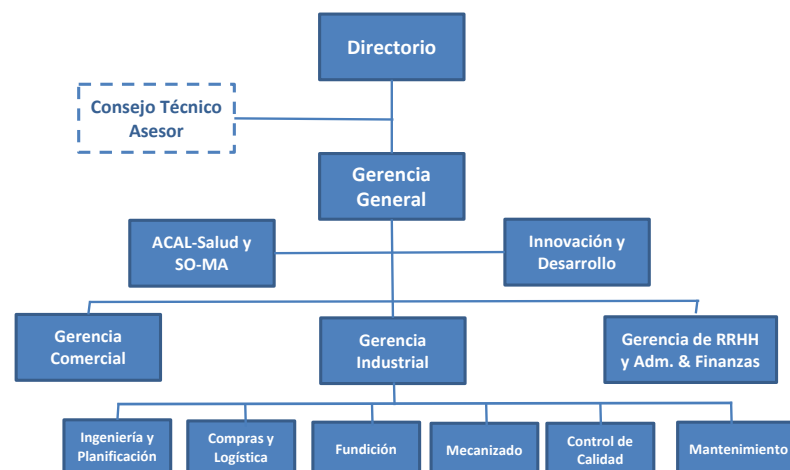
En forma constante, se han desarrollado, fabricado o incorporado distintas máquinas herramientas y sistemas de fabricación con los objetivos de reducir los costos de producción, disminuir el impacto medioambiental de la planta, satisfacer necesidades de los clientes y abrir nuevos mercados incorporando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

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 (Ver Gráfico 1).

**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 m<sup>2</sup> cubiertos y 45.000 m<sup>2</sup> 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 332 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.

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	Tratamiento Térmico	Mecanizado
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 30.000 toneladas/año.</li> <li>• 10 hornos con capacidad de 1 a 20 tns.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 10 Hornos con capacidad entre 30 y 100 tns.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De 300 a 4.000 mm de diámetro.</li> <li>• Hasta 9.000 mm de longitud.</li> <li>• De 1 tn. a 25 tns. de peso final.</li> </ul>

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 mercado externo más importante de la empresa es Estados Unidos con clientes como Evraz Rocky Mountain, Arcelor Mittal Steelton, USS Lorain Tubular, Nucor Corporation, Steel Dynamics entre otros. (Ver Gráfico 6).

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.

UNTREF ACR UP considera que cambios regulatorios o legislativos, señalados en el apartado sobre análisis de sensibilidad, pueden afectar a las distintas unidades de negocio de la empresa. El contexto global, regional y local se ve afectado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que repercute en el alza del precio de los *commodities* y produce un impacto en la logística. Todo esto, luego de la crisis económica y social provocada por la pandemia COVID-19 que se empezaba a sortear, entre los distintos efectos provocados en la red de suministros y en restricción de la movilidad de recursos.

A pesar del ello, la industria siderúrgica continúa en expansión, sobre todo en Estados Unidos con ampliación de la capacidad de los clientes de FSC y de nuevos laminadores. En la región, se avizora la expansión de proyectos mineros de gran envergadura que son una oportunidad.

UNTREF ACR UP monitoreará los riesgos macroeconómicos, con referencia en los mercados donde opera la empresa, y especialmente en los Estados Unidos, a efectos de ponderar las probables repercusiones, sobre los niveles de actividad de los sectores económicos donde la empresa esta comercialmente posicionada.

## 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 las 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).

Históricamente el nivel de ingresos fue explicado un 50% por ventas locales y el otro 50% por las exportaciones. A partir del año 2017 la sociedad se enfocó al desarrollo de mercados externos y de clientes internacionales. Durante el año 2021, las ventas al mercado externo concentraron el 76,6% de la facturación total. En el primer cuatrimestre de 2022, dicha participación fue del 72,1% (Ver Tabla 2).

