

## FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS CERO UNO – FTRTSD 01

### Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N.º 6042022 del 22 de abril de 2022.

Fecha de ratificación: 29 de abril de 2022

Información financiera auditada a diciembre de 2021.

Contactos: Karla Vanessa Amaya  
Marco Orantes Mancía

Analista financiero [kamaya@scriesgo.com](mailto:kamaya@scriesgo.com)  
Director país [morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

## 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno, en adelante el Fondo o FTRTSD01, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2021.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTSD01	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

\* La clasificación actual no varió respecto a la anterior.

### Explicación de la clasificación otorgada<sup>1</sup>:

**AA:** instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Perspectiva estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

**SLV:** indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado

de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

## 2. FUNDAMENTOS

### Fortalezas

- Emisión respaldada por los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales que los Originadores perciben de los pagos recibidos por las ventas realizadas a supermercados, principalmente a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V.
- Los pagadores que direccionan los flujos a las cuentas colectoras son las cadenas principales de supermercados en el País. De manera combinada las sociedades cedentes los abastacen en promedio en un 70%.
- Una reserva retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubre cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos a diciembre de 2021
- Los indicadores financieros de cumplimientos que contractualmente se vuelven compromisos para los Originadores, generando seguridad en la estructura del Fondo.
- Liderazgo de los Originadores en la comercialización de productos de consumo masivo, lo cual le brinda poder de negociación con clientes y proveedores, fortaleciendo la generación de flujo.
- Exceso de flujos derivados de la distribución y comercialización de productos de consumo masivo, mitiga el riesgo de retrasos en el pago del servicio de la deuda.

*“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com).

- El flujo cedido genera amplias coberturas sobre el servicio de la deuda y evaluados ante diferentes escenarios de tensión se mantienen estables.
- Alta experiencia y trayectoria del staff ejecutivo de los originadores dentro la industria de productos de comercialización y consumo masivo.
- El riesgo de desabastecimiento en sus inventarios esta mitigado por la alta diversificación de sus proveedores, administración de marcas exclusivas y la adecuada gestión de compras.
- La robusta red de distribución y logística le permite una amplia dispersión geográfica.

## Retos

- Mantener en debido cumplimiento los covenants ante la adquisición de deuda proveniente del mercado bursátil a través de la titularización.
- Fortalecer la estructura de gobierno corporativo.
- Continuar con el crecimiento en el volumen de ventas es deseable para fortalecer los márgenes y ratios de rentabilidad.
- Adaptarse a los nuevos gustos y preferencia de los cambios generacionales.

## Amenazas

- La emergencia COVID-19 continúa generando efectos negativos en la economía y un entorno operativo retador.
- Retrasos en el traslado de mercancías proveniente de otros países debido a la escasez de contenedores.
- Niveles altos de competitividad, puede provocar reemplazos en los productos de las entidades cedentes ante la amenaza de productos sustitutos.
- Cambios regulatorios podrían afectar el ambiente operativo y de negocios.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo se creó con el propósito exclusivo de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros correspondientes

a una porción de los primeros ingresos mensuales de las Sociedades Distribuidoras: Distribuidora Zablah, S.A. de C.V (DISZASA); Distribuidora Nacional, S.A de C.V. (DISNA) y Unión Distribuidora Internacional S.A. de C.V. (UDISA) en adelante los Originadores. Estas transfirieron al Fondo de forma irrevocable y a título oneroso, los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de los pagos recibidos por las ventas efectuadas a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y a Calleja, S.A. de C.V. a través de una Instrucción Irrevocable de Pago (IIP); de acuerdo con Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. Los originadores giraron dichas Instrucciones a quienes efectúan la labor de pago de dichas ventas.

Como respaldo operativo de la emisión, los Originadores y Ricorp Titularizadora, S.A. suscribieron como parte de los documentos de la emisión los Convenios de Administración de Cuentas - Orden Irrevocable de Pago (OIP) con los Bancos Administradores, siendo inicialmente suscrito con el Banco de América Central, S.A.

Los ingresos que se destinarán al Fondo serán hasta por un monto máximo de USD39,012,000.00, los cuales serán trasladados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales sucesivas por cada uno de los originadores y tendrán dos incrementos a lo largo de la emisión.

Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 - FRTSD 01.	
Emisor	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originadores	DISZASA, DISNA y UDISA
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto colocado	USD25,000,000.0
Tramos	Tramo 1 por USD13,580,000.0 Tramo 2 por USD3,650,000.0 Tramo 3 por USD500,000.0 Tramo 4 por USD7,270,000.0
Plazo	Tramos 1, 3 y 4: 10 años. Tramo 2: 5 años.
Activos subyacentes	Derechos sobre flujos futuros derivados de los pagos a supermercados, principalmente Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V. efectúa a los Originadores.

Página 2 de 19

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

Protección y mejoradores crediticios	Exceso de flujos de efectivo derivado de la distribución y comercialización de productos de consumo masivo. Reserva de fondos equivalentes al pago de los cuatro próximos montos mensuales de flujos financieros futuros.
Pago intereses	Mensual
Destino de los fondos	Sustitución de deuda y capital de trabajo.
Saldo a diciembre de 2021	Tramo 1: USD13,580,000.0 Tramo 2: USD3,650,000.0 Tramo 3: USD500,000.0 Tramo 4: USD7,270,000.0 Total: USD25,000,000.0

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la plaza local

Durante el 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19 en 2020. Esta condición generó un efecto rebote que contribuyó al crecimiento económico más alto de la última década. La buena gestión de la crisis sanitaria y un alto porcentaje de la población vacunada, permitió tasas administrables de contagios, lo cual brindó un buen margen de maniobra para la atención sanitaria. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, al tiempo que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, favorecieron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria, continúan como las principales debilidades. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa1 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI<sub>L</sub> (18/04/2022: 20.1%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales. Las dificultades para encontrar financiamiento continúan obstaculizando las

proyecciones de crecimiento a mediano plazo, dirigiendo la estrategia del Gobierno a la obtención de recursos de corto plazo (LETES y CETES); presionando más los compromisos de mayor exigibilidad.

Persiste el reto de culminar favorablemente las negociaciones con organismos multilaterales para formalizar acuerdos de financiamiento que permitan al país honrar el vencimiento del Eurobono 2023 (USD800.0 millones) en marzo del próximo año.

El Gobierno se encuentra en proceso de elaboración del marco normativo para la emisión del primer bono Bitcoin. En marzo se anunciaron un compendio de 52 reformas e iniciativas de ley con el propósito de mejorar el clima de negocios. Lo anterior, estaría acompañado del anuncio de la implementación de 10 impulsos para incentivar el crecimiento económico a través de la inversión pública en infraestructura por USD1,500 millones, fortalecimiento de la matriz energética, posicionamiento del turismo como polo de desarrollo, entre otros.

El país experimenta una creciente inflación (marzo 2022: 6.7%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, el indicador ha sido exacerbado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos al alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en la economía, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para tratar de controlar la inflación.

### 4.2 Producción nacional

En 2021, la economía salvadoreña registró un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 10.3% (2020: -8.1%). El dinamismo experimentado fue producto de la reapertura económica, recuperación del empleo, un sólido desempeño de las remesas familiares y una muy buena dinámica de las exportaciones. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 3.2% para el 2022.

<sup>1</sup> Indicador de Bonos de Mercados Emergentes

### 4.3 Finanzas públicas

Al cierre del 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD7,108.8 millones (+23.4%) y un +15.9% respecto de 2019. La reapertura económica ha resultado en la mayor recaudación de ingresos tributarios en los últimos 5 años, mientras que los ingresos no tributarios y de capital se mantienen con crecimientos moderados. Por su parte, el gasto total alcanzó USD8,424.5 millones (+12.2%), éste continúa creciendo a un mayor ritmo que el registrado antes de la pandemia, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente y las inversiones realizadas para un eventual ecosistema bitcoin.

La deuda total del SPNF sumó USD21,698.7 millones en 2021 (75.5% del PIB); menor si se compara con el 85.8% de 2020. La deuda de largo plazo adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral representó el 65.4%, seguido de las obligaciones previsionales (25.2%), así como letras y certificados del tesoro con el 9.4%. En el corto plazo, las emisiones de LETES y CETES para necesidades corrientes superaron los USD2,000 millones.

El déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones reportó un 5.6% al finalizar el 2021 (USD1,606.5 millones), el indicador continúa afectado por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, las medidas de alivio económico, el pago de intereses de deuda, incremento del gasto corriente y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. El presupuesto 2022, considera USD1,430.6 millones para el servicio de la deuda, de los cuales sólo USD512.2 millones están destinados a la amortización de capital.

### 4.4 Comercio exterior

Durante 2021, las exportaciones registraron USD6,629.0 millones (+31.4%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+40.8%) y la industria manufacturera (+30.4%). Los principales destinos de las exportaciones se concentraron en Centroamérica (45.4%) y EEUU con el 32.5%. Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,076 millones (+46.0%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo (+35.8%) e intermedios (+57.1%). El déficit de la balanza comercial fue de USD8,447.2 millones. Lo anterior, como resultado del aumento de los precios de diversas

mercancías, así como el dinamismo de las importaciones para la producción y el consumo nacional.

### 4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al término del 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD314.9 millones, 12.2% más a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la importación de bienes de capital para proyectos de generación de energía, ejecución de proyectos de construcción, así como las importaciones de equipos de transporte. Panamá con USD342.7 millones, EEUU con USD164.0 millones y España con USD122.0 millones fueron los países con mayor flujo de inversión.

### 4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso récord de USD7,571.1 millones a diciembre de 2021, (+26.8%); y alcanzó una participación del 27.0% del PIB. Entre los factores que han contribuido al crecimiento destacan la recuperación económica y del empleo en EEUU y Europa. Las remesas constituyen una base robusta para satisfacer la demanda interna.

## 5. SOCIEDAD TITULARIZADORA

La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. En tal contexto, Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante la Titularizadora) recibió la autorización por parte de la SSF el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. Por su parte, el inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011.

Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades, estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millenniun Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blû Uno; iii) Fondo de

*Página 4 de 19*

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa y iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

Ricorp Titularizadora cuenta con una estructura orgánica que en nuestra opinión está acorde a sus funciones y responsabilidades. La Junta General de Accionistas es la máxima autoridad y delega en la Junta Directiva la administración, toma de decisiones y ejecución del plan estratégico. La Junta Directiva nombra al Director Ejecutivo, quien responde por el funcionamiento de sus diferentes gerencias. La Titularizadora cuenta con una oficialía de cumplimiento, unidad de riesgos y auditoría interna en estricto apego a la normativa local.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la SSF, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de Ricorp en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con experiencia amplia, tanto en el sector financiero, mercado de valores, como en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado condiciones para avanzar con las estrategias establecidas. Cabe señalar, que la Titularizadora, gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores. En este sentido, las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales a áreas como:

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.

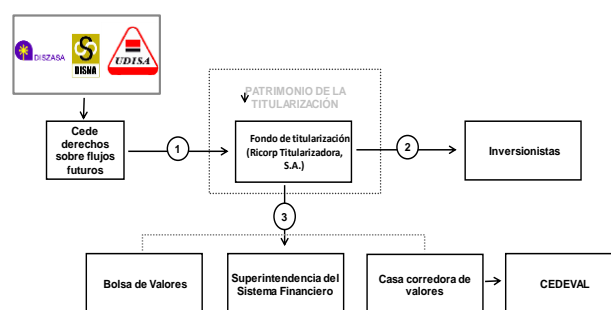
- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.
- Seguimiento a los fondos inmobiliarios con construcciones a través de un Comité de construcción donde participan miembros de la Junta Directiva, alta gerencia y un gestor de proyectos inmobiliarios.

La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora que lo administra se reduce a la gestión y representación del Fondo, el cual de acuerdo a los documentos analizados está en apego a la normativa local. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos. No obstante, de generarse riesgos reputacionales de la Sociedad Titularizadora podría afectar el desempeño del Fondo.

Cabe señalar que los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, según lo contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.

## 6. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

### 6.1 Proceso de titularización



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

Grupo Zablach por medio de sus empresas UDISA, DISZASA y DISNA cedieron al Fondo de Titularización gestionado por Ricorp Titularizadora, S.A. los flujos financieros futuros derivados de los pagos por las ventas a supermercados,

inicialmente con Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V. a favor de las dichas sociedades.

## 6.2 Componentes de la estructura

**Estructurador:** Ricorp Titularizadora, S.A.

**Originadores:** UDISA, DISZASA y DISNA, empresas de comercialización de productos de consumo masivo.

**Emisor:** Ricorp Titularizadora, S.A con cargo al FTRTSD01.

**Patrimonio del Fondo:** independiente del patrimonio del Originador.

**Cuentas colectoras:** son restringidas para los Originadores y Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo, debido a que su finalidad es única y exclusivamente la colecturía de los flujos cedidos y la concentración de fondos que perciban los Originadores para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el Contrato de Cesión.

**Banco colector:** Banco de América Central, S.A.

**Cuenta discrecional:** cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo en Banco de América Central, en la cual se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).

**Instrucción irrevocable de pago:** los Originadores se obligaron a transferir a las Cuentas Colectoras los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de girar las Instrucciones Irrevocables de Pago a quienes hacen la función de pago por las ventas realizadas a Operadora del Sur S.A. de C.V. y a Calleja S.A. de C.V.

**Cuenta restringida:** cuenta de depósito bancaria abierta en Banco de América Central, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo es equivalente al menos a la sumatoria de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión de cada Originador. Esta cuenta servirá para la amortización del capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.

**Aportes adicionales:** los Originadores deberán adicionar recursos en caso de que la cuota de cesión no sea cubierta. En este sentido, Titularizadora, requerirá por escrito que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar una nueva instrucción irrevocable de pago, en los términos antes relacionados.

**Contratos de cesión:** las sociedades cedentes otorgaron de manera irrevocable, a título oneroso a Ricorp Titularizadora, S.A., para el FTRTSD 01, los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que los Originadores estén facultados a percibir de los Supermercados, que inicialmente serán Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V., hasta por el monto de USD39,012,000.00, los cuales serán integrados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales.

Dichos flujos mensuales son depositados inicialmente en la cuenta colectora mancomunada entre cada uno de los Originadores y Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo, fue abierta en el Banco de América Central para que los flujos correspondientes al monto de la cuota mensual sean trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP).

Los excedentes respecto a la cuota cedida son direccionados inmediatamente a la cuenta operativa de cada una de las sociedades cedentes.

Montos cedidos durante la emisión

Originadores	Meses					
	1 al 24		25 al 60		61 al 120	
DISZASA	\$ 136,800.00	76%	\$ 205,200.00	76%	\$ 316,312.00	76%
UDISA	\$ 21,600.00	12%	\$ 32,400.00	12%	\$ 49,944.00	12%
DISNA	\$ 21,600.00	12%	\$ 32,400.00	12%	\$ 49,944.00	12%
Total	\$ 180,000.00	100%	\$ 270,000.00	100%	\$ 416,200.00	100%

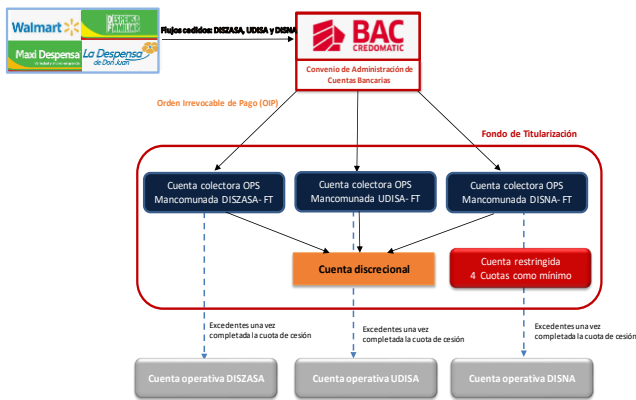
Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

**Activo subyacente.** son los derechos sobre los flujos futuros derivados de los pagos que los supermercados realizan, en principio serán Calleja, S.A. de C.V y Operadora del Sur, S.A. de C.V. Estas son empresas de alta trayectoria en el país, el primero administra la cadena de supermercados más (Super Selectos); mientras que el segundo administra la cadena supermercados Walmart en El Salvador.

## 6.3 Estructura operativa de la transacción

El pagador principal es Operadora del Sur, S.A. de C.V. a través de sus líneas de supermercados, revistiendo importancia, Walmart. Dichos flujos se concentran en las cuentas colectoras a través de sendas Órdenes Irrevocables de Pago (OIP).

