

# Disal S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Suba de calificación y asignación de calificación ON Clase C y D:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- subió la calificación de emisor de largo plazo de Disal S.A. (Disal) y de los instrumentos de largo plazo emitidos previamente a Categoría A(arg) desde A-(arg) con Perspectiva Estable y asignó en la misma categoría la calificación de las Obligaciones Negociables Clase C y D por \$ 700 millones ampliable en conjunto por hasta \$ 1.400 millones, denominadas en dólares y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable, a ser emitidas por la compañía. La suba en la calificación se basa en la sólida y creciente posición competitiva de Disal en un mercado competitivo que le permite a la compañía trasladar a precios los incrementos en los costos tanto de materia prima como de insumos lo que se traduce en márgenes estables en torno al 24-28% y una sólida generación de fondos, continuas sinergias con Colorín en un sector que en 2021 se recuperó rápidamente, inclusive superando los niveles pre-pandemia, aunque todavía lejos de la demanda alcanzada en el periodo 2017-2018. En cuanto al perfil financiero, FIX destaca la estructura de capital conservadora con bajos niveles de apalancamiento, que a julio 2022 se ubicó en 0.4x, una adecuada posición de liquidez, con un ratio de caja más EBITDA que cubre en torno a 5.2x la deuda financiera de corto plazo, que alcanzó los \$ 932.815.

**Sólido posicionamiento con fuerte participación de mercado:** El sector sigue experimentando un crecimiento en el consumo aparente de pintura que durante los primeros 7 meses de 2022 se han incrementado en un 2% con respecto al mismo periodo de 2021, niveles que ya fueron superiores al mostrado en 2019 y 2020. En este contexto, Disal S.A., ha logrado mantener su competitividad y e inclusive incrementar su participación de mercado en un contexto macroeconómico desfavorable, sin verse afectada significativamente en el volumen de sus ventas, mediante la expansión de sus operaciones y oferta ampliada de productos. Esto se corrobora en la participación de mercado que alcanzó el 23% consolidado y la estabilidad en los márgenes en torno al 24-25%.

**Adecuado acceso a financiamiento bancario:** FIX considera que la posición de liquidez de la compañía es adecuada. La compañía cuenta con óptimas relaciones bancarias con entidades como Banco Galicia, Santander, Córdoba, BNA y Patagonia, lo cual le permite tener acceso a financiamiento en cualquier momento.

**Descalce de moneda:** La compañía presenta el 70% de su deuda financiera y el 60% de sus costos en moneda extranjera, mientras que los ingresos se concentran en el mercado interno en pesos. Esto se encuentra parcialmente mitigado, debido a que históricamente la compañía logró trasladar los incrementos en costos a precios y a su bajo endeudamiento financiero. El acceso al financiamiento y amplia flexibilidad financiera determinan una saludable posición financiera.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja por una caída significativa en la generación de fondos producto del entorno macroeconómico que debilite la demanda. No vislumbramos una suba de calificación en el mediano plazo.

## Liquidez y estructura de capital

**Bajos niveles de endeudamiento esperados:** Hacia adelante, FIX espera que Disal mantenga un ratio de endeudamiento inferior a 1.0x EBITDA y coberturas de intereses superiores a 10,0x, similares a los ratios presentados por Disal en el pasado. A julio 2022, la deuda financiera total cerró en \$ 1.959 millones, compuesto en un 50% por préstamos bancarios, 43% en Obligaciones Negociables y 7% con empresas relacionadas, con un ratio de

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A(arg)
ON Serie I Clase A por hasta el equivalente en UVA de \$ 200 millones ampliable por hasta \$ 300 millones.	A(arg)
ON Serie I Clase B por hasta \$ 200 millones ampliable por hasta \$ 300 millones.	A(arg)
ON Clase C por hasta \$ 700 millones ampliable por hasta \$ 1.400 millones en conjunto con la ON Clase D.	A(arg)
ON Clase D por hasta \$ 700 millones ampliable por hasta \$ 1.400 millones en conjunto con la ON Clase C.	A(arg)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