**Tabla 2.- Distribución de las ventas por mercado de destino. En porcentaje**

Destinos	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
<b>Mercado interno</b>	42,7%	23,7%	16,5%	16,7%	23,4%	27,9%
<b>Mercado externo</b>	57,3%	76,3%	83,5%	83,3%	76,6%	72,1%

\* Acumulado de enero hasta abril 2022.

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 de productos siderúrgicos, en un mercado cada vez más competitivo, a partir de su capacidad de diseño, innovación y prestación de servicios complementarios.

En términos generales, el escenario del 2022 para la compañía es favorable en función de sus objetivos planteados. Los mercados continúan con una demanda sostenida lo que permite enfocarse en una estrategia de precios con foco en la especialización y rentabilidad. En el área siderúrgica se posee 8 meses de ventas.

FSC ha podido consolidar su posicionamiento en trenes de laminación de chapa en Estados Unidos, ampliando su participación relativa en los principales grupos como Nucor Steel, Steel Dynamics y Cleveland Cliffs. Por otro lado, la competencia regional es baja en los mercados seleccionados como objetivos (tienen altas barreras de entrada), permitiendo alcanzar acuerdos de desarrollo de largo plazo con sus clientes. Asimismo, en la industria minera se sostienen los contratos con las principales mineras de Chile (Teck Carmen de Andacollo; Minera Candelaria y Anglo Los Bronces).

Actualmente, se encuentra en desarrollo propuestas para dos clientes mineros nuevos, uno en Chile y otro en Argentina. A su vez, se visitaron principales los clientes de USA con el objetivo de promocionar desarrollos de nuevos materiales usados por la firma, y se está trabajando piezas de un nuevo cliente en Italia.

Por la implementación de la estrategia y como consecuencia de su política corporativa, la empresa ha podido aumentar los precios sostenidamente en los mercados objetivos. Ello se puede alcanzar con productos con altos estándares de calidad y suministrados en tiempo y forma. Y también, por la segmentación de mercado en laminados de acero donde la empresa se ha especializado, que le permite implementar una buena política de precios y trasladar gran parte de los incrementos de su estructura de costos.

## Desempeño operativo

### I. Niveles de ingreso por ventas

En orden a la pandemia COVID-19 declarada por la Organización Mundial de la Salud (OMS) los distintos gobiernos nacionales y subsoberanos, 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 en cierta forma por la vuelta total a la nueva normalidad, sigue afectando la economía global, regional y nacional.

A nivel global, la salida de la pandemia, produjo problemas en la cadena de suministros y en su abastecimiento normal, lo que se tradujo en aumentos de precios internacionales de los insumos de uso difundido. En este contexto, durante el año 2020 la empresa aumentó los ingresos por ventas netas (sin reembolsos y subsidios), en un +4,7% i.a,

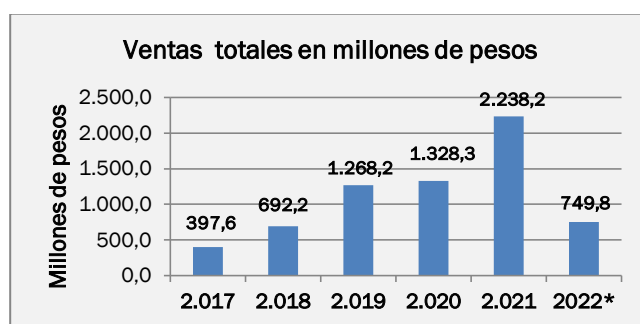
En tanto en 2021 con relación al 2020, presentó una variación positiva del +68,5% i.a, sustentada sobre los fuertes crecimientos de las ventas, especialmente en el segundo y tercer trimestre del año. Durante el primer trimestre de 2022, se generaron ventas por un valor cercano a los \$ 548 millones (Ver Tabla 3 y Gráfico 2).

**Tabla 3.- Evolución de las ventas por trimestre. 2017/2022\* (en pesos nominales).**

Periodos	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
I Trim	79.611.821	119.248.312	234.402.153	346.821.432	480.068.137	547.507.165
II Trim	106.335.750	159.004.121	294.920.232	271.206.568	576.590.770	202.296.991
III Trim	101.686.806	212.239.934	361.437.651	308.743.138	616.279.433	
IV Trim	109.947.638	201.745.619	377.452.339	401.510.038	565.239.801	
<b>Total</b>	<b>397.582.015</b>	<b>692.237.986</b>	<b>1.268.212.375</b>	<b>1.328.281.176</b>	<b>2.238.178.141</b>	<b>749.804.156</b>
<b>Variación %</b>		<b>+74,1</b>	<b>+83,2</b>	<b>+4,7</b>	<b>+68,5</b>	

\* 2022: II Trimestre sólo considera el mes de abril.

**Gráfico 2.- Evolución de las ventas totales (millones de pesos nominales)**



\* Acumulado 2022 de enero a abril.

La Tabla 4 presenta el comportamiento del total de las ventas anuales, desagregadas por destino, para el periodo comprendido entre 2017 y el primer cuatrimestre de 2022. Aquí es relevante apreciar la fuerte expansión producida, tanto por los despachos al exterior como por los destinados al mercado interno. Para el total de ventas, la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) para el periodo 2021/2017 fue del +54% en términos nominales.

Tabla 4.- Destinos de las ventas totales (En pesos nominales)

Periodos	Mercado interno	Mercado externo	Ventas Totales
<b>2.017</b>	169.924.560	227.657.456	<b>397.582.015</b>
<b>2.018</b>	164.004.666	528.233.320	<b>692.237.986</b>
<b>2.019</b>	209.283.187	1.058.929.189	<b>1.268.212.375</b>
<b>2.020</b>	221.218.948	1.107.062.228	<b>1.328.281.176</b>
<b>2.021</b>	524.757.278	1.713.420.863	<b>2.238.178.141</b>
<b>2022*</b>	209.053.244	540.750.913	<b>749.804.156</b>

\* 2022: Acumulado de enero a abril.

## II Desempeño Financiero

### II.1 Capital de trabajo

De acuerdo con los estados contables, en moneda homogénea, el capital de trabajo contable tuvo durante el primer semestre del actual ejercicio económico, una variación negativa que alcanzó a -\$12,5 millones. Los resultados para los períodos comparativos, indican también resultados ajustados (Ver Anexo III). La empresa tiene un importante saldo de deuda en concepto de prefinanciaciones, propio de la naturaleza exportadora de la compañía, que opera con un piso de un 70% de despachos al exterior. Los fondos del financiamiento son otorgados por entidades financieras, con características que pueden asimilarse a una fuente de financiamiento asimilable a recursos permanentes. Esta característica, mitiga el riesgo de no acceder fluidamente a esos recursos, comportando esta situación, un escenario favorable para la planificación financiera. El ciclo de caja de la empresa a marzo de 2022, comprende 108 días, indicando una referencia para determinar las necesidades de capital de trabajo. Actualmente las mismas, se ubican en valores similares al endeudamiento de la empresa (alrededor de 4,3 meses de ventas) con origen en financiamiento de corto plazo, básicamente aplicado a prefinanciaciones. El valor determinado aparece como consistente, tomando en cuenta la rama de actividad y la naturaleza de sus operaciones comerciales.

Los fondos a obtener de la actual colocación, tendrán como destino contribuir a un mejor reperfilamiento de la deuda, con el objetivo de extender la madurez de la misma.

### II.2 Endeudamiento

La empresa presenta un adecuado nivel de endeudamiento. La Tabla 5, presenta una serie de indicadores que corroboran lo señalado. La última información sobre endeudamiento al 27 de abril de 2022, indicaba que el monto de la deuda total aproximado, era de alrededor de \$ 1.474,5 millones. De ese total, aproximadamente el 89% corresponde a endeudamiento con entidades financieras. El saldo restante, está explicado principalmente por los saldos de la ON CIV. En el punto III se realiza una presentación desagregada del cuadro de endeudamiento y sus características.

Tabla 5.- Ratios de endeudamiento

Relaciones	mar-22	sep-21	sep-20
Pasivo/Activo	0,66	0,68	0,65
Deudas financieras/Patrimonio Neto	1,5x	1,6x	1,47x
Deuda financiera/EBITDA	n/c	4,38x	6,91x
Deuda corto plazo/Deuda total	94,8%	98,7%	98,7%

X=veces



### II.3 Generación de fondos y cobertura financiera

La cobertura de los servicios financieros se determina como sostenible. Si bien los indicadores son ajustados, la generación de liquidez operativa que presenta la firma, indica que no se deberían aguardar situaciones de estrés, al momento de cumplir con el pago de los servicios del endeudamiento. La contribución marginal generada, se ubica alrededor del 30% de las ventas. lo cual fortalece el flujo operativo. Al cierre del ejercicio intermedio al 31/03/2022, la relación de EBITDA con respecto a las ventas, alcanzó al 10,3% (Ver Tabla 6).

**Tabla 6.- Indicadores de cobertura y generación de fondos**

Variables y ratios	31/3/2022	30/9/2021	30/9/2020
Utilidad bruta (en millones de pesos) *	\$ 434.433	\$ 992.632	\$ 867.703
EBIT (millones de pesos) *	\$ 96.175	\$ 225.131	\$ 126.994
EBITDA (millones de pesos) *	\$ 132.403	\$ 279.642	\$ 169.623
EBIT/Intereses	1,7x	2,0x	1,8x
EBITDA/Intereses	2,3x	2,5x	2,5x
Flujo de fondos operativo	\$ 286.986	-\$ 607.306	-\$ 204.252
Flujo de fondos libre	\$ 254.777	-\$ 666.640	-\$ 268.201

\* en moneda homogénea al 31/03/2022

X=veces

Hacia los primeros 6 meses del actual ejercicio 2021/2022, se observa un cambio positivo en la generación operativa de fondos, luego de dos ejercicios con valores negativos. Asimismo, el flujo de fondos libres mantiene esa característica, con saldos positivos en relación con el comportamiento de los dos ejercicios anteriores. El Anexo III presenta un detalle de todos los indicadores relevantes, tanto económicos como financieros, permitiendo una lectura completa de los principales indicadores y valores de la empresa.

### III. La deuda y la sostenibilidad financiera

Al presente, se halla en circulación la emisión de la ON Clase IV, por un monto de USD 1.453.888 (alrededor del 11% de la deuda total al 27/04/2022) con vencimiento en junio de 2023. La deuda con entidades financieras (al 27/04/2022), compuesta por acreencias en dólares y en pesos, alcanzó a un equivalente de \$ 1.299,1 millones que, con el saldo de la ON en vigencia a esa fecha, y un préstamo originado en el Fondo Tecnológico Argentino (FONTAR), alcanzaba a un total de endeudamiento de aproximadamente \$ 1.474,5 millones. Las acreencias en dólares (74,8% del total) con el sistema financiero, se originan básicamente en deudas por prefinanciaciones. La Tabla 4 presenta la estructura por origen de endeudamiento con el sistema financiero, y los Gráficos 4 y 5 complementan la presentación.

**Tabla 7.- Estructura de la deuda con entidades financieras por origen de la operación al 27/04/2022 (en pesos)**

Tipo de crédito	Saldo adeudado	Participación
Prefinanciación de expo	977.544.075	75,2%
Préstamos en pesos	313.237.706	24,2%
Inversión	8.360.238	0,6%
<b>Total general</b>	<b>1.299.142.019</b>	<b>100,0%</b>

Gráfico 3.- Distribución porcentual por origen

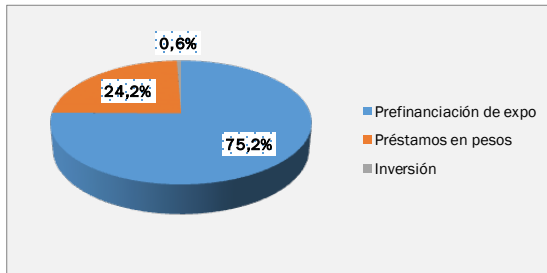
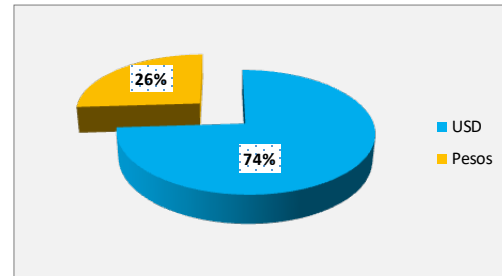