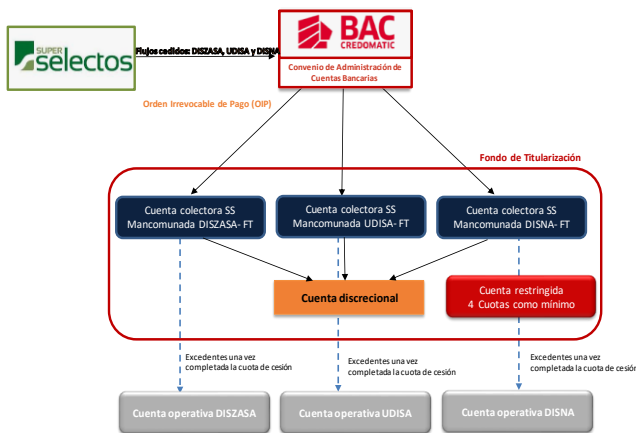
### Pagador principal: Captura de Flujo



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

Cabe señalar, que solo por instrucción y requerimiento de la Titularizadora se trasladarán los pagos del pagador de respaldo a la cuenta discrecional, estrictamente si al 25 de cada mes o el próximo día hábil, no se hayan completado los montos de cuotas de cesión con los flujos provenientes del pagador principal.

### Pagador de respaldo: Captura de Flujo



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

## 6.4 Mejoras Crediticias

- Los fondos mantenidos en la cuenta restringida serán en un monto equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas de cesión, siendo inicialmente por el monto de USD1,080,000.00.
- Exceso de flujo derivado de otras cuentas por cobrar a otros clientes.

- En caso de incumplimiento existe compromiso de fiador solidario entre cada uno de los originadores en los mismos términos y condiciones pactadas.

## 6.5 Condiciones especiales

- Mantener válidas y vigentes las Instrucciones Irrevocables de Pago por cada Originador mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTSD 01.
- No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada o terminación de las relaciones con Operadora del Sur, S.A. de C.V o con Calleja, S.A. de C.V.
- Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.

## 6.6 Ratios de cumplimiento

**Deuda bancaria entre patrimonio:** esta relación financiera deberá ser menor o igual a 1.75 veces y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

**Deuda bancaria entre EBITDA:** esta relación financiera deberá de ser menor o igual a 7.75 veces y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre. En el caso de DISNA, este ratio deberá ser menor o igual a 9 veces.

**Revisión de cumplimiento de las razones financieras:** El auditor externo de cada Originador será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al último día hábil de abril de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. La certificación al treinta de junio deberá remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el día quince de julio o el próximo día hábil de todos los años comprendido dentro del plazo de la cesión.

A diciembre de 2021, de acuerdo con información proporcionada por los auditores externos, las sociedades cedentes han cumplido con los límites establecidos.

## 6.7 Eventos de pérdidas y amortización anticipada.

De producirse situaciones que impidan la generación de los Flujos Financieros Futuros de fondos proyectados y una vez

agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el Contrato de Cesión y de Titularización.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los Flujos Financieros Futuros de fondos cedidos especificados en el Contrato de Cesión y Titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los Tenedores de Valores.

A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un preaviso mínimo de 15 días de anticipación.

La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A, pudiendo ser a solicitud de los Originadores o cualquiera de ellos sobre la porción que le corresponda, debiendo realizarse a través de CEDEVAL, S.A. de C.V. El Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores y a CEDEVAL, S.A. de C.V. con 15 días de anticipación. El monto de capital redimido dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.

## 6.8 Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará

inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la cuenta discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la SSF

## 6.9 Caducidad

La caducidad del plazo del que disponen las sociedades cedentes, en cualquiera de las cláusulas de caducidad del Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, las obligaciones a cargo de los originadores serán exigibles en su totalidad, enterando al Fondo, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de USD39,012,000.00, quedan distribuidas de la siguiente manera.

DISZASA		UDISA		DISNA	
USD29,959,200	76%	USD4,730,400	12%	USD4,730,400	12%

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

## 6.10 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda Tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

## 7. ANÁLISIS DE LOS ORIGINADORES

Las empresas cedentes pertenecen al Grupo Corporativo Zablah, dichas entidades tienen establecidas sus prácticas corporativas y de conducta basadas en un manejo íntegro, ético, coordinado y estructurado hacia sus grupos de interés. La máxima autoridad dentro de la estructura corresponde al Directorio. Sus miembros cuentan con un alto perfil profesional y con amplia trayectoria en el giro principal de cada uno de los originadores.

Página 8 de 19

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419



La evolución del Grupo se remonta a 1917, cuando la familia Zablah-Touche inició sus operaciones como una pequeña tienda de nombre Almacén J. Antonio Zablah. Luego en 1969, la Familia incursionó en el negocio de distribución y comercialización de diversos productos por medio de la empresa que hoy se conoce como Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (DISZASA). El Grupo cuenta con empresas ubicadas en diversos sectores económicos.

Debido al objetivo común y directrices de Grupo, las empresas originadoras comparten políticas de control interno y Gobierno corporativo. Como es común en empresas corporativas familiares, se observan importantes espacios de mejora en la estructuración formal de un Gobierno Corporativo; evidenciado por la falta de códigos y reglamentos de Gobierno corporativo, conformación de Comités de riesgo, tecnología, ejercicios de plan estratégicos, entre otros. Sin embargo, hasta el momento no ha sido factor que limite la toma de decisiones y el negocio en marcha de las entidades cedentes. Si bien, existe experiencia comprobada de sus principales ejecutivos en el mercado objetivo, el fortalecimiento de un gobierno corporativo es factor clave para entidades de este tipo en largo plazo.

Los Originadores cuentan con los manuales siguientes: Manual de Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo y Manuales de Políticas. Entre las políticas se destacan las de recursos humanos, finanzas, administración, compras y de ventas.

## 7.1 DISZASA

Empresa líder en la distribución y comercialización de productos de consumo masivo, caracterizada por la distribución de sus líneas de productos con marcas exclusivas tanto nacionales como internacionales. Su capacidad de almacenamiento, logística y red de distribución con cobertura en todo el país lo posicionan como una de las primeras opciones entre sus proveedores y clientes estratégicos.

De las Sociedades cedentes, esta empresa es la que reviste una mayor relevancia, al concentrar cerca del 79.5% de los flujos que serán destinados al Fondo de titularización para los pagos del servicio de la deuda.

Dado la magnitud de la empresa y la diversidad de sus productos, clientes y proveedores, DISZASA ha diseñado una estructura corporativa amplia. Actualmente cuenta con las siguientes gerencias: Auditoría Interna, Legal, Recursos Humanos, Gerencia de Ventas, también cuenta con tres

direcciones: Dirección de Logística, de Administración y Finanzas, y Tecnología y Proyectos.

Actualmente, DISZASA realiza importaciones desde Europa, Asia, Centro, Norte y Suramérica. Entre algunas de las marcas de renombre que distribuyen están: SC Johnson, Essity, Nivea BDF, Cargill, Pernod Ricard, E&J Gallo, Hersheys, BIC, etc.

La Entidad cuenta con 32,600 metros cuadrados de área de almacenaje (en seco 29,600 m<sup>2</sup> y refrigerado 3,000 m<sup>2</sup>); para dar cobertura a 24,000 clientes efectivos en todo el país, lo diversificado de sus líneas de negocios les permite tener clientes de todos los canales de distribución entre estos: mayoreo (36.0%); Calleja S.A. (24.0%); Walmart (16%); ruteo (14.0%) y otros (10%).

DISZASA cuenta con 1,332 empleados, donde el 55.0% pertenece al área de ventas, 25.0% a logística, 14.0% a mercadeo y 6.0% a administración.

### Distribuidora Zablah, S.A. de C.V.

Junta Directiva	
Jorge Alfonso Zablah Siri	Director Presidente
Rodrigo José Zablah Siri	Director Vicepresidente
Eduardo Antonio Zablah Hasbún	Director Secretario
Jorge José Zablah Hasbún	Primer Director Suplente
Gabriela Zablah Jiménez	Segundo Director Suplente
Paola García Zablah Siri	Tercer Director Suplente

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

## 7.2 DISNA

DISNA fue constituida el 24 de agosto de 1981 por la Familia Henríquez Cohen, su principal giro era realizar negocios de importación, y luego de distribución en el país. A lo largo de su trayectoria la empresa ha estado bajo la dirección y administración de otros propietarios entre estos: Familia Jaspersen y la familia Gutiérrez Bosch.

El 01 de noviembre de 2003, fue adquirida por Grupo Zablah con el objetivo de consolidar el proceso de expansión en la distribución y comercialización de productos en El Salvador. De acuerdo con los funcionarios, DISNA figura entre las primeras diez empresas proveedoras de mayor importancia en el canal de supermercados del país y en el canal tradicional, se ubica dentro de las primeras 12 a nivel nacional.

DISNA es una entidad de escala más pequeña comparado con DISZASA, aunque su modelo de negocios es similar al caracterizarse por la distribución y comercialización de productos de consumo masivo, distribución de líneas de productos con marcas exclusivas en su mayoría internacionales.

La Entidad tiene una alta capacidad de almacenamiento para el tamaño de operaciones, logística y red de distribución con cobertura en todo el país, de las tres entidades cedentes es la única que tiene presencia en Honduras. Esta empresa concentrará cerca del 12% de los flujos que serán destinados al Fondo de titularización para los pagos del servicio de la deuda.

Con 172 empleados, la Entidad cuenta con 10,000 metros cuadrados de área de almacenaje en unión con UDISA; para dar cobertura a 9,500 clientes efectivos en todo el país. Dentro de los canales de distribución revisten mayor importancia: cadenas de supermercados y mayoreo, institucional y menor medida ruteo.

Entre las marcas reconocidas cabe mencionar Mabesa, Riunite, Kraft-Heinz, Colombina, Madrigal, Ron Barceló y Evian.

#### Distribuidora Nacional, S.A. de C.V.

Junta Directiva	
Rodrigo José Zablah Siri	Director Presidente
Eduardo Antonio Zablah Hasbún	Director Vicepresidente
Jorge José Zablah Hasbún	Director Secretario
Jorge Alfonso Zablah Siri	Primer Director Suplente
Gabriela Zablah Jiménez	Segundo Director Suplente
Andrés Zablah Jiménez	Tercer Director Suplente

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### 7.3 UDISA

UDI, S.A. de C.V. inició operaciones en el año 1990, lo cual la convierte en la sociedad originadora de más reciente constitución. Entró al mercado con la distribución de las marcas Quaker, Gatorade y L'Oreal; acción que le brindó posicionarse como un participante importante dentro de los distribuidores nacionales.

En la actualidad, UDISA figura como una de las proveedoras más importantes en el canal de supermercados. A la fecha ha adicionado a su abanico de producto marcas de reconocimiento mundial, entre estas: Clorox, Pinesol y Vijosa.

UDISA también es de escala pequeña comparado con (DISZASA). Su modelo de negocios es similar al de las demás Sociedades y comparte una estructura matricial, objetivos, políticas y clientes similares debido al Grupo al que pertenecen, administrando marcas exclusivas y todas internacionales. La capacidad de almacenaje es alta comparado con el volumen de operaciones lo cual le brinda ventajas competitivas. Esta empresa concentrará cerca del 12% de los flujos que serán destinados al Fondo de titularización para los pagos del servicio de la deuda.

Con más de 1,000 clientes, la Entidad cuenta con 10,000 metros cuadrados de área de almacenaje en unión con DISNA. Dentro de los canales de distribución revisten mayor importancia: cadenas de supermercados y mayoreo, institucional y menor medida ruteo. UDISA cuenta con la colaboración de 72 empleados.

La junta directiva de UDISA se encuentra conformada de la siguiente forma:

#### Unión Distribuidora Nacional, S.A. de C.V.

Junta Directiva	
Rodrigo José Zablah Siri	Director Presidente
Eduardo Antonio Zablah Hasbún	Director Vicepresidente
Jorge José Zablah Hasbún	Director Secretario
Jorge Alfonso Zablah Siri	Primer Director Suplente
Gabriela Zablah Jiménez	Segundo Director Suplente
Andrés Zablah Jiménez	Tercer Director Suplente

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

## 8. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros de los originadores DISZASA, DISNA y UDISA fueron auditados por una firma de auditores independientes. Todos de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Los auditores emitieron opinión limpia. Los estados financieros fueron elaborados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Empresas (NIIF para PYMES). SCRiesgo, recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

Todas las operaciones están denominadas en dólares estadounidenses, moneda que en El Salvador tiene curso legal irrestricto. Aunque DISZASA, DISNA y UDISA presentan una participación alta en comercio exterior, principalmente en la importación de mercancías, la moneda de las transacciones internacionales es en dólares estadounidenses.

La entrada en vigencia del Bitcoin como moneda de curso legal genera una alternativa de pago e inversión a la economía salvadoreña. Al respecto, el grupo empresarial posee contratos con Banco Agrícola para el manejo de transacciones en *Bitcoin* y dólares estadounidenses a través del software WOMPI, lo cual facilita la agilidad en los pagos. A la fecha del informe, el volumen transaccional del cripto activo ha sido marginal y no ha incidido en asunciones de riesgos mayores para los Originadores. SCRiesgo monitoreará el comportamiento del riesgo cambiario relacionado al Bitcoin.

## 8.1 DISZASA

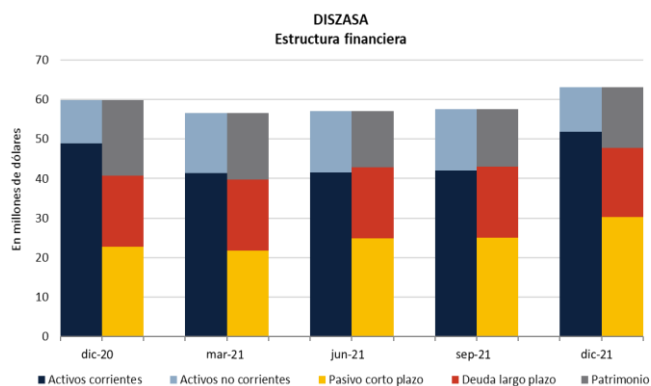
### 8.1.1. Estructura financiera

Los activos totales reportaron un saldo de USD63.1 millones al final del ejercicio 2021, exhibiendo una tasa de crecimiento de 5.4%, comportamiento que obedece al incremento del inventario en 11.2% y otras cuentas por cobrar en 14.8%. La estructura del activo se compone esencialmente por inventarios (34.7%), cuentas por cobrar a clientes (27.8%) e inmuebles mobiliario y quipo (27.5%).

Ante las tensiones crecientes en la cadena de abastecimiento, la Empresa ha implementado una serie de estrategias para mitigar dicho riesgo, entre ellas se encuentra: la incorporación de nuevos proveedores, el establecimiento de cláusulas de protección contra eventualidades y una mayor acumulación de inventario.

La deuda total aumentó en 16.9% interanual, acumulando un saldo de USD47.7 millones, explicado por la partida de cuentas por pagar comerciales, la cual refleja un incremento de 9.7%, así mismo, la Entidad ha reforzado su fondeo a través de incrementos en sus líneas rotativas de crédito con Banco Agrícola y Banco de América Central con el propósito de atender oportunamente los pedidos anticipados de productos y los requerimientos de capital de trabajo. La estructura del pasivo se fundamenta en proveedores (38.1%), préstamos bancarios a corto plazo (10.5%) y otras cuentas por pagar y gastos acumulados (10.2%).

El patrimonio registró un monto de USD15.4 millones y presentó una variación negativa de 19.3%, resultado de la disminución en la utilidad del ejercicio (-42.2%), este último afectado por el encarecimiento de los costos de transporte, derivado de la crisis de los contenedores y el alza de los precios del petróleo. Del total de recursos propios, el capital social representa el 70.8%, reservas de capital (14.2%) y utilidad del ejercicio (15.0%).



Fuente: Estados financieros de DISZASA.

### 8.1.2. Liquidez

La Entidad ha gestionado adecuadamente sus recursos corrientes sin presionar de manera significativa las posiciones de liquidez. El activo corriente sumó USD51.9 millones a diciembre de 2021, contando con un incremento de 6.0% de forma anual y mostró una cobertura sobre las obligaciones corrientes de 1.7 veces, ubicándose en una posición menor respecto al año anterior (diciembre de 2020: 2.1 veces). Por su parte, el indicador de liquidez ácida ha disminuido de 1.3 veces en diciembre de 2020 a 1.0 veces en diciembre de 2021.

El efectivo en caja y bancos presentó un saldo de USD2.3 millones al cierre de 2021, los cuales representaron 3.6% de los activos totales y cubrieron en 7.6% a los pasivos corrientes. Por su parte, el capital de trabajo neto mostró desmejoras al ubicarse en USD21.6 millones desde USD26.1 millones observado un año antes, influenciado por el incremento de las cuentas por pagar a proveedores, resultando en un menor margen de maniobra.