### Resumen Financiero

Disal S.A.		
Consolidado	2022	2021
\$ miles constantes a Jul-22	12 Meses	12 Meses
Total Activos	17.496.339	15.963.245
Deuda Financiera	1.959.436	2.151.804
Ingresos	20.490.321	21.467.541
EBITDA	4.826.788	5.276.211
EBITDA (%)	23,6	24,6
Deuda Total / EBITDA	0,4	0,4
Deuda Neta Total / EBITDA	0,4	0,4
EBITDA / Intereses	11,4	25,2

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

### Analistas

Analista Principal  
Pablo Deutesfeld  
Director Asociado  
[pablo.deutesfeld@fixscr.com](mailto:pablo.deutesfeld@fixscr.com)  
+54 11 5235-8100

Analista Secundario  
Cándido Pérez  
Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
+54 11 5235-8119

Responsable del Sector  
Cecilia Minguiñón  
Senior Director  
[cecilia.minguiñon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguiñon@fixscr.com)  
+54 11 5235-8123

endeudamiento de 0.4x a EBITDA. El 71% de la deuda se encuentra denominada en dólares, mientras que el 48% de la deuda financiera se encuentra en el corto plazo. Con la emisión de las Obligaciones Negociables Serie C y D en Dólar-linked con vencimiento en 24 y 60 meses, Disal busca seguir diversificando sus fuentes de fondeo, refinanciar ciertos pasivos y financiar dos proyectos de inversión, el primero con la ampliación del depósito de almacenamiento de materias primas y productos terminados en el centro de distribución de Moreno y el otro es la ampliación del depósito de Sede Córdoba.

## Perfil de Negocio

Disal S.A. (Disal) es una compañía orientada a fabricación de pinturas; barnices y productos de revestimientos similares; tintas de imprenta y masillas. Su actividad secundaria consiste en fabricación de productos químicos.

A partir de febrero 2018, tras la adquisición de Colorín Industria de Materiales Sintéticos S.A. (Colorín), Disal comercializa a través de dos marcas: Tersuave y Colorín. Ambas cuentan con más de 50 años de trayectoria y con una elevada diversificación geográfica en el país. Históricamente las ventas han mostrado una concentración casi en su totalidad en el mercado interno. Hacia adelante no esperamos que esta tendencia cambie. La consolidación de las compañías genera para Disal una mejor posición competitiva y un mayor alcance geográfico en Buenos Aires y el litoral, mientras que para Colorín el mayor beneficio proviene de las sinergias de su integración con Disal.

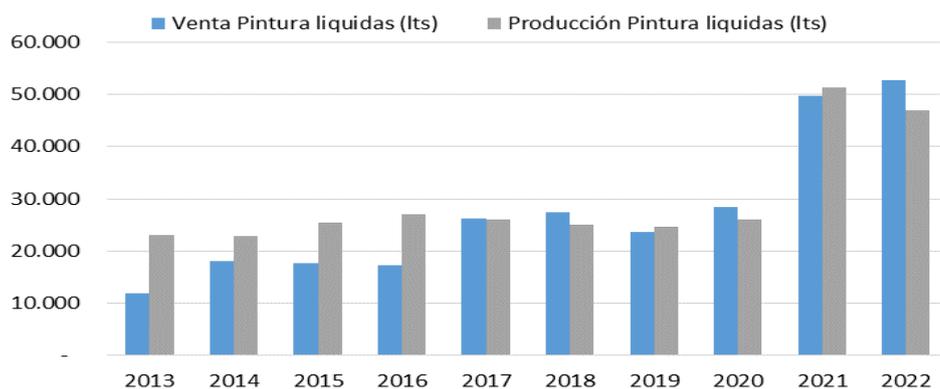
A partir de la consolidación de las compañías, la posición competitiva de Disal se consolidó y tiene una participación de mercado en torno al 23%.

### Ventas

Disal posee tres canales de ventas, con distintas características: pinturerías, ferreterías y corralones, y cadenas de homecenters. El 87% de las ventas provienen del canal de pinturerías tradicionales. A pesar de que Disal no cuenta con una cadena propia de pinturerías, mantiene acuerdos comerciales con diversos puntos de venta asociados de manera histórica.

