

Empresas
FUNDICIÓN SAN CAYETANO S.A. ON PyME Clase V

Emisor:
FUNDICIÓN SAN CAYETANO
S.A.

Calificación
ON PyME Clase V "AA-(on)"
PE

Tipo de informe
Seguimiento

Calificación anterior
ON PyME Clase IV y V "AA-(on)" PE

Tipo de informe
Seguimiento

Fecha de calificación
26/07/2023

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
Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación
02/11/2023

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

Calificaciones

Titulo	Valor nominal	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON PyMe Clase V	USD 2.897.000 (equivalente en \$)	20/7/2024	"AA-(on)"	Estable

Fundamentos de la calificación

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

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

Desempeño operativo: Durante los primeros nueve meses del ejercicio 2022/2023 (oct.22/jun.23), la empresa aumentó los ingresos por ventas netas, en moneda homogénea y con relación al mismo periodo del ejercicio anterior, en un 8,8 %. La participación de los mercados externos sigue siendo relevante, alcanzando al 64,0% de las ventas totales.

Según los estados contables al 30/06/2023, la compañía alcanzó un EBITDA de \$866,2 millones, confirmando la importante generación de fondos por parte de la empresa. El EBIT alcanzó un monto de \$722,5 millones. Con relación a las ventas de la empresa, significan un 15,9% y un 13,3% respectivamente. La contribución marginal en el periodo, represento un 32,8% de las mismas.

Perfil financiero: La Deuda Bancaria y Financiera sobre el capital propio ascendía a 1,77x (veces), representando un rango confortable para la empresa. La misma, viene realizando en tiempo y forma los pagos de los servicios de las ON. El Patrimonio Neto de la empresa, al cierre del ejercicio intermedio al 30/06/2023, alcanzó a los \$2.355,5 millones.

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 mismas.

I. 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 PyME Clase V: Se analizaron los flujos de repago, con intereses del 1% sobre el saldo de capital ajustado en dólares Comunicación "A" 3500
- Deuda vigente con el sistema bancario: se consideró para la evaluación, que la deuda bancaria devenga la tasa pactada con las distintas entidades.
- Las hipótesis de proyección, contemplan principalmente escenarios de evolución del tipo de cambio real efectivo y niveles de actividad económica.

UNTREF ACR UP considera que los resultados, indican que se actúa bajo niveles de cobertura 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.

II. La empresa

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.

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.

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

Tabla 1— Composición accionaria de la sociedad

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 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.

III. Estrategia y plan de negocios

La Empresa identifica como su visión: A 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.

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 los mercados externos y de los clientes internacionales.

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.

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

IV. Desempeño operativo comercial y financiero

IV.1 Ventas

Las ventas de los primeros nueve meses del ejercicio 2022/2023, crecieron comparativamente, con relación al mismo periodo del ejercicio económico anterior, en un 8,8%. Ambos en moneda homogénea.

IV.2 Financiero

Al 30/06/2023, cierre del primer nonestre del ejercicio 2022/2023, la compañía alcanzó un EBIT de \$722,5 millones y un EBITDA de \$866,2 millones (ambos en moneda homogénea), Dichos guarismos representan respectivamente, el 13,3% y el 15,9% de los ingresos generados por ventas (Ver Anexo III).

A junio de 2023, la empresa mostró \$ 0,99 de activos corrientes por cada peso de pasivos corrientes. La forma ácida de la liquidez disminuye a \$ 0,68 por cada peso de pasivos corrientes (Ver Anexo III). La firma operó con un ajustado margen de capital de trabajo.

V. La deuda y la sostenibilidad financiera

V.1 Obligaciones Negociables

A la fecha de este informe se halla en circulación la emisión de la Clase V, con un saldo de principal de USD 1.738,2 y vencimiento en julio de 2024. La Tabla 2 presenta los pagos de servicios de la ON V.

Tabla 2 – Pagos de los servicios de las ON Clase V

Fecha	ON Clase	Servicios	Monto en 000' \$
20/10/2022	V	intereses	1.112,3
20/01/2023	V	intereses	1.332,5
20/04/2023	V	intereses	1.543,8
20/07/2023	V	principal	154.413,3
20/07/2023	V	intereses	1.924,9
20/10/2023	V	principal	202.802,9
20/10/2023	V	intereses	2.044,7

