



FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de abril de 2022

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (VTRTSD 01)	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago de 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	Estable	

“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.”

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente Originadores:	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (FTRTSD 01). Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (en adelante DISZASA) Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (en adelante DISNA) Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. (en adelante UDISA)
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (VTRTSD 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$25,000,000
Tramo 1:	US\$13,580,000
Tramo 2:	US\$3,650,000
Tramo 3:	US\$500,000
Tramo 4:	US\$7,270,000
Fecha de la Emisión:	Tramo 1 y 2: 21 de marzo de 2019 Tramo 3: 7 de junio de 2019 Tramo 4: 17 de septiembre de 2019
Saldo:	US\$24,722,685 (al 30 de junio de 2021)
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por DISZASA, UDISA y DISNA, por las ventas realizadas a supermercados; dicha porción comprende hasta un monto máximo de: i) DISZASA: US\$29,649,120; ii) UDISA: US\$4,681,440; y iii) DISNA: US\$4,681,440.

-----MM US\$ al 31.12.21-----		
Activos: 34.0	Utilidad: 0.028	Ingresos: 2.2

Historia de la Clasificación: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (VTRTSD 01) → AA-.sv (21.11.18).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020 de los Originadores, auditados al 31 de diciembre de 2021 de un Originador (DISZASA), no auditados al 31 de diciembre de 2021 de dos Originadores (DISNA, UDISA); los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021 del Fondo de Titularización; así como la información financiera proyectada sobre los flujos cedidos al Fondo por parte de los Originadores e información adicional proporcionada por la Sociedad Titularizadora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría AA-.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (FTRTSD 01) con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2021.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) la

cobertura de los flujos generados en relación a la cuota mensual a favor del FTRTSD 01; (ii) el número de cuotas (cuatro) en cuenta restringida como respaldo de la emisión, (iii) la constitución de los originadores como fiadores solidarios, en caso alguno no cubriese la cuota de cesión asignada y (iv) la diversificación de marcas comercializadas por DISZASA, DISNA y UDISA (los Originadores o Distribuidoras).

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(*) Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) la ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas), (ii) los riesgos particulares de los Originadores (endeudamiento elevado y riesgos específicos del sector en el que operan), (iii) el amplio período de revisión de los indicadores y consecuentemente su plazo de regularización, en adición a lo laxo de los mismos, y (iv) el hecho que los flujos a titularizar muestran concentraciones en pocas fuentes de generación (dos supermercados). El entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en el desempeño financiero de los Originadores y los sectores productivos que atienden. La perspectiva de la calificación es Estable.

El FTRTSD 01 colocó en la plaza bursátil el tramo 1 de los valores de titularización el 21 de marzo de 2019; adquiriendo los derechos de flujos futuros de los Originadores de una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por las ventas realizadas a supermercados. De esta manera, el FTRTSD 01 ha cobrado los ingresos correspondientes a los derechos cedidos de acuerdo con lo estipulado en los contratos; asimismo ha pagado el servicio de la deuda de la emisión VTRTSD 01, según el plan de pago.

Los principales factores considerados en la calificación otorgada se detallan a continuación:

- **Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización y Originadores:** Cada Originador aperturó junto con la Titularizadora una Cuenta Colectora para recibir los flujos financieros futuros descritos en los dos bancos administradores y autorizados. Ambas cuentas son restringidas para los Originadores y la Titularizadora, ya que la finalidad de estas es única y exclusivamente la colecturía de los flujos mencionados y la concentración de fondos que perciban los Originadores para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato, por lo que los originadores y la Titularizadora no tienen la facultad de realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre estas, o disponer sobre los fondos, únicamente las transacciones autorizadas a cada Banco Administrador.
- **Perfil y desempeño financiero de los Originadores:** Las Distribuidoras forman parte de la cadena de comercialización de productos considerados como de primera necesidad (alimentos, bebidas y limpieza). Es importante señalar que, en los primeros meses de la contingencia sanitaria, por las medidas impuestas por el Gobierno para contener la crisis (confinamiento y restricción a la movilidad), el volumen de ventas de los Originadores al canal de supermercados incrementó, principalmente por la venta de productos alimenticios. En 2021, las distribuidoras exhiben un ligero decrecimiento en ventas, considerando que 2020 fue un año extraordinario. Sin embargo, los niveles de ventas reflejan un crecimiento respecto de 2019. Un aspecto favorable es la diversificada gama de productos comercializados; haciendo notar que las caídas estacionales en algunos de estos son compensadas por la mayor venta de otros. De esta forma, la generación de flujos se mantiene favorable.

La destacada posición competitiva como importantes distribuidoras a nivel nacional, la alta diversificación de las marcas comercializadas, las barreras de entrada para la industria (principalmente la relación y operación con supermercados y el capital de trabajo necesario para financiar las operaciones); así como la experiencia de la Alta Administración en la industria, se consideran aspectos favorables en el perfil de riesgo de los originadores. En contraposición, el elevado nivel de endeudamiento de las Distribuidoras, los riesgos particulares del sector en el que operan y la lenