

## Empresas

**FUNDICIÓN SAN CAYETANO S.A.**

Emisor:  
FUNDICIÓN SAN CAYETANO S.A.

Calificación  
ON Pymes Serie I Clase 1:  
"A + (on) PE"

Tipo de informe  
Seguimiento

Calificación anterior:  
ON Pymes Serie I Clase 1 "A +  
(on) PE"

Fecha: 23 /07/2019

**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](mailto:wseverino@untref.edu.ar)

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  
29 de noviembre de 2019

**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	Monto por VN	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Serie I Clase 1	U\$S 1.405.900.-	Jun-2020	"A + (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 adecuada.

**Importante grado de adaptabilidad y flexibilidad:** La compañía y su dirección presentan 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.

**Clientes poco permeables a decisiones comerciales de la firma:** Demanda expuesta a las fluctuaciones de los precios internacionales de commodities, niveles de actividad e inversión.

**Positiva evolución de Ventas:** La evolución de las ventas nominales sigue siendo muy positiva. En el año 2017 el promedio mensual fue de 33 millones de pesos, en el año 2018 alcanzó los 58 millones de pesos y en los primeros nueve meses de este año fue de 100 millones de pesos.

Los ingresos por ventas netas, sin considerar reembolsos ni reintegros, del III trimestre del año 2019, fueron originados en un 86% en el mercado externo y un 14% en mercado local.

**Perfil financiero:** El perfil de vencimiento de la deuda se encuentra concentrado en el corto plazo. Los niveles de cobertura que presente la estructura son consistentes con la calificación asignada.

## 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 emitidas vigentes: se consideró para la evaluación, que las Obligaciones Negociables Pymes Serie I Clase 1 devengarán una tasa fija del 7,5% nominal anual en dólares durante su vigencia.
- Deuda Financiera 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.

## 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 dirección de la empresa, está a cargo de los accionistas Señor Enzo Sforzini, Señora Ana María Sforzini y el Señor Carlos Alberto Sforzini, quienes como se demuestra en la Tabla 1 poseen la totalidad de las acciones de la sociedad. Todos ellos poseen una amplia y larga experiencia empresaria en el rubro de la industria de fundición.

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.

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, se 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, el mercado y las condiciones macroeconómicas

El mercado en que se desarrolla la empresa está actualmente orientado a la exportación, históricamente el nivel de ingresos fue explicado un 50% por facturación local y el otro 50% por las exportaciones. De acuerdo a los vaivenes económicos de los últimos años como la crisis internacional de 2008, las crisis en Europa luego y el período recesivo en Brasil, la empresa se fue adaptando y flexibilizando en la búsqueda de

nuevos clientes internacionales. En el ejercicio 2018 las ventas al mercado externo ascendieron al 75% y durante el III trimestre del año 2019 al 86 % (Ver Gráfico 2).

Los mercados donde se posiciona la empresa, son dependientes de los precios internacionales de commodities, como, el petróleo, el cobre, el acero. Sus principales clientes son productores o extractores de dichas materias primas.

Para UNTREF ACR UP, la variación en los precios y niveles de actividad internacionales de productos relacionados con la producción de la empresa, así como la evolución del tipo de cambio real local impactan sobre la rentabilidad y apalancamiento de la empresa.

Con respecto a los incentivos a la exportación, el pasado 15 de marzo, a través del decreto N° 196/19 se prorrogó hasta el 31 de diciembre de 2019 el régimen de incentivo para los fabricantes de bienes de capital.

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

Por su parte, las variables macroeconómicas que afectan su desenvolvimiento son la relación entre inflación de sus costos y la evolución del tipo de cambio real efectivo.

## Desempeño operativo

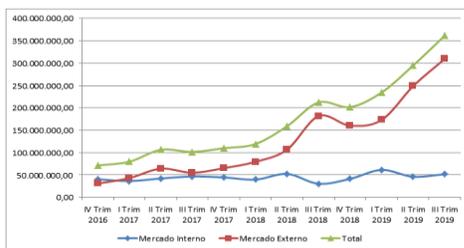
La compañía alcanzó un EBITDA de 71,85 millones de pesos, que presenta el 8,5% del nivel de ingresos ordinarios generados (incluyendo subsidios y reembolsos) para el ejercicio cerrado a fines de junio de 2019, (Ver Anexo III).

Los ingresos por ventas netas, durante el período contable 01/10/2018 al 30/06/2019 alcanzaron el récord histórico de la compañía en términos nominales superando los 822 millones de pesos. (Ver Anexo II).

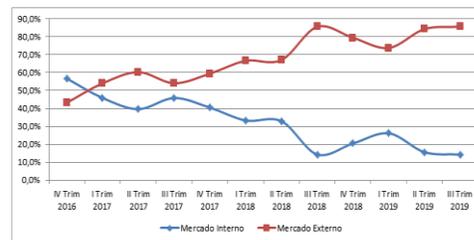
La evolución de las ventas nominales sigue siendo muy positiva. En el año 2017 el promedio mensual fue de 33 millones de pesos, en el año 2018 alcanzó los 58 millones de pesos y en los primeros nueve meses de este año fue de 100 millones de pesos. (Ver Cuadro Gráfico 1).

Los ingresos por ventas netas, sin considerar reembolsos ni reintegros, del III trimestre del año 2019, fueron originados en un 86% en el mercado externo y un 14% en mercado local. (Ver Gráfico 2).

**Gráfico 1. Evolución de las ventas. (\$ Nominales).**



**Gráfico 2. Evolución de las ventas. (% participación mercado local y externo).**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa

A Junio de 2019, la empresa mostraba \$1,09 de activos corrientes por cada peso de pasivos corrientes. La forma ácida de la liquidez disminuye a 70 centavos de activos corrientes, sin bienes de cambio por cada peso de pasivos corrientes. (Ver Anexo III).

### Pago de Servicios

Fundición San Cayetano ha cumplido con los términos y condiciones del contrato de emisión de deuda, con los pagos de servicios de los títulos de deuda de la serie de Obligaciones Negociables PyME Serie I Clase 1. El saldo pendiente de amortización de la Serie vigente al 15 de Noviembre de 2019 se muestra en la siguiente Tabla 2.

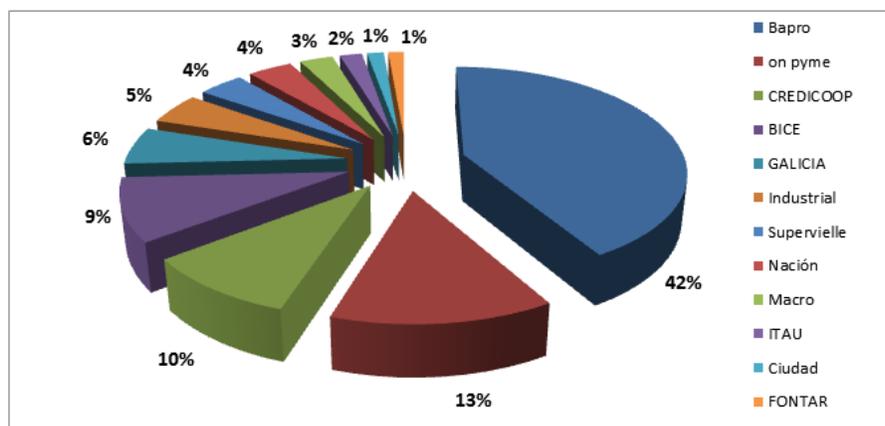
Tabla 2 – Estado de las ON Pyme pendiente de pago.

Títulos emitidos	VN	Pendiente
ON Pymes Serie I Clase 1	U\$S 1.405.900.-	U\$S 1.405.900.-

### La deuda y la sostenibilidad financiera

Según lo informado por la empresa, a septiembre de 2019 la misma posee deuda financiera y bancaria por más de \$ 600 millones, el equivalente a 182 días de ingresos por ventas. Debido a su perfil exportador, el 98% de la deuda se encuentra denominada en dólares, concentrándose en préstamos para prefinanciación de exportaciones y en la Obligación Negociable Pyme emitida en junio de este año.