Gráfico 4.- Distribución porcentual por moneda



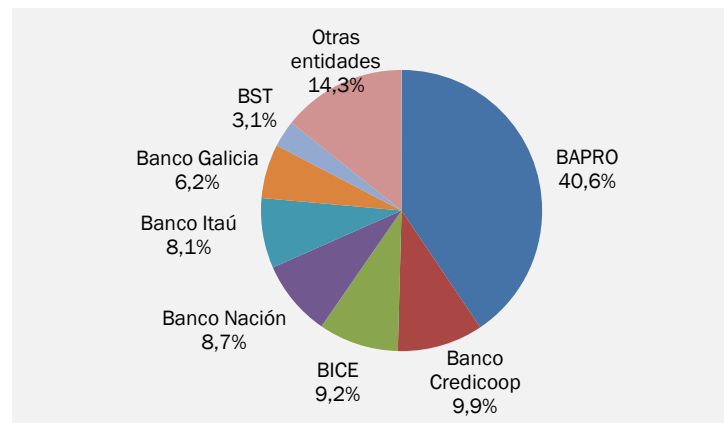
La Tabla 8, presenta el perfil de vencimiento con las entidades, de los saldos de capital equivalentes en pesos. Respondiendo a la naturaleza del endeudamiento, sustentado en necesidades de capital de trabajo para prefinanciar exportaciones, la deuda se concentra en el corto plazo y esta mayormente denominada en dólares. De acuerdo con la última información brindada por la empresa, el 94,8% del principal de la misma debía servirse hasta diciembre del corriente año.

Tabla 8 - Perfil de vencimientos de la deuda bancaria

Mes del vencimiento	Monto en pesos	% de vencimientos sobre el total	Vencimientos acumulados
abr-22	22.153.750	1,7%	1,7%
may-22	232.766.936	17,9%	19,6%
jun-22	149.731.250	11,5%	31,1%
jul-22	271.414.250	20,9%	52,0%
ago-22	306.421.750	23,6%	75,6%
sep-22	114.604.853	8,8%	84,4%
oct-22	124.817.000	9,6%	94,1%
dic-22	9.500.000	0,7%	94,8%
ene-23	7.316.667	0,6%	95,3%
feb-23	52.055.325	4,0%	99,4%
ene-25	8.360.238	0,6%	100,0%
<b>Total</b>	<b>1.299.142.019</b>	<b>100,0%</b>	

El BAPRO presenta una participación del 40,6% sobre el total de la deuda. Se destaca la asistencia de la banca pública, que representa casi el 59% del crédito otorgado (Ver Gráfico 6).

Gráfico 6.- Saldo de la deuda bancaria por entidad al 27 de abril de 2022 en %.



Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa

Según los últimos estados contables al 31/03/2022, la Deuda Bancaria y Financiera sobre el capital propio asciende a 1,50x (veces), relación que se presenta como razonable con respecto a la capacidad de endeudamiento de la firma (Ver Anexo III). La solvencia de la empresa (Activo/Pasivos) presenta un valor de 1,52x indicando robustez (Ver Anexos I y III). Cabe destacar que la importancia que sobre los ingresos totales, representan las operaciones de exportación (alrededor del 85%), compensan holgadamente a los saldos adeudados en dólares, tanto con el sistema financiero como para los resultantes de la ON Clase IV vigente, que se halla denominada en dólares.