Fuente: Avisos de pago de FSC

V.2 Deuda con entidades financieras

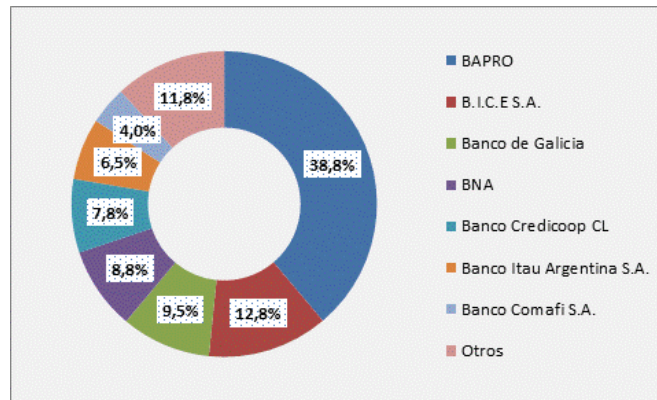
La deuda con entidades financieras al 31/08/2023, de acuerdo a lo informado por el BCRA, compuesta por deudas en dólares y pesos, alcanzó a un equivalente de 4.355,7 millones de pesos. Los principales acreedores son Bancos oficiales (Banco de la Provincia de Buenos Aires (BAPRO), Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) y el Banco de la Nación Argentina (BNA). En conjunto y con \$2.630,0 millones, representaron el 60,4% de la deuda total con el sistema. La deuda por prefinanciaciones es el principal origen de endeudamiento. La Tabla 3 y el Gráfico 1 presentan información complementaria.

Tabla 3.- Deuda con entidades financieras al 31/08/2023

Entidades Financieras	Monto en 000'\$	%
BAPRO	1.690.934	38,8%
BICE	556.780	12,8%
Banco de Galicia	413.336	9,5%
BNA	382.340	8,8%
Banco Credicoop CL	338.139	7,8%
Banco Itau Argentina S.A.	283.659	6,5%
Banco Comafi S.A.	175.008	4,0%
Otros	515.471	11,8%
Total	4.355.667	100,0%

Fuente: BCRA

Gráfico 1 – Participación porcentual de las entidades sobre el total de la deuda al 31/08/2023



Fuente: elaboración propia

Desde los estados contables a junio de 2023, la Deuda Bancaria y Financiera sobre el capital propio representaba a esa fecha a 1,77x (veces) y se presenta en el Anexo III junto a otros indicadores. Dicha relación, indica un moderado grado de apalancamiento, siendo los servicios financieros de la deuda, holgadamente cubiertos por la empresa. La misma exhibe actualmente, un nivel de endeudamiento total, incluyendo los saldos de las ON V, levemente superior al vigente a esa fecha. Esa circunstancia no modifica de manera relevante el apalancamiento de la firma. Si se examina la marcha de la empresa, se observa un sostenido nivel de actividad comercial, que se refleja en resultados económicos favorables, concretados en una sostenida generación positiva de fondos.

VI. 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 pesos)

Los estados contables intermedios han sido preparados en moneda homogénea al 31 de marzo de 2023, reconociendo los efectos de la inflación, de acuerdo con las correspondientes normas contables aplicables.

ACTIVO	30/06/2023	%	30/09/2022	%	PASIVO	30/06/2023	%	30/09/2022	%
Corriente					Corriente				
Caja y Bancos	154.917	2,1%	108.484	1,5%	Cuentas por pagar	580.472	7,8%	330.770	4,7%
Inversiones	11.000	0,1%	144.581	2,1%	Deudas bancarias	2.863.102	38,6%	2.548.454	36,4%
Creditos por ventas y varios	1.898.802	25,6%	1.487.471	21,2%	Deudas financieras	802.440	10,8%	398.330	5,7%
Otros Creditos	1.034.164	13,9%	918.031	13,1%	Rem.a pagar, DsSoc y otras deudas	287.337	3,9%	376.684	5,4%
Bienes de Cambio	1.399.909	18,9%	1.385.058	19,8%	Provisiones y provisiones	21.106	0,3%	99.571	1,4%
Total Activo Corriente	4.498.792	60,6%	4.043.625	57,7%	Total Pasivo Corriente	4.554.457	61,4%	3.753.809	53,6%
No Corriente					No corriente				
Otros Creditos	120.645	1,6%	210.725	3,0%	Deudas bancarias	349.550	4,7%	358.500	5,1%
Bienes de Uso	2.800.599	37,7%	2.749.092	39,3%	Deudas financieras	154.831	2,1%	619.838	8,9%
					Rem.a pagar, DsSoc y otras deudas	5.683	0,1%	16.178	0,2%
Total Activos no corriente	2.921.244	39,4%	2.959.817	42,3%	Total del Pasivo no Corriente	510.064	6,9%	994.516	14,2%
Total del Activo	7.420.036	100%	7.003.442	100%	Total del Pasivo	5.064.521	68,3%	4.748.325	67,8%
					Patrimonio Neto	2.355.515	31,7%	2.255.117	32,2%
					Pasivo + Patrimonio Neto	7.420.036		7.003.442	

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

Conceptos	30/06/2023	%	30/09/2022	%
Ingresos por ventas *	5.433.256	100,0%	6.649.152	100,0%
CMV	-3.649.163	67,2%	-4.374.104	65,8%
Utilidad bruta	1.784.093	32,8%	2.275.048	34,2%
Gastos de comercializacion	-643.887	11,9%	-1.059.186	15,9%
Gastos de administracion	-417.692	7,7%	-597.437	9,0%
Resultado operativo	722.514	13,3%	618.425	9,3%
Resultados financieros , por tenencia e incluyendo RECPAM	-642.452	11,8%	-554.646	8,3%
Otros ingresos/ egresos	24.451	0,5%	72.802	1,1%
Resultado antes de impuestos	104.513	1,9%	136.581	2,1%
Impuesto a las ganancias	-4.115	0,1%	-5.583	0,1%
Resultado final	100.398	1,8%	130.998	2,0%