Gráfico 3 – Saldo de deudas financieras por entidad financiera en %, a Septiembre 2019.



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

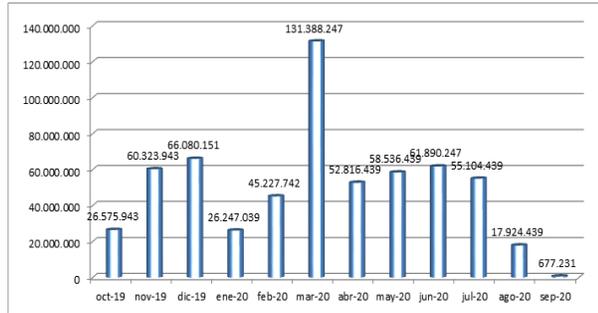
El perfil de vencimiento de la deuda se encuentra concentrado en el corto plazo. El 59 % vence dentro de 180 días. (Ver Gráficos 4 y 5). El plazo de vencimiento promedio del saldo de deuda es de 165 días.

El indicador de cobertura por los intereses pagados, (EBITDA sobre gastos totales de financiamiento) se encuentra un valor de 1,5 x (veces) al cierre de jun ´2019, considerándolo un valor adecuado.

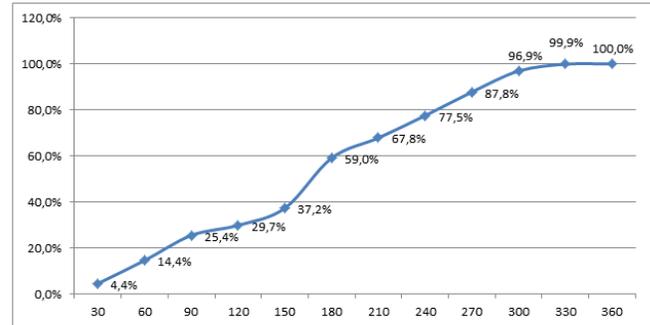
Según los últimos estados contables, la Deuda Bancaria y Financiera sobre el EBITDA representa 5,2 x, y sobre el capital propio 1,5 x.

La relación deuda total con respecto al total de activos, según los estados contables es de 60%. (Ver Anexo I y III)

**Gráfico 4 – Vencimientos de deuda bancaria y financiera (Capital adeudado convertido en pesos del 30 de septiembre de 2019).**



**Gráfico 5 – Perfil de deuda bancaria y financiera. (En %).**



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

## Impacto ambiental

La empresa está sujeta al cumplimiento de leyes y reglamentaciones con respecto al impacto de su actividad en el medio ambiente. La empresa 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.

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.

*En miles de pesos*

	30/06/2019	%	30/09/2018	%
<b>Activo Corriente</b>	<b>541.448</b>	<b>56,3%</b>	<b>645.879</b>	<b>56,8%</b>
Caja y Bancos	27.477	2,9%	14.745	1,3%
Inversiones	2.763	0,3%	0	0,0%
Créditos por Ventas	235.672	24,5%	188.840	16,6%
Otros Créditos	82.884	8,6%	199.036	17,5%
Bienes de Cambio	192.652	20,0%	243.258	21,4%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>421.120</b>	<b>43,7%</b>	<b>491.497</b>	<b>43,2%</b>
Otros Créditos	71.135	7,4%	71.008	6,2%
Bienes de Uso	349.985	36,4%	420.489	37,0%
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>962.568</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.137.376</b>	<b>100,0%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>496.365</b>	<b>51,6%</b>	<b>585.778</b>	<b>51,5%</b>
Cuentas por Pagar	41.469	4,3%	32.013	2,8%
Deudas Bancarias	299.227	31,1%	414.967	36,5%
Deudas Financieras	65.404	6,8%	5.587	0,5%
Remun a pagar, ds soc, fiscales y otras deud	65.279	6,8%	85.175	7,5%
Provisiones y Previsiones	24.986	2,6%	48.036	4,2%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>82.528</b>	<b>8,6%</b>	<b>80.642</b>	<b>7,1%</b>
Deudas Bancarias	178	0,0%	1.252	0,1%
Deudas Financieras	9.859	1,0%	9.859	0,9%
Remun a pagar, ds soc, fiscales y otras deud	72.491	7,5%	69.531	6,1%
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>578.893</b>	<b>60,1%</b>	<b>666.420</b>	<b>58,6%</b>
<b>PATRIMONIO NETO (PN)</b>	<b>383.675</b>	<b>39,9%</b>	<b>470.956</b>	<b>41,4%</b>