La compañía presenta una demanda estacional con una mayor concentración en los meses de septiembre a diciembre y se encuentran correlacionadas con el nivel de actividad económica del país.

### Producción y venta de pintura líquida



Fuente: Información de la compañía, FIXSCR.

En 2022, la compañía tuvo un volumen de producción de pinturas líquidas totales de aproximadamente 46 millones de litros, con una venta de aproximadamente 52 millones de litros, evidenciando una caída en el último periodo del 9% en producción y una suba del 6% en volúmenes de ventas con respecto al periodo 2021, principalmente liderado por la línea de producción y venta de pinturas líquidas.

### **Plantas de producción, almacenamiento y distribución**

Disal S.A. cuenta con un predio de más de 15.000 m2 ubicado en la provincia de San Luis localidad de Villa Mercedes, que se encuentra compuesta por cuatro plantas dedicadas a distintos productos:

- Fabricación y envasado de productos en base solvente
- Fabricación y envasado de productos en base acuosa
- Fabricación de resinas
- Fabricación de emulsiones

La sede productiva de Villa Mercedes tiene una capacidad de almacenaje de 5 días de producción aunque la distribución a las sedes comerciales es diaria. La capacidad productiva total de la planta es de 2.7 millones de litros mensuales, actualmente funciona al 95% aproximadamente. Adicionalmente, la planta de San Luis tiene una capacidad productiva total de la planta es de 2.4 millones de litros mensuales, actualmente funciona al 73% aproximadamente.

En el periodo 2018-2021 las inversiones representaron el 5% de las ventas, las cuales se aceleraron durante el año fiscal 2022 cuando las mismas llegaron a representar el 10,6% de las ventas. Las principales inversiones realizadas fueron en tecnología para la fabricación de colorantes, como la molienda de granos para la generación de pinturas, como también en la ampliación de la fábrica de envases.

Durante el presente ejercicio, se están realizando dos proyectos de inversión, el primero con la ampliación del depósito de almacenamiento de materias primas y productos terminados en el centro de distribución de Moreno, Provincia de Buenos Aires que le permitirá incrementar la capacidad actual en un 75% adicional y el otro es la ampliación del depósito de sede Córdoba, que le permitirá duplicar la capacidad de almacenamiento. Se espera que dichas inversiones sean fondeados parcialmente con la emisión de las ON Clase C y D y que las obras finalicen en octubre de 2023.

### **Inversiones de Capital**



(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### **Estructura de costos**

FIX considera que la compañía posee un descalce de moneda entre las ventas en pesos y una estructura de costos denominada en un 60% en dólares mitigado parcialmente por un elevado traspaso de costos a precios que se refleja en márgenes de rentabilidad históricamente estables. La compra de materia prima representa el principal costo de la compañía, alcanzando el 64% de los costos totales y el 54% de las ventas.

### **Posición Competitiva**

FIX considera que el sector de fabricantes de pintura en Argentina se encuentra concentrado ya que las cuatro empresas más grandes (Alba, Sintoplast, Tersuave/Colorín y Sherwin

Williams) poseen aproximadamente el 75% de la participación de mercado. Disal alcanzó una participación de mercado del 23%. Las sinergias generadas tras la compra de Colorín le permitieron a Disal ampliar la escala de operaciones, diversificar productos e ingresar a nuevos mercados.

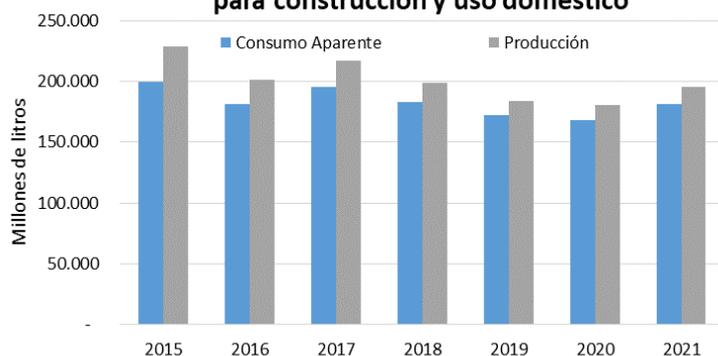
### Administración y calidad de los accionistas

Disal es una empresa familiar de capitales nacionales. Históricamente la compañía ha sido administrada en forma conservadora, con expansiones graduales financiadas fundamentalmente con el flujo generado por el negocio y niveles de endeudamiento a EBITDA que se han mantenido en niveles muy conservadores. Los balances son presentados bajo normas NIIF.

### Riesgo del sector

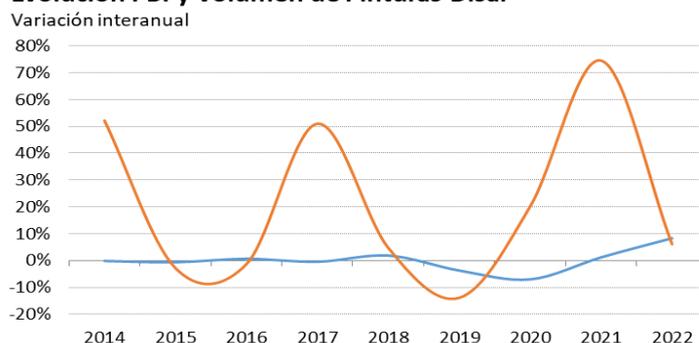
La actividad de fabricación y venta de pinturas presenta una elevada correlación con el nivel de actividad económica particularmente con la dinámica de los sectores de consumo masivo y de construcción y viviendas. Históricamente el consumo de pintura ha mostrado una mayor volatilidad respecto a la evolución del PBI dándose una relación lineal, en donde si el PBI caía el consumo de pintura caía en un porcentaje mayor. De acuerdo a datos del INDEC, durante 2022 la producción cayó un 0,8%, mientras que el consumo de pintura creció un 2% interanual.

**Producción y Consumo aparente de pinturas para construcción y uso doméstico**



Fuente: INDEC, FIXSCR.

**Evolución PBI y Volumen de Pinturas Disal**



### Factores de Riesgo de la compañía

- **Descalce de moneda:** La compañía presenta el 60% de sus costos y el 70% de su deuda en moneda extranjera, mientras que los ingresos se concentran en el mercado interno en pesos. Esto se encuentra parcialmente mitigado, porque históricamente la compañía logró trasladar los incrementos en costos.
- **Históricamente ajustada posición de liquidez:** La posición de caja histórica cubría en promedio el 10% de la deuda corriente. Luego de la fusión con Colorín, a Jul-22, la caja cubría el 5% de la deuda bancaria corriente.

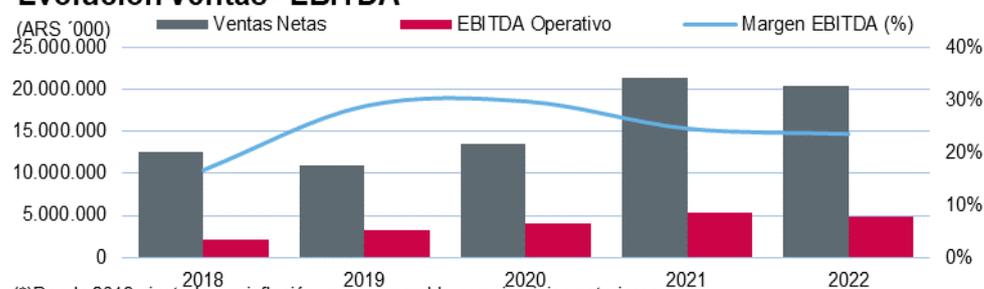
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Disal ha presentado históricamente márgenes de rentabilidad estables en torno al 16%, luego de la adquisición de Colorín, los márgenes de rentabilidad de Disal se expandieron a niveles del 25%-30%. A Jul-22, Disal presentó ventas por \$20.490 millones y un EBITDA de \$ 4.826 millones con un margen del 23,6%, ligeramente inferiores a los observados en 2021. No obstante Disal presenta márgenes de rentabilidad estables producto de una adecuada flexibilidad operativa y su posición de mercado.

En el ejercicio 2022 las ventas fueron de \$20.490 millones representando una caída del 4,6% en términos reales con respecto 2021. Hacia adelante, FIX espera que la variación del volumen de litros vendidos supere la evolución del PBI, explicado por la consolidación con Colorín, mientras que los precios de venta se ajusten en línea con la inflación, generando márgenes en torno a 25%.

### Evolución Ventas - EBITDA



(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores

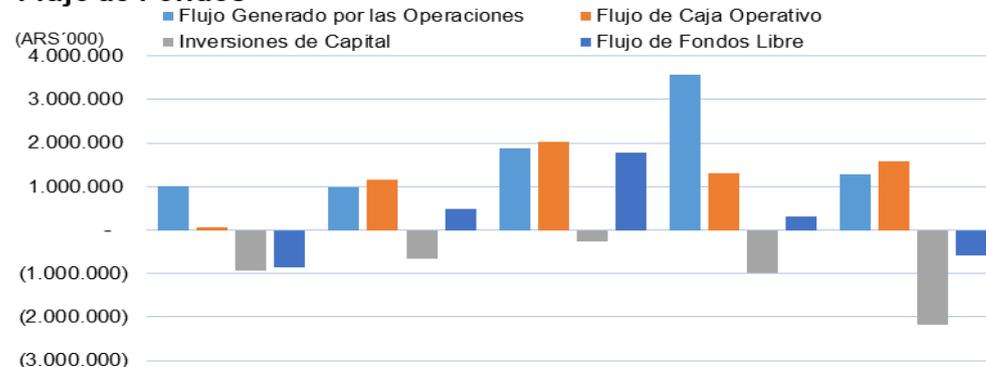
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de Fondos

Históricamente el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de la compañía fue positivo con un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo por las elevadas necesidades de financiar capital de trabajo y recurrentes inversiones de capital.

A Jul-22, el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) fue de \$ 1.286 millones, con una variación de capital de trabajo positiva por \$ 295 millones, que derivó en un Flujo de Caja Operativo (FCO) positivo por \$1.582 millones. En el mismo periodo las inversiones de capital fueron de \$2.167 millones, que sin distribuir dividendos resultó en un Flujo de Fondos Libre (FFL) ligeramente negativo por \$ 584 millones.

### Flujo de Fondos



(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.

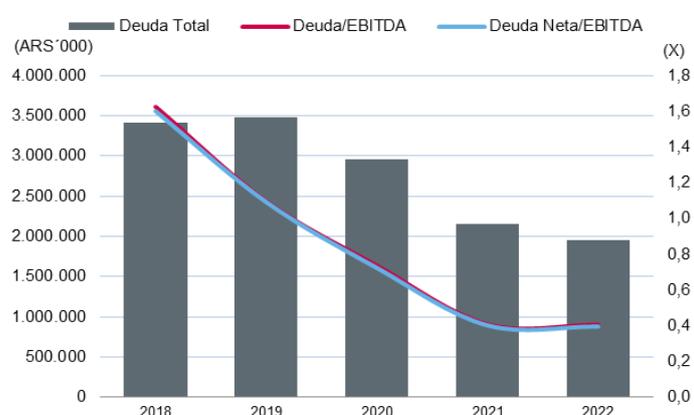
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX espera que Disal continúe mostrando un sólido FGO, aunque con FFL de neutros a negativos debido a las elevadas necesidades de capital de trabajo e inversiones.

