

# FIX (afiliada de Fitch) asigna A-(arg) a las ON a emitir por Disal S.A.

July 30, 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la Categoría A-(arg) a Disal S.A. (en adelante "Disal" o "la compañía") y a las Obligaciones Negociables (ON) Serie I Clase A por hasta VN \$ 10 MM ampliable hasta \$ 20 MM y ON Serie I Clase B por hasta VN \$ 30 MM ampliable hasta \$ 50 MM a emitir por la compañía. En conjunto las ON Clase A y ON Clase B no podrán superar el monto total de \$ 50 MM. La calificación cuenta con Perspectiva Estable. Fundamentos de la calificación Disal se beneficia de su posicionamiento de mercado (16.25% de participación) y reconocimiento de su marca de pinturas Tersuave, encontrándose entre las cuatro principales empresas del rubro y más de 50 años de trayectoria dentro del país. El control accionario de Disal pertenece a la familia Torre. Disal cuenta con una plataforma de distribución a través de centros en los principales puntos del país. A pesar de haberse finalizado el régimen de promoción industrial en jul'13, la compañía logro mejorar los márgenes como consecuencia de varias acciones dirigidas a eficientizar sus operaciones y mejorar su estructura de costos. La compañía cuenta con una atomizada cartera de clientes, ningún cliente representa más del 6% del porcentaje de litros vendidos. La compañía ha generado históricamente un flujo libre positivo. En adelante Fix prevee que mostrará un flujo libre negativo al cierre de los años 2014 y 2015 como consecuencia de las inversiones en marcha y el pago de dividendos, que financiara con deuda adicional. Fix estima que la emisión de ON por un total de hasta \$50 millones más el saldo de caja serán suficientes para cubrir las necesidades financieras de Disal hasta mitad del año 2015 cuando la compañía finalice su plan de inversión. Se espera que una vez que las inversiones retomen sus valores históricos el flujo libre vuelva a ser positivo. La calificación de Disal contempla la ciclicidad de la industria y el tamaño de la compañía en relación a sus competidores. Fix identifica el bajo nivel de apalancamiento como necesario para mantener cierta flexibilidad financiera. A abril 2014 (9 meses) la deuda era de \$ 38 MM, la mayor parte concentrada en el largo plazo. A esa misma fecha la deuda total a EBITDA era de 0.3x y las coberturas de intereses de 19.4x. El esperado aumento en el nivel de deuda incrementaría el ratio de deuda/EBITDA hasta 1.5x en un escenario base para Fix con coberturas de intereses cercanas a 2 veces. Sensibilidad de la calificación La perspectiva estable refleja la expectativa del mantenimiento de un nivel de apalancamiento moderado y el retorno a una estructura de capital conservadora con flujo libre positivo. Tanto los sectores residenciales, comerciales e industriales demandantes de los productos que comercializa Disal se encuentran atravesando un difícil entorno operativo y son cíclicos por naturaleza, los mismos podrían mostrar variaciones pronunciadas en su nivel de actividad que podrían deteriorar la calidad crediticia de la compañía. El ambiente operativo en Argentina, donde opera Disal, es altamente volátil con un nivel de inflación alta y potencial de conflictos laborales. Asimismo, la calificación de Disal podría verse afectada por cuestiones relativas a la liquidez y a un mayor nivel de endeudamiento que el incorporado en la misma. Contactos: Analista Principal Felicitas Orsatti Analista 011 5235 8135 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Fernando Torres Director 011 5235 8124 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM](http://FITCHRATINGS.COM) / [UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS,

LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.