## Anexo II – Estado de resultados y análisis de estructura

*En miles de pesos*

	30/06/2019	%
Ventas Netas	822.039	100,0%
Reembolsos por Exportación	20.208	2,5%
Bonos Bienes de Capital	6.587	0,8%
Subsidio Fontar	935	0,1%
Costo de mercaderías vendidas	(621.900)	-75,65%
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>227.869</b>	<b>27,7%</b>
Gastos de Comercialización	(111.032)	-13,5%
Gastos de Administración	(65.801)	-8,00%
<b>RESULTADO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>51.036</b>	<b>6,2%</b>
Resultados Financieros, Por Tenencia y RECPAM	(59.720)	-7,3%
Otros Ingresos y Egresos	1.177	0,14%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO (EBT)</b>	<b>-7.507</b>	<b>-0,9%</b>
Impuesto a las Ganancias	(4.767)	-0,58%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>-12.274</b>	<b>-1,5%</b>

### Anexo III. Indicadores

	30/06/2019
Ingresos por ventas + reembolsos + reintegros	848.834
Utilidad Bruta	227.869
% sobre ingresos	26,84%
Utilidad Operativa	51.036
% sobre ingresos	6,01%
EBITDA	71.850
% sobre ingresos	8,46%
EBITDA / Gastos Totales de Financiamiento	1,20
Cobertura (EBIT / Intereses Pagados)	0,85
Deuda menos disponibilidades / EBITDA	7,67
Deuda Bancaria y Financiera / EBITDA	5,21
Deuda / Patrimonio Neto	1,51
Deuda / Activo Total	0,60
Deuda Financiera / PN	0,98
Liquidez Corriente	1,09
Liquidez Ácida (Act. Cte. menos Bienes de Cambio)	0,70

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

Obligaciones Negociables Pymes Serie I Clase 1 por U\$S 1.405.900.-

En concepto de interés las Obligaciones Negociables Pymes Serie I Clase 1 devengarán una tasa nominal anual fija del 7,50%.

Los servicios de interés serán pagaderos en forma trimestral. Los intereses se devengarán desde la fecha de emisión (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). Las fechas de pago de intereses serán el 6 de septiembre 2019, el 6 de diciembre de 2019, el 6 de marzo de 2020 y el 6 de junio de 2020.

El capital se amortizará, el 33,33% el 6 de diciembre de 2019, otro 33,33% el 6 de marzo de 2020 y el restante 33,34% el 6 de junio de 2020.

### Definición de la calificación

La categoría "A (on)" corresponde a "las emisiones o emisores calificados en "A" nacional, presentan una buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una mayor vulnerabilidad con respecto a las categorías superiores, 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.

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 puede ser:

- ✓ **Positiva:** La calificación puede subir.
- ✓ **Estable:** La calificación probablemente no cambie.
- ✓ **Negativa:** La calificación puede bajar.

***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 2014, 2015 y 2016, 2017 y 2018.
- Estado Contable Período Intermedio al 30/06/2019
- 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: <http://www.fscnet.com.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](mailto:wseverino@untref.edu.ar)

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: Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

Fecha de calificación: 29 de noviembre de 2019.