* incluyendo reembolsos a las exportaciones y Dto 379/21 y complementarias

Anexo III. Indicadores

Indicadores	30/06/2023	30/09/2022
Patrimonio Neto	\$ 2.355.515	\$ 2.255.117
Ingresos por ventas + reintegros + bono fiscal	\$ 5.433.256	\$ 6.649.152
Contribución marginal	\$ 1.784.093	\$ 2.275.048
% sobre ingresos por ventas	32,8%	34,2%
EBIT	\$ 722.514	\$ 618.425
% sobre ingresos por ventas	13,3%	9,3%
Utilidad Neta	\$ 100.398	\$ 130.998
% sobre ingresos por ventas	1,8%	2,0%
Flujo de fondos operativo	-\$ 132.608	\$ 755.709
Flujo de fondos libre	-\$ 174.301	-\$ 17.850
EBITDA	\$ 866.232	\$ 779.282
EBITDA/Ventas	15,9%	11,7%
EBITDA/Intereses pagados	3,2x*	4,0x*
EBIT/ Intereses pagados	2,7x*	3,2x*
Deudas Totales /Activos (P/A)	0,68	0,68
Deudas financieras/PN	1,77	1,74
Deuda de LP/PN	0,21	0,43
Deuda Financiera/EBITDA	4,81x	5,04x*
Deuda Financiera/Ventas	0,77	0,59
Deuda corto plazo/Deuda total	87,9%	75,1%
Solvencia (A/P)	1,47	1,47
Liquidez corriente	0,99	1,08
Liquidez acida**	0,68	0,71
Capital de trabajo contable neto	-\$ 55.665	\$ 289.816

X= veces

* estimado

** descontados los inventarios

La información al 30/09/2022 corresponde al cierre de ejercicio en moneda

Homogénea al 30 de junio de 2023.

Los valores monetarios se expresan en miles.

Anexo IV

Obligaciones Negociables PyME clase V por un Valor Nominal emitido de USD 2.897.000- equivalente en Pesos- Vencimiento al 20 de julio de 2024.

Las Obligaciones Negociables están denominadas en dólares estadounidenses, y fueron integradas en pesos al tipo de cambio inicial de \$128,0139 por USD. Los servicios de principal e intereses, se abonarán en el equivalente en pesos, al tipo de cambio que se informe oportunamente, tomando como referencia la Comunicación "A 3500", y para cada fecha de pago de los servicios.

La tasa de corte licitada fue del 1% anual y tiene el carácter de tasa fija.

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 sí y con todas las demás obligaciones que gozarán 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 (20/07/2022), de acuerdo con la periodicidad y porcentaje de amortización establecida en el Aviso de Resultados (5 pagos de 20% cada uno), 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.

Los intereses serán pagaderos trimestralmente y por periodo vencido, devengando intereses a una Tasa Fija del 1% anual. 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, publicado en el Aviso de Resultados de fecha 18 de julio de 2022. La siguiente Tabla 1, resume la información de pagos de servicios informada en el Aviso mencionado.

Tabla1 – **Calendario de pagos de los servicios de Capital e intereses.**

Fechas de pago	Amortización del capital *	Intereses
20/10/22	-	pago
20/01/23	-	pago
20/04/23	-	pago
20/07/23	pago del 20%	pago
20/10/23	pago del 20%	pago
20/01/24	pago del 20%	pago
20/04/24	pago del 20%	pago
20/07/24	pago del 20%	pago

* cada servicio de amortización, equivale a USD 579.400

● **Mejora crediticia. Mecanismo de pago alternativo**

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, alcanza a alrededor del equivalente a USD 5 millones anuales.

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables PyME Clase IV por Valor Nominal 1.453.888.-equivalente en pesos-: "AA-(on) Perspectiva Estable".

Obligaciones Negociables PyME Clase V por un Valor Nominal emitido de USD 2.897.000 -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 del Ejercicio Económico Intermedio de nueve meses al 30 de junio de 2023. (www.cnv.gob.ar)
- Información cuantitativa y cualitativa de Fundación San Cayetano S.A. relevante para la calificación, proporcionada por la compañía. Calle Luis María Drago y Melián. Burzaco (B1852NZ), Provincia de Buenos Aires, Argentina.
- Sitio institucional: www.fscnet.com.ar
- Suplemento de precio de Fundación San Cayetano Obligaciones Negociables PYME Clases IV y V. (www.cnv.gob.ar)
- Resultado de la Colocación Fundación San Cayetano Obligaciones Negociables PyME Clases IV y V. (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
Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 2 de noviembre de 2023.