UNTREF ACR UP entiende que los fondos a obtener del mercado con la colocación de la ON Clase V, contribuirá a mejorar el perfil estructural de los vencimientos de la deuda global que financian centralmente las necesidades de capital de trabajo. No generando una modificación sustantiva en las condiciones de solvencia y liquidez por parte de la empresa, con relación a la capacidad de pago de los servicios de principal. Por otra parte, las colocaciones de las ON anteriores indican que la empresa accede a financiamiento del mercado, en favorables condiciones de repago para el principal y los servicios de intereses. Se observa también que el acceso a los fondos para el financiamiento de las operaciones de comercio exterior, son para la empresa una parte sustantiva de sus recursos permanentes, facilitando la adecuada planificación financiera de los mismos.

La empresa cuenta con los antecedentes del repago completo de 3 Series de ON anteriores y la vigencia, con vencimiento a junio de 2023, de una ON por un monto de USD 1.453.888. De la cual se han completado, a la fecha de este Informe, el pago de dos servicios de intereses y el primero de principal (20% del saldo de deuda). El equivalente en pesos de estos servicios alcanzó la suma de \$ 38,3 millones.

## **Impacto ambiental**

La empresa está sujeta al cumplimiento de leyes y reglamentaciones con respecto al impacto de su actividad en el medio ambiente. Fundación 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 se exponen en moneda homogénea a marzo de 2022, 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.

ACTIVO	31/3/2022	%	30/9/2021	%	30/9/2020	%	PASIVO	31/3/2022	%	30/9/2021	%	30/9/2020	%
<b>Corriente</b>							<b>Corriente</b>						
Caja y Bancos	53.980	2,0%	28.564	1,0%	63.011	2,1%	Cuentas por pagar	172.922	9,8%	213.946	10,6%	188.062	9,7%
Inversiones	1.000	0,0%	0	0,0%	5.081	0,2%	Deudas bancarias	1.171.100	66,3%	1.384.319	68,7%	1.510.422	77,7%
Créditos por ventas y varios	545.636	20,3%	730.609	24,5%	608.961	20,4%	Deudas financieras	137.209	7,8%	133.291	6,6%	307	0,0%
Otros Créditos	440.647	16,4%	518.280	17,4%	449.090	15,1%	Rem.a pagar, Ds. Soc. y fiscales y otras deudas	160.579	9,1%	159.227	7,9%	77.433	4,0%
Bienes de Cambio	606.311	22,6%	661.595	22,2%	707.195	23,7%	Provisiones y provisiones	18.227	1,0%	43.828	2,2%	49.875	2,6%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>1.647.574</b>	<b>61,3%</b>	<b>1.939.048</b>	<b>65,2%</b>	<b>1.833.339</b>	<b>61,5%</b>	<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1.660.037</b>	<b>94,0%</b>	<b>1.934.611</b>	<b>96,0%</b>	<b>1.826.099</b>	<b>94,0%</b>
<b>No Corriente</b>							<b>No corriente</b>						
Otros Créditos	8.271	0,3%	6.397	0,2%	15.032	0,5%	Deudas bancarias	29.307	1,7%	7.022	0,3%	0	0,0%
Bienes de Uso	1.030.567	38,4%	1.030.784	34,6%	1.135.049	38,0%	Deudas financieras	42.103	2,4%	12.611	0,6%	19.227	1,0%
							Rem.a pagar, Ds. Soc. y fiscales y otras deudas	33.899		61.904		97.430	
<b>Total Activos no corriente</b>	<b>1.038.838</b>	<b>38,7%</b>	<b>1.037.181</b>	<b>34,8%</b>	<b>1.150.081</b>	<b>38,5%</b>	<b>Total del Pasivo no Corriente</b>	<b>105.309</b>	<b>6,0%</b>	<b>81.537</b>	<b>4,0%</b>	<b>116.658</b>	<b>6,0%</b>
<b>Total del Activo</b>	<b>2.686.412</b>	<b>100%</b>	<b>2.976.229</b>	<b>100%</b>	<b>2.983.420</b>	<b>100%</b>	<b>Total del Pasivo</b>	<b>1.765.346</b>	<b>100%</b>	<b>2.016.148</b>	<b>100%</b>	<b>1.942.756</b>	<b>100%</b>
							<b>Patrimonio Neto</b>	<b>921.066</b>		<b>960.081</b>		<b>1.040.663</b>	
							<b>Pasivo + Patrimonio Neto</b>	<b>2.686.412</b>		<b>2.976.229</b>		<b>2.983.420</b>	