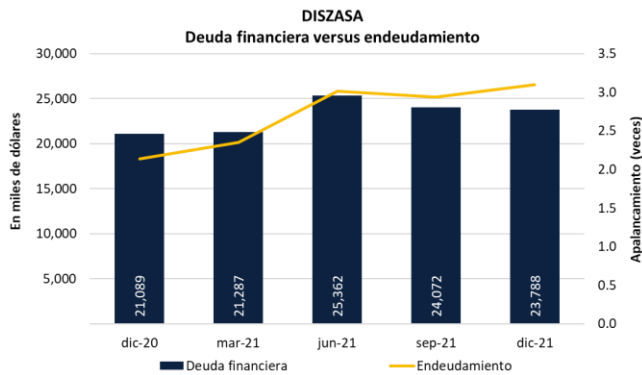
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Razón circulante	2.1	1.9	1.7	1.7	1.7
Prueba ácida	1.3	1.0	0.9	1.0	1.0
Efectivo / Pasivos corrientes	9.7%	9.7%	21.9%	14.4%	7.6%
Proporción del capital de trabajo	53.4%	47.3%	39.9%	40.4%	41.7%

Fuente: Estados financieros de DISZASA.

### 8.1.3. Endeudamiento

En diciembre de 2021, la deuda financiera reportó un aumento de 12.8%, respecto al mismo mes del año anterior totalizando un monto de USD23.8 millones, debido a las mayores necesidades de inventario que conllevaron a

incrementar los préstamos de corto plazo. El 73.3% de la deuda financiera corresponde a los créditos provenientes de la titularización de flujos futuros, mientras que, el 26.7% restante se les atribuye a los préstamos bancarios corrientes destinados a capital de trabajo.



Fuente: Estados financieros de DISZASA.

El ratio de endeudamiento (pasivo / patrimonio) se ubicó en 3.1 veces en diciembre de 2021, superior al 2.1 veces reportado un año antes. La variación se debe al decrecimiento de los recursos propios (-19.3%), evidenciado en el nulo crecimiento del patrimonio y una menor generación interna, mientras que las obligaciones totales denotaron una variación positiva de 16.9%. Cabe señalar que las excesivas necesidades de financiamiento estarán controladas por el cumplimiento de covenants, los cuales restringen la contratación de nueva deuda en función de dichos límites.

DISZASA	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Apalancamiento	3.1	3.4	4.0	3.9	4.1
Razón de deuda	68.1%	70.2%	75.1%	74.6%	75.6%
Endeudamiento	2.1	2.4	3.0	2.9	3.1
Cobertura de intereses	2.8	4.5	4.2	3.7	2.4
Deuda financiera	21,089	21,287	25,362	24,072	23,788
Gasto financiero/Pasivo con costo	7.8%	4.2%	4.0%	4.6%	7.9%

Fuente: Estados financieros de DISZASA.

### 8.1.4. Indicadores de cobertura y calidad crediticia

A diciembre de 2021, el indicador de endeudamiento financiero sobre EBITDA revela una desmejora, al incrementar de 3.5 veces a 5.5 veces, perjudicado por la disminución anual del EBITDA en 27.8%, resultado que tiene como consecuencia una reducción en la cobertura del EBITDA sobre intereses pagados, el cual registró un valor de 2.4 veces en diciembre de 2021, y se comparó

desfavorablemente con el observado hace un año atrás (3.3 veces)

	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Deuda financiera/Patrimonio	1.1	1.3	1.8	1.6	1.5
Deuda financiera/EBITDA	3.5	4.1	5.1	5.2	5.5
EBITDA / Gasto financiero	3.3	5.2	4.8	4.3	2.4
EBITDA / Gasto financiero+ Deuda financiera CP	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7
EBITDA+ efectivo y valores de CP / Gasto financiero+ Deuda financiera CP	1.0	1.0	1.1	1.2	1.0

Fuente: Estados financieros de DISZASA.

### 8.1.5 Indicadores de actividad

Los indicadores de actividad se mantienen estables en el período de análisis, la generación de negocios favoreció la rotación de las cuentas por cobrar al situarse en 7.9 veces en diciembre de 2021, desde 7.6 veces doce meses atrás, condición que refleja una mayor celeridad en la convertibilidad de cuentas por cobrar en efectivo.

Los inventarios acumularon USD21.9 millones y crecieron 11.2% con respecto a diciembre 2020; explicado por una mayor previsión de inventario disponible para la venta como factor mitigador del riesgo de desabastecimiento. En ese sentido la rotación de inventario disminuyó de 5.5 veces a 5.2 veces, con un impacto en el tiempo de realización del mismo, el cual aumentó de 65 a 70 días. Cabe destacar que la mayoría del inventario proviene de proveedores extranjeros y una parte residual de proveedores locales.

Una adecuada gestión de compras, administración de marcas exclusivas y una alta diversificación de proveedores son factores que minimizan la probabilidad de insuficiencia de inventario. En esa misma línea, la Entidad ha sustituido los medios de transporte para el traslado de productos por unos de mayor capacidad, con el fin de garantizar el surtido.

Las cuentas por pagar comerciales registraron USD18.2 millones, están conformadas por el 60.8% de proveedores del exterior y 39.2% por proveedores locales. El periodo promedio de pago con proveedores fue de 58 días en diciembre de 2021, denotando una mejora en el período de financiación de las compras respecto al observado en diciembre de 2020 (50 días).

La ampliación del período de liquidación de compras y pagos a proveedores es el factor principal que ha coadyuvado a la mejora en la administración del capital de trabajo, lo cual se refleja en una disminución del ciclo de conversión del efectivo de 63 días a 57 días en el lapso de

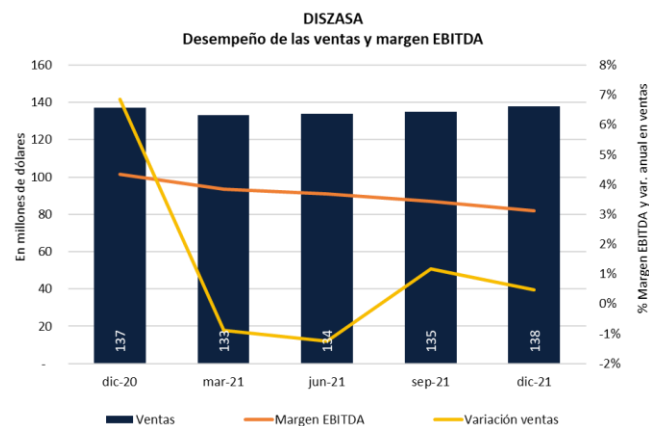
un año, indicando una mayor rapidez en la generación de flujos de efectivo generados por el negocio.

DISZASA: Indicadores de actividad					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Rotación de inventario	5.5	5.9	5.9	5.8	5.2
Periodo medio de inventario	65	61	62	62	70
Rotación de CxC	7.6	7.7	9.5	9.0	7.9
Periodo medio cobro	47	47	38	40	46
Rotación de CxP	7.2	7.6	8.0	7.7	6.2
Periodo medio de pago	50	47	45	47	58
Ciclo de conversión del efectivo	63	60	55	55	57
Rotación Gtos. Admón.	12.3	197.7	50.4	21.5	13.0
Utilidad operativa/ gtos. Admón	103.8%	93.8%	89.5%	82.9%	90.9%

Fuente: Estados financieros de DISZASA.

## 8.1.6. Rentabilidad

A diciembre de 2021, DISZASA obtuvo ingresos por un total de USD137.9 millones, 0.5% más que lo registrado un año antes. El poco dinamismo de las ventas estuvo determinado por la disminución de algunos productos que mostraron una alta demanda a inicios de la pandemia del COVID-19, entre estos: harina de maíz, cuidado del hogar, café, bebidas no carbonatadas, entre otros. Además, se dejó de distribuir líneas de productos de los proveedores KERNS (jugos) y NESTLÉ (Leche Anchor).



Fuente: Estados financieros de DISZASA.

El costo de venta creció 0.4%, y registró una participación del 77.7% de los ingresos totales, similar a su registro en el año anterior (diciembre 2020: 77.8%). Entre los factores de riesgo se destaca el costo del flete, los cuales continúan incrementando a raíz de la escasez de contenedores para el transporte marítimo de productos. Ante dicho contexto, la Institución proyecta sustituir la carga marítima a terrestre si la situación lo requiere.

Al término del año 2022, los gastos operativos representaron el 19.2% de los ingresos totales y aumentaron en 4.3% de forma anual, vinculado principalmente a un mayor gasto de salarios y publicidad. El menor dinamismo de las ventas, aunado a las tensiones en los costos por la crisis de contenedores afectó a la generación interna, reflejado en el EBITDA, que totalizó USD4.3 millones, con una reducción anual de 27.8% y una participación respecto a los ingresos totales de 3.1% (diciembre de 2020: 4.3%).

DISZASA: Indicadores de rentabilidad					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
ROA operativo	8.4%	7.6%	7.1%	6.9%	7.0%
ROA	6.5%	4.1%	3.9%	3.6%	3.8%
ROE	21.6%	14.2%	14.3%	13.3%	13.4%
Efecto del apalancamiento	2.3%	1.8%	1.5%	1.0%	-0.3%
Margen bruto	22.2%	19.3%	19.1%	21.9%	22.3%
Margen operativo	3.8%	3.3%	3.2%	3.0%	3.1%
Margen neto	2.9%	1.8%	1.7%	1.5%	1.7%

Fuente: Estados financieros de DISZASA.

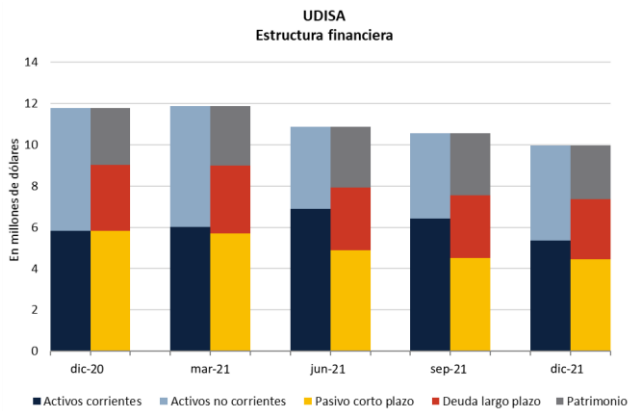
La utilidad neta ascendió a USD2.3 millones, 42.2% menos que lo acumulado a diciembre 2020 (USD4.0 millones). Los indicadores de rentabilidad ROA y ROE se ubicaron en 3.8% y 13.4%, respectivamente; y comparan desfavorablemente con los observados doce meses atrás (diciembre de 2020: ROA: 6.5% y ROE: 21.6%). Producto del mayor grado de endeudamiento financiero utilizado para el financiamiento de la operatividad corriente de la empresa, reflejado en el indicador, efecto del apalancamiento.

## 8.2. UDISA

### 8.2.1 Estructura financiera

Al cierre de diciembre 2021, los activos totales registraron USD10.0 millones, con una contracción interanual de 15.6%, afectado principalmente por la reducción de las cuentas por cobrar a clientes en 15.5%, inversiones en títulos valores en 31.9%, e inventarios en 12.3%. Por su parte los activos transitorios y diferidos aumentaron 79.0%.

Las obligaciones totales acumularon un saldo de USD7.4 millones a diciembre de 2021, con una reducción interanual de 18.2%. Dentro de las principales cuentas destacan los créditos provenientes de la titularización (38.5%), cuentas por pagar a partes relacionadas (18.4%), cuentas por pagar comerciales (17.3%) y préstamos bancarios de corto plazo (16.3%).



Fuente: Estados financieros de UDISA.

En diciembre 2021, la generación interna fue menor respecto a lo acumulado en diciembre 2020, factor que combinado con la política de repartición de dividendos incidió en una contracción de 7.2% del patrimonio, reduciendo su saldo hasta USD2.6 millones desde USD2.8 millones reportado doce meses atrás. El capital social pagado significó el 71.5%, las reservas de capital (14.3%), la utilidad del ejercicio (11.3%), y las utilidades acumuladas (2.9%).

## 8.2.2 Liquidez

Las disponibilidades en efectivo se han mantenido estrechas, debido a la previsibilidad de los pagos y la facilidad de crédito con empresas relacionadas. A diciembre de 2021, las cuentas de caja y bancos registraron un monto de USD38.0 mil. Por su parte, la razón circulante muestra mejoras, al incrementar de 1.0 veces a 1.2 veces propiciado por el aumento de las cuentas por cobrar a compañías afiliadas. El capital de trabajo neto se ubicó en USD927.2 miles al finalizar diciembre de 2021, el cual mostró un crecimiento relevante respecto al observado un año antes (diciembre 2020: USD13.9 miles).

	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Razón circulante	1.0	1.1	1.4	1.4	1.2
Prueba ácida	0.6	0.6	0.9	0.9	0.8
Efectivo / Pasivos corrientes	0.3%	1.6%	-0.5%	-1.1%	0.9%
Proporción del capital de trabajo	0.2%	5.3%	28.8%	29.8%	17.3%

Fuente: Estados financieros de UDISA.

## 8.2.3 Endeudamiento

Al cierre de diciembre 2021, la deuda financiera registró USD4.1 millones, exhibiendo una reducción de 31.7% interanual, debido a las amortizaciones de los préstamos

bancarios de corto y largo plazo. Dichos recursos se destinaron principalmente para el pago de proveedores. Esto generó una disminución en la participación del pasivo circulante respecto a la deuda total, la cual se desplazó de 64.6% a 60.3%, en el horizonte de un año.

El ratio de pasivo versus patrimonio (endeudamiento) se ubicó en 2.9 veces, menor valor que el registrado en diciembre de 2020 (3.2 veces). Cabe destacar que la cobertura de la utilidad operativa sobre el servicio de la deuda presenta una tendencia de decrecimiento debido al menor dinamismo de la generación interna, reflejado en la disminución de la utilidad operacional de 41.6%.

UDISA	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Apalancamiento	4.2	4.1	3.7	3.5	3.9
Razón de deuda	76.4%	75.5%	73.0%	71.5%	74.0%
Endeudamiento	3.2	3.1	2.7	2.5	2.9
Cobertura de intereses	2.1	1.2	1.0	1.3	1.4
Gasto financiero/Pasivo con costo	9.3%	10.0%	10.3%	8.7%	7.4%

Fuente: Estados financieros de UDISA.

## 8.2.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

La variación negativa de las ventas ha desfavorecido las coberturas del EBITDA sobre el servicio de la deuda. Dicha relación fue de 2.2 veces en diciembre de 2020, y exhibe una desmejora al ubicarse en 1.4 veces en diciembre de 2021.

Se señala como un reto para el Originador, recuperar el crecimiento en el volumen de ventas y mejorar los márgenes de operación. Esto fortalecería el perfil crediticio. Se advierte que mantener un mayor volumen de obligaciones de corto plazo, podría presionar el flujo de caja operativo, generando una menor flexibilidad financiera.

Por su parte, el indicador de deuda financiera bancaria sobre EBITDA reporta desmejoras al ubicarse en 7.7 veces en diciembre de 2021, desde 6.4 veces observado doce meses atrás, perjudicado por una reducción del EBITDA en 43.8% que refleja un menor flujo de ventas a causa de los retrasos en la cadena logística de importación de productos.

	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Deuda financiera/Patrimonio	2.1	2.0	1.5	1.4	1.6
Deuda financiera/EBITDA	6.4	9.2	8.6	8.2	7.7
EBITDA / Gasto financiero	2.2	1.2	1.0	1.3	1.4
EBITDA / Gasto financiero+ Deuda financiera CP	0.4	0.2	0.2	0.3	0.2
EBITDA+ efectivo y valores de CP / Gasto financiero+ Deuda financiera CP	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2

Fuente: Estados financieros de UDISA.

## 8.2.5 Rentabilidad

A diciembre de 2021, el EBITDA presentó un desplazamiento negativo, totalizando USD526.0 miles desde USD936.0 miles registrado en diciembre 2020. Lo anterior, implicó que el margen EBITDA se ubicara en 3.5% desde 5.4%.

Los ingresos por venta fueron de USD15.0 millones y decrecieron interanualmente en 14.1%. La sobresaturación de los principales puertos de transbordo ha ocasionado retrasos en la entrega de productos a clientes.

Al cierre del segundo semestre, se observa una menor afluencia de ventas en bienes como: cereales, avenas, insumos para la limpieza, desinfectantes, vitaminas, entre otros. Los cuales fueron altamente demandados por las familias que buscaron abastecerse de alimentos y productos de primera necesidad en el año 2020.

Los factores mencionados han implicado consecuencias en la rentabilidad. La utilidad neta sumó USD292.1 mil, mostrando una contracción de 51.9%. En consecuencia, los indicadores de retorno sobre el activo y el patrimonio registraron una desmejora al ubicarse en 2.7% y 10.9%, respectivamente, frente a lo observado un año antes (diciembre de 2020: 5.4% y 17.7%).

UDISA: Indicadores de rentabilidad					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
ROA	5.4%	3.3%	2.7%	2.7%	2.7%
ROE	17.7%	10.6%	8.5%	10.0%	10.9%
Efecto del apalancamiento	-0.1%	-3.0%	-3.4%	-2.3%	-1.9%
Margen EBITDA	5.4%	4.1%	3.3%	3.5%	3.5%
Margen bruto	20.5%	20.8%	20.5%	20.5%	20.4%
Margen operativo	5.2%	4.1%	3.3%	3.5%	3.5%
Margen neto	3.5%	2.6%	2.1%	2.0%	1.9%

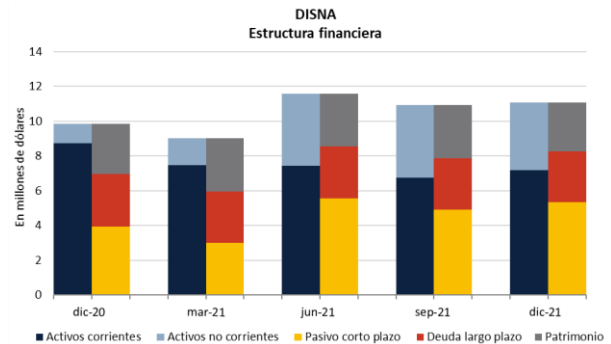
Fuente: Estados financieros de UDISA.

## 8.3. DISNA, S.A.

### 8.3.1 Estructura financiera

Los activos totales contabilizaron un saldo de USD11.1 millones, mostrando un incremento interanual del 12.5%, determinado por el crecimiento de las inversiones financieras (+200.4%), propiedad planta y equipo (+6.2%) e inventarios (+3.4%). El comportamiento de este último se determinó bajo la política de acumulación de inventario para la venta ante los riesgos de desabastecimiento.

Los pasivos acumularon un monto de USD8.3 millones, desplazándose a una tasa positiva anual de 18.9%, principalmente por el incremento de las cuentas por pagar a proveedores y gastos acumulados. En tanto el patrimonio ascendió a USD2.8 millones y se le adjudica una tasa de variación de -2.9% debido al reparto de dividendos.



Fuente: Estados financieros de DISNA.

### 8.3.2 Liquidez

A diciembre 2021, las disponibilidades en caja y bancos registran un saldo positivo de USD44.5 mil, con un incremento de USD41.8 miles respecto al año anterior, originado por la obtención de recursos a través de la generación interna. No obstante, se observa una reducción de los indicadores de liquidez, derivado del incremento en la financiación bancaria para cubrir inventarios y de la compra de acciones en DISZASA conllevando a disponibilidades menores. Concretamente la razón circulante y prueba ácida disminuyeron a 1.3 y 0.9 respectivamente desde 2.2 veces y 1.6 veces.

DISNA: Indicadores de liquidez					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Razón circulante	2.2	2.5	1.3	1.4	1.3
Prueba ácida	1.6	1.7	0.8	0.9	0.9
Efectivo / Pasivos corrientes	0.1%	3.6%	-1.7%	-1.4%	0.8%
Proporción del capital de trabajo	54.7%	60.0%	25.2%	27.6%	25.5%

Fuente: Estados financieros de DISNA.

La proporción del capital de trabajo neto sobre los activos corrientes muestra un decremento significativo de 54.7% a 25.5%, debido al retraso en el registro de remesas y cobros a Banco Agrícola, Banco de América Central y Banco Davivienda. El capital de trabajo fue de USD1.9 millones, menor al observado un año atrás (USD4.6 millones).

### 8.3.3 Endeudamiento

Los requerimientos de financiamiento de la Entidad han estado en función de las necesidades de capital de trabajo. Al cierre de diciembre 2021, la deuda financiera registró USD4.6 millones, mostrando una expansión interanual de 47.6%; comportamiento que se le atribuye a incrementos en los sobregiros y líneas rotativas bancarias que posee la Entidad. Por su parte, el ratio de endeudamiento simple (pasivo/patrimonio) se ubicó en 2.9 veces desde 2.4 veces registrado en diciembre de 2020. Es necesario señalar que la capacidad de endeudamiento se encuentra enmarcado en el cumplimiento de covenants, los cuales pueden limitar el espacio para adquirir más deudas financieras.

DISNA: Indicadores de endeudamiento					
DISNA	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Apalancamiento	3.4	2.9	3.8	3.6	3.9
Razón de deuda	70.6%	66.0%	73.7%	71.9%	74.7%
Endeudamiento	2.4	1.9	2.8	2.6	2.9
Cobertura de intereses	2.2	2.4	1.7	1.5	2.0
Gasto financiero/Pasivo con costo	8.5%	9.2%	6.6%	7.2%	8.1%

Fuente: Estados financieros de DISNA.

### 8.3.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

Al cierre del período en análisis, los indicadores de cobertura mostraron desmejoras, debido al menor desempeño de la generación EBITDA, que se contrajo interanualmente en 1.8%. En este sentido, el EBITDA, cubre el monto de intereses incurridos en 2.0 veces, ligeramente inferior al observado en diciembre de 2020 (2.3 veces). El indicador de deuda bancaria/EBITDA se situó en 7.5 veces, desde 5.0 veces doce meses antes, debido al incremento de la deuda bancaria. SCRiesgo estima que la Entidad exhibe capacidad suficiente para cubrir con sus obligaciones financieras.

DISNA: Indicadores de cobertura					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Deuda financiera/Patrimonio	1.1	0.9	1.7	1.7	1.6
Deuda financiera/EBITDA	5.0	4.3	11.1	11.6	7.5
EBITDA / Gasto financiero	2.3	2.4	1.7	1.5	2.0
EBITDA / Gasto financiero+ Deuda financiera CP	1.1	1.8	0.3	0.3	0.5
EBITDA+ efectivo y valores de CP / Gasto financiero+ Deuda financiera CP	1.2	1.6	0.3	0.3	0.5

Fuente: Estados financieros de DISNA.

### 8.3.5 Rentabilidad

Las ventas se expandieron interanualmente en 2.2% y acumularon USD21.7 millones. Por su parte, el costo de venta registró un saldo de USD16.9 millones, con un incremento interanual de 2.7%. Cabe señalar, que el costo de venta absorbió el 77.9% de los ingresos totales, mientras que los gastos operativos representaron el 19.3%.

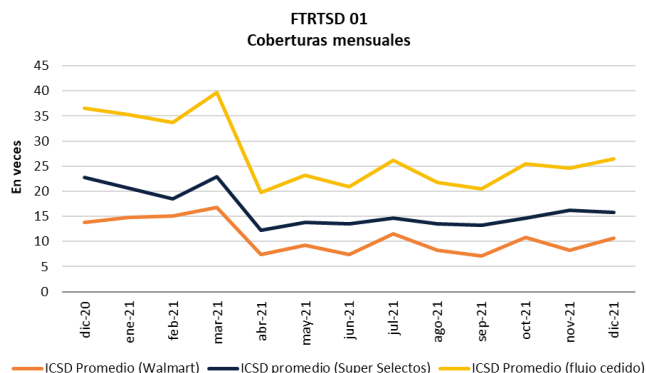
El margen EBITDA se situó en 2.8%, similar al alcanzado en diciembre de 2020. Por su parte, la utilidad neta acumuló un saldo de USD309.0 mil, creciendo 12.5% respecto a lo registrado el año anterior. Esto generó que el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicara en 10.9% mientras que el retorno sobre el activo (ROA) fue de 3.0%.

DISNA: Indicadores de rentabilidad					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
ROA	3.0%	6.1%	2.9%	2.3%	3.0%
ROE	9.9%	18.0%	9.8%	7.6%	10.9%
Efecto del apalancamiento	-1.2%	1.3%	-0.9%	-2.0%	-1.1%
Margen EBITDA	2.9%	3.0%	2.2%	2.1%	2.8%
Margen bruto	22.5%	21.9%	21.8%	21.7%	22.1%
Margen operativo	2.8%	3.0%	2.2%	2.1%	2.8%
Margen neto	1.3%	2.4%	1.4%	1.1%	1.4%

Fuente: Estados financieros de DISNA.