## Liquidez y Estructura de Capital

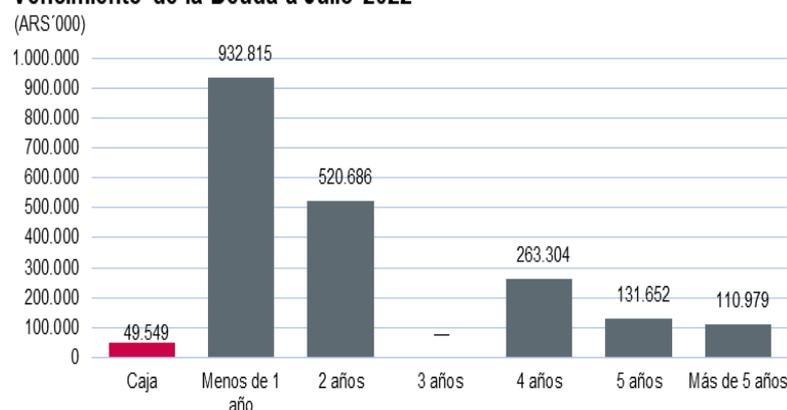
Hacia adelante, FIX espera que Disal mantenga un ratio de endeudamiento inferior a 1.0x EBITDA y coberturas de intereses superiores a 10,0x, similares a los ratios presentados por Disal en el pasado. A julio 2022, la deuda financiera total cerró en \$ 1.959 millones, compuesto en un 50% por préstamos bancarios, 43% en Obligaciones Negociables y 7% con empresas relacionadas, con un ratio de endeudamiento de 0.4x a EBITDA. El 71% de la deuda se encuentra denominada en dólares, mientras que el 48% de la deuda financiera se encuentra en el corto plazo. Con la emisión de las Obligaciones Negociables Serie C y D en Dólar-linked con vencimiento en 24 y 60 meses, Disal busca seguir diversificando sus fuentes de fondeo, refinanciar ciertos pasivos y financiar 2 proyectos de inversión, el primero con la ampliación del depósito de almacenamiento de materias primas y productos terminados en el centro de distribución de Moreno y el otro es la ampliación del depósito de sede Córdoba.

### Deuda Total y Endeudamiento



(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Vencimiento de la Deuda a Julio 2022



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

FIX estima que la compañía podrá afrontar dicho servicios de deuda con flujos operativos. Hacia adelante, FIX espera que Disal mantenga un ratio de endeudamiento inferior a 1,0x EBITDA y coberturas de intereses superiores al 10,0x, similares a los ratios históricos presentado por Disal

FIX considera que la compañía cuenta con una adecuada posición de liquidez. A Jul'22 contaba con una caja de \$49.549 que sumado a una generación de EBITDA de \$4.826 millones cubría en torno a 5.2x la deuda financiera de corto plazo de Disal, que fue de \$ 932.815.

### Liquidez - Disal S.A.

ARS '000	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA Operativo	152.401	162.466	2.098.735	3.179.899	4.021.347	3.189.123	4.826.788
Caja e Inversiones Corrientes	2.336	14.075	51.004	11.121	51.302	30.450	49.549
Deuda Corto Plazo	95.570	73.030	849.621	1.900.216	1.414.281	753.959	932.815
Deuda Largo Plazo	47.647	68.200	2.562.840	1.583.737	1.548.119	1.397.845	1.026.621

### Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	1,6	2,2	2,5	1,7	2,8	4,2	5,2
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,6	2,4	2,5	1,7	2,9	4,3	5,2
Deuda Total / EBITDA	0,9	0,9	1,6	1,1	0,7	0,7	0,4

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Fondeo y Flexibilidad Financiera

Disal cuenta con una amplia flexibilidad financiera por su sólida generación de fondos, y bajos niveles de apalancamiento. Además ha demostrado un probado acceso a diversas fuentes de financiamiento. Actualmente cuenta con préstamos de los bancos: Banco Galicia, Santander, Córdoba, BNA y Patagonia, entre otros. Además cuenta con acceso al Mercado de Capitales y probado soporte de los accionistas.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Disal S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en julio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)				
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2022	2021	2020	2019	2018
Período	12 meses				
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	4.826.788	5.276.211	4.021.347	3.179.899	2.098.735
EBITDAR Operativo	4.826.788	5.276.211	4.021.347	3.179.899	2.098.735
Margen de EBITDA	23,6	24,6	29,8	28,9	16,7
Margen de EBITDAR	23,6	24,6	29,8	28,9	16,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,9)	1,5	13,2	4,3	(6,8)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,0	18,1	5,2	3,1	5,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	11,4	25,2	9,0	6,9	10,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	11,4	25,2	9,0	6,9	10,0
EBITDA / Servicio de Deuda	3,6	5,5	2,2	1,3	2,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3,6	5,5	2,2	1,3	2,0
FGO / Cargos Fijos	4,0	18,1	5,2	3,1	5,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	0,5	1,2	0,4	(0,6)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,1	0,6	1,3	2,4	2,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,4	0,4	0,7	1,1	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,4	0,4	0,7	1,1	1,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,4	0,4	0,7	1,1	1,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,4	0,4	0,7	1,1	1,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	20,4	8,9	14,9	13,3	11,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	47,6	35,0	47,7	54,5	24,9
<b>Balance</b>					
Total Activos	17.496.339	15.963.245	14.030.998	12.602.742	13.401.539
Caja e Inversiones Corrientes	49.549	30.450	51.302	11.121	51.004
Deuda Corto Plazo	932.815	753.959	1.414.281	1.900.216	849.621
Deuda Largo Plazo	1.026.621	1.397.845	1.548.119	1.583.737	2.562.840
Deuda Total	1.959.436	2.151.804	2.962.400	3.483.952	3.412.461
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.959.436	2.151.804	2.962.400	3.483.952	3.412.461
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.959.436	2.151.804	2.962.400	3.483.952	3.412.461
Total Patrimonio	10.075.427	8.000.502	5.964.593	4.348.870	4.898.038
Total Capital Ajustado	12.034.863	10.152.306	8.926.993	7.832.823	8.310.499

<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.286.866	3.571.573	1.879.363	972.231	1.004.469
Variación del Capital de Trabajo	295.623	(2.268.100)	158.205	175.114	(941.581)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.582.489	1.303.473	2.037.568	1.147.345	62.888
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.167.030)	(985.418)	(255.524)	(668.848)	(919.852)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(584.541)	318.055	1.782.044	478.497	(856.964)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	11.856	13.823	26.977	34.633	(27.782)
Otras Inversiones, Neto	0	0	19.087	(529.351)	(610.634)
Variación Neta de Deuda	400.253	(1.011.707)	(952.472)	(131.698)	1.435.316
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(172.432)	(679.829)	875.637	(147.918)	(60.065)

<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	20.490.321	21.467.541	13.512.197	11.021.540	12.593.694
Variación de Ventas (%)	(4,6)	58,9	22,6	(12,5)	834,0
EBIT Operativo	4.339.035	5.026.223	3.661.544	2.904.124	1.780.922
Intereses Financieros Brutos	424.158	208.986	445.333	460.333	209.542
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.307.147	2.035.636	994.578	384	626.236

(\*) Moneda constante a julio 2022

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- Capex: Inversiones de capital
- BADLAR (Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- FGO: Flujo Generado por las Operaciones
- UVA: Unidad de Valor Adquisitivo

## Anexo III. Características de los instrumentos

### Obligaciones Negociable Serie I Clase A

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente en UVA de \$200 millones ampliables por hasta \$300 millones*.
Monto Emisión:	UVAs 3.287.671 equivalente a Pesos 299.999.979
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") - Ley N° 25.827.
Fecha de Emisión:	3/11/2021
Fecha de Vencimiento:	3/5/2024
Forma de Integración:	En efectivo, en pesos al valor UVA Inicial.
Valor Inicial de UVA:	91,25
Amortización de Capital:	En cuatro amortizaciones: (i) el 25% vencimiento 3/8/2023; (ii) 25% vencimiento 3/11/2023; (iii) 25% vencimiento 3/2/2024 y (iv) 25% vencimiento 3/5/2024.
Intereses:	3.27% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos y/o financiamiento del giro comercial de su negocio o cualquier destino especificado en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate por Razones Impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

### Obligaciones Negociable Serie I Clase B

Monto Autorizado:	Por hasta \$200 millones ampliables por hasta \$300 millones*.
Monto Emisión:	USD 3.009.727 equivalente a Pesos 299.999.655
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses.
Moneda de Pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	3/11/2021
Fecha de Vencimiento:	3/11/2026
Forma de Integración:	Podrán ser integradas total o parcialmente en: (i) efectivo, en pesos al Tipo de Cambio Inicial; y/o (ii) en especie mediante la entrega de los Créditos Preexistentes (conforme se define en el suplemento de precios) que mantengan inversores interesados contra la sociedad, a la Relación de Canje Clase B (como se determine en el suplemento de precios).
Tipo de Cambio Inicial:	99,6767
Amortización de Capital:	En pagos consecutivos: (i) 33,33% vencimiento 3/11/2025; (ii) 33,33% vencimiento 3/3/2026; y (ii) 33,33% vencimiento 3/11/2026.
Intereses:	5% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos y/o financiamiento del giro comercial de su negocio o cualquier destino especificado en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate por Razones Impositivas. Adicionalmente, la emisora podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente, las ON Clase B, a partir de los 24 meses desde la fecha de emisión.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

### Obligación Negociable Clase C

Monto Autorizado:	Por hasta \$700 millones ampliables por hasta \$1.400 millones en conjunto con la ON Clase D.
Monto Emisión:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses.
Moneda de suscripción y pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses de la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	En pagos consecutivos: (i) 33,33% a los 12 meses contados desde la fecha de emisión; (ii) 33,33% a los 18 meses contados desde la fecha de emisión; y (ii) 33,34% en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa Fija a ser licitada.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos y/o financiamiento del giro comercial de su negocio y/o realización de las siguientes inversiones: Ampliación de centro de distribución de Moreno, Provincia de Buenos Aires y ampliación del centro de distribución de la Provincia de Córdoba o cualquier destino especificado en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

### Obligación Negociable Clase D

Monto Autorizado:	Por hasta \$700 millones ampliables por hasta \$1.400 millones en conjunto con la ON Clase C.
Monto Emisión:	A ser determinado.
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses.
Forma de Integración:	Podrán ser integradas total o parcialmente en: (i) efectivo, en pesos al Tipo de Cambio Inicial; y/o (ii) en especie mediante la entrega de los Créditos Preexistentes (conforme se define en el suplemento de precios) que mantengan inversores interesados contra la sociedad, a la Relación de Canje Clase D (como se determine en el suplemento de precios).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	A ser determinado.
Fecha de Vencimiento:	60 meses.
Amortización de Capital:	En pagos consecutivos: (i) 33,33% a los 45 meses contados desde la fecha de emisión; (ii) 33,33% a los 52 meses contados desde la fecha de emisión; y (ii) 33,34% en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa Fija a ser licitada.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos y/o financiamiento del giro comercial de su negocio y/o realización de las siguientes inversiones: Ampliación de centro de distribución de Moreno, Provincia de Buenos Aires y ampliación del centro de distribución de la Provincia de Córdoba o cualquier destino especificado en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate por Razones Impositivas. Adicionalmente, la emisora podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente, las ON Clase D, a partir de los 12 meses desde la fecha de emisión.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **18 de Noviembre de 2022** subió a la **Categoría A(arg) desde A-(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de **Disal S.A.** y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas previamente por la compañía:

- Obligaciones Negociables Serie I Clase A por hasta el equivalente en UVA de \$200 millones ampliables por hasta \$300 millones.
- Obligaciones Negociables Serie I Clase B por hasta \$200 millones ampliables por hasta \$300 millones.

En el mismo consejo se asignó en **Categoría A(arg)** a la calificación de las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase C por hasta \$700 millones ampliables por hasta \$1.400 millones en conjunto con la ON Clase D.
- Obligaciones Negociables Clase D por hasta \$700 millones ampliables por hasta \$1.400 millones en conjunto con la ON Clase C.

### La Perspectiva es Estable.

**Categoría A(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no altera la definición de la categoría correspondiente a la cual se los añade.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

## Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)) y privado:

- Estados contables hasta el 31/07/2022 (balance anual), disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar). Auditor externo a la fecha del último balance: Marcelo Alejandro Rittatore MAT.PROF. 982 CPCE (S.L.) y Rodolfo Constantino Onofri MAT 10-10646-2 CPCE (CBA).
- Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por un valor nominal de hasta \$2.000 millones (o su equivalente en otras monedas y/o unidades de valor) en circulación en cualquier momento. Publicado ante la CNV el 15/10/21.
- Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Serie I Clase A y B. Disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Provisional del Suplemento de Emisión de Obligaciones Negociables Clase C y D. Disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido 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: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.