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

Conceptos	31/3/2022	%	30/9/2021	%	30/9/2020	%
Ingresos por ventas *	1.291.145	100,0%	3.248.823	100,0%	2.952.142	100,0%
CMV	-856.712	66,4%	-2.256.191	69,4%	-2.084.439	70,6%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>434.433</b>	<b>33,6%</b>	<b>992.632</b>	<b>30,6%</b>	<b>867.703</b>	<b>29,4%</b>
Gastos de comercializacion	-211.448	16,4%	-449.376	13,8%	-486.570	16,5%
Gastos de administracion	-126.810	9,8%	-255.514	7,9%	-214.267	7,3%
<b>Resultado operativo (EBIT)</b>	<b>96.175</b>	<b>7,4%</b>	<b>287.742</b>	<b>8,9%</b>	<b>166.866</b>	<b>5,7%</b>
Resultados financieros , por tenencia e incluyendo RECPAM	-79.825	6,2%	-280.111	8,6%	-225.804	7,6%
Otros ingresos/egresos	9.917	0,8%	59.453	1,8%	84.954	2,9%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>26.267</b>	<b>2,0%</b>	<b>67.084</b>	<b>2,1%</b>	<b>26.016</b>	<b>0,9%</b>
Impuesto a las ganancias	-1.166	0,1%	-9.207	0,3%	-4.519	0,2%
<b>Resultado final</b>	<b>25.101</b>	<b>1,9%</b>	<b>57.877</b>	<b>1,8%</b>	<b>21.497</b>	<b>0,7%</b>

Anexo III. Indicadores

Indicadores	31/3/2022	30/9/2021	30/9/2020
Patrimonio Neto	\$ 921.066	\$ 960.081	\$ 1.040.663
Ingresos por ventas + reintegros + bono fiscal	\$ 1.291.145	\$ 3.248.823	\$ 2.952.142
Utilidad Bruta	\$ 434.433	\$ 992.632	\$ 867.703
% sobre ingresos por ventas	33,6%	30,6%	29,4%
EBIT	\$ 96.175	\$ 287.742	\$ 166.866
% sobre ingresos por ventas	7,4%	8,9%	5,7%
Utilidad Neta	\$ 25.101	\$ 57.877	\$ 21.497
% sobre ingresos por ventas	1,9%	1,8%	0,7%
Flujo de fondos operativo	\$ 286.896	-\$ 607.306	-\$ 204.251
Flujo de fondos libre	\$ 254.777	-\$ 666.640	-\$ 268.201
EBITDA	\$ 132.403	\$ 279.642	\$ 169.623
% sobre ingresos por ventas	10,3%	8,6%	5,7%
EBITDA/Intereses pagados	2,3	2,5	2,5
EBIT/ Intereses pagados	1,7	2,0	1,8
ROE	5,5%	6,0%	2,1%
ROA	1,9%	1,9%	0,7%
Deudas Totales /Activos (P/A)	0,66	0,68	0,65
Deudas financieras/PN	1,50	1,60	1,47
Deuda de LP/PN	0,08	0,02	0,02
Deuda Financiera/EBITDA	N/A	5,50	9,02
Deuda Financiera/Ventas	N/A	0,47	0,52
Deuda corto plazo/Deuda total	94,8%	98,7%	98,7%
Solvencia (A/P)	1,52	1,48	1,54
Liquidez corriente	0,99	1,00	1,00
Liquidez acida*	0,63	0,66	0,62
Capital de trabajo contable neto (en miles)	-12.463	4.437	7.240

\* Descontados los Bienes de Cambio.

Los valores monetarios se expresan en miles.