## 9. COBERTURA DE LA ESTRUCTURA

Según el contrato de titularización, los Originadores acordaron incrementar la cuota de cesión de USD180.0 mil a USD270.0 mil a partir de abril 2021. En tal sentido, los ingresos recibidos por medio de las cuentas por cobrar a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y a Calleja, S.A. de C.V., cubren al flujo de cesión en 26.5 veces al cierre de diciembre de 2021, menor al registrado un año antes, el cual fue de 36.6 veces.





SCRiesgo considera, que la industria de supermercados se ha caracterizado por ser más resiliente al ciclo económico en comparación a otros sectores, principalmente por la comercialización de productos alimenticios, que cuentan con una demanda más inelástica. Sin embargo, existen factores de riesgo como la creciente inflación y la ralentización de las cadenas de suministro que podrían afectar los flujos cedidos.

A diciembre de 2021, el índice de cobertura del principal colector (Operadora del Sur, S.A. de C.V.) sobre la cuota de sesión fue de 10.6 veces, la del segundo colector (Calleja, S.A. de C.V.) se ubicó en 15.8 veces, reflejando coberturas bastante holgadas con relación a sus obligaciones con el fondo de titularización

Coberturas de cesión de las sociedades cedentes					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
ICSD Promedio (flujo cedido)	36.6	39.6	20.9	20.4	26.5
ICSD promedio (Super Selectos)	22.8	22.9	13.5	13.2	15.8
ICSD Promedio (Walmart)	13.8	16.7	7.4	7.2	10.6
Cesión/flujo cedido	2.7%	2.5%	4.8%	4.9%	3.8%

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A

*SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2018. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*

*“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”*

## ANEXO 1

### Distribuidora Zablah, S.A. de C.V.

Balance general (En dólares)	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Activo Circulante	48,920,859	41,395,300	41,482,600	41,936,200	51,861,112
Activo No Circulante	10,916,327	15,225,800	15,611,600	15,640,900	11,204,755
<b>Activo</b>	<b>59,837,186</b>	<b>56,621,100</b>	<b>57,094,200</b>	<b>57,577,100</b>	<b>63,065,867</b>
Pasivo Circulante	22,818,855	21,799,100	24,917,900	25,001,400	30,226,279
Pasivo No Circulante	17,953,075	17,948,000	17,948,000	17,948,000	17,453,355
Pasivo	40,771,930	39,747,100	42,865,900	42,949,400	47,679,634
Patrimonio	19,065,256	16,874,000	14,228,300	14,627,700	15,386,233
<b>Pasivo + Capital</b>	<b>59,837,186</b>	<b>56,621,100</b>	<b>57,094,200</b>	<b>57,577,100</b>	<b>63,065,867</b>
Estados de Resultado (En dólares)	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Ventas netas	137,269,945	33,315,500	66,978,500	101,251,400	137,919,951
Costos y gastos	132,103,920	32,204,900	64,849,800	98,256,900	133,616,910
Utilidad operativa	5,166,025	1,110,600	2,128,700	2,994,500	4,303,041
Otros Gastos/Ingresos	-340,395	-243,600	-477,900	-773,100	-1,019,138
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>4,825,630</b>	<b>867,000</b>	<b>1,650,800</b>	<b>2,221,400</b>	<b>3,283,903</b>
Reserva legal	0	0	0	0	0
Impuestos	737,486	260,100	495,200	666,400	970,444
Contribución a la seguridad ciudadana	86,245	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>4,001,899</b>	<b>606,900</b>	<b>1,155,600</b>	<b>1,555,000</b>	<b>2,313,459</b>

### Unión Distribuidora Internacional S.A. de C.V.

Balance general (En dólares)	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Activo Circulante	5,837,158	6,009,480	6,879,367	6,437,926	5,372,163
Activo No Circulante	5,957,194	5,879,412	3,998,480	4,126,245	4,578,692
<b>Activo</b>	<b>11,794,352</b>	<b>11,888,892</b>	<b>10,877,846</b>	<b>10,564,171</b>	<b>9,950,855</b>
Pasivo Circulante	5,823,216	5,693,668	4,899,759	4,517,782	4,444,952
Pasivo No Circulante	3,186,990	3,288,189	3,038,189	3,038,189	2,921,700
Pasivo	9,010,206	8,981,858	7,937,949	7,555,972	7,366,652
Patrimonio	2,784,146	2,907,034	2,939,898	3,008,199	2,584,203
<b>Pasivo + Capital</b>	<b>11,794,352</b>	<b>11,888,892</b>	<b>10,877,846</b>	<b>10,564,171</b>	<b>9,950,855</b>
Estados de Resultado (En dólares)	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Ventas netas	17,446,685	3,802,212	7,411,195	11,117,262	14,988,669
Costos y gastos	16,545,488	3,647,366	7,164,127	10,725,452	14,462,662
Utilidad operativa	901,197	154,847	247,067	391,810	526,007
Otros Gastos/Ingresos	-340,395	-243,600	-477,900	-773,100	-1,019,138
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>871,817</b>	<b>122,888</b>	<b>183,108</b>	<b>280,681</b>	<b>377,867</b>
Reserva legal	0	0	0	0	0
Impuestos	235,459	25,620	27,356	56,628	85,784
Contribución a la seguridad ciudadana	29,115	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>607,243</b>	<b>97,269</b>	<b>155,752</b>	<b>224,053</b>	<b>292,083</b>

### Distribuidora Nacional, S.A de C.V.

Balance general (En dólares)	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Activo Circulante	8,715,034	7,457,837	7,433,282	6,753,960	7,182,460
Activo No Circulante	1,126,248	1,568,251	4,144,691	4,174,692	3,890,641
<b>Activo</b>	<b>9,841,282</b>	<b>9,026,088</b>	<b>11,577,973</b>	<b>10,928,651</b>	<b>11,073,100</b>
Pasivo Circulante	3,944,097	2,985,418	5,563,653	4,889,508	5,350,628
Pasivo No Circulante	3,007,897	2,974,691	2,967,871	2,967,871	2,916,898
Pasivo	6,951,994	5,960,109	8,531,524	7,857,379	8,267,526
Patrimonio	2,889,288	3,065,979	3,046,449	3,071,273	2,805,574
<b>Pasivo + Capital</b>	<b>9,841,282</b>	<b>9,026,088</b>	<b>11,577,973</b>	<b>10,928,651</b>	<b>11,073,100</b>
Estados de Resultado (En dólares)	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Ventas netas	21,235,650	5,424,033	10,329,794	15,548,927	21,711,028
Costos y gastos	20,641,782	5,261,067	10,102,449	15,224,409	21,099,781
Utilidad operativa	593,868	162,966	227,345	324,518	611,246
Otros Gastos/Ingresos	-161,111	13,725	-30,548	-93,291	-160,103
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>432,757</b>	<b>176,691</b>	<b>196,797</b>	<b>231,227</b>	<b>451,143</b>
Reserva legal	0	12,368	13,776	16,186	31,580
Impuestos	129,054	34,027	39,636	49,242	110,600
Contribución a la seguridad ciudadana	29,115	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>274,588</b>	<b>130,296</b>	<b>143,385</b>	<b>165,799</b>	<b>308,963</b>

## ANEXO 2

### Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 - FTRTSD 01

Tramos	Monto colocado USD	Saldo al 22/12/2021*	Fecha de colocación	Tasa de interés	Plazo	Pago de intereses	Pago de capital
1	13,580,000	13,580,000	22/3/2019	7.4%	120 meses	Mensual	Mensual, con 4 años de gracia. El capital será amortizado a partir del mes 49 (abril-23).
2	3,650,000	2,803,716	22/3/2019	6.5%	60 meses	Mensual	Mensual, con 2 años de gracia. El capital ha sido amortizado a partir del mes 25 (abril-21).
3	500,000	500,000	7/6/2019	7.4%	120 meses	Mensual	Mensual, con 46 meses de gracia. El capital será amortizado a partir del mes 47 (feb-23).
4	7,270,000	7,270,000	17/9/2019	7.4%	116 meses	Mensual	Mensual, con 43 meses de gracia. El capital será amortizado a partir del mes 44 (nov-22).
<b>Total</b>	<b>25,000,000</b>	<b>24,153,716</b>					

\* Cifras en dólares