#### Anexo IV. Características de los instrumentos.

#### **Obligaciones Negociables Pymes Clase V por Valor Nominal de hasta USD 2.000.000 – equivalente en Pesos – (ampliable a USD 4.000.000 equivalente en pesos).**

Las Obligaciones Negociables estarán denominadas en Dólares Estadounidenses, 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.

Serán suscriptas e integradas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable, tomando como referencia la Comunicación “A” 3500.

Las Obligaciones Negociables serán obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, no subordinadas y con garantía común sobre el patrimonio de la Compañía, y tendrán en todo momento, igual prioridad de pago entre si y con todas las demás obligaciones que gozaran de privilegios en virtud de disposiciones legales y/o contractuales.

El capital de las Obligaciones Negociables amortizará y se pagará por periodo vencido, a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación (la Fecha), que se informara oportunamente en el Aviso de Resultados que estará disponible en el sitio web del MAE, y en la Autopista de la Información Financiera de la Comisión Nacional de Valores [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar). El primer pago de capital, por un monto equivalente al 20% del capital emitido, se abonará a los doce meses contados a partir de la Fecha, el segundo pago, por un monto equivalente al anterior, a los quince meses de la Fecha, el tercer pago por un monto equivalente al del primer pago, a los dieciocho meses de la Fecha, el cuarto pago por un monto equivalente al del primer pago, a los veintiún meses de la Fecha y finalmente, el quinto pago, por un monto equivalente al del primer pago, a los veinticuatro meses de la Fecha.

Los intereses serán pagaderos trimestralmente y por periodo vencido.

Las Obligaciones Negociables devengarán intereses a una Tasa Fija a licitar. Los intereses se devengarán, inicialmente, desde la Fecha de Emisión y Liquidación (inclusive) hasta la primera Fecha de Pago de Servicios (exclusive) -para el primer servicio- y subsecuentemente desde la anterior Fecha de Pago de Servicios (inclusive) hasta la próxima Fecha de Pago de Servicios (exclusive) (el “Período de Devengamiento”). 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).

Los intereses y/o capital serán pagaderos en las fechas de pago de servicios, indicadas en el cuadro de pagos estimado de las Obligaciones Negociables, que será publicado oportunamente en el Aviso de Resultados.

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 mecanismo de pago considerado 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.

La mejora crediticia ofrecida para las Obligaciones Negociables Clase IV se encontrará en segundo grado de privilegio durante la vigencia de las Obligaciones Negociables Clase IV emitidas por la Emisora, cuyo último vencimiento opera el 6 de junio de 2023.

Una vez canceladas las Obligaciones Negociables Clase IV, la mejora crediticia ofrecida para las Obligaciones Negociables Clase V se encontrará en primer grado de privilegio respecto a futuras emisiones 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	2021*
USD 4.451.453	USD 3.178.096	USD 2.406.404	USD 2.194.413	USD 4.110.175

(\*): Enero – septiembre: real: USD 3.110.175.-  
Octubre - diciembre: Presupuesto de ventas: USD 1.000.000.-

## Definición de la calificación

**Obligaciones Negociables Pymes Clase V por Valor Nominal de hasta USD 2.000.000 – equivalente en Pesos – (ampliable a USD 4.000.000 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.

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.

***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 2019, 2020 y 2021. [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Estados Contables trimestrales auditados con cierre del ejercicio económico al 31 de marzo de 2022. [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Información cuantitativa y cualitativa de Fundición 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 de Fundición San Cayetano: [www.fscnet.com.ar](http://www.fscnet.com.ar)
- Programa global para la emisión de obligaciones negociables PYME por hasta VN \$ 1.500 millones, o su equivalente en otras monedas. [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de precio de Fundición San Cayetano Obligaciones Negociables PYME Clase V.
- Aviso Resultado de la Colocación Fundición San Cayetano Obligaciones Negociables PYME Clase IV. [www.cnv.gob.ar](http://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:**

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

**Responsable de la función de Relaciones con el Público:**

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

**Fecha de calificación:** 15 de junio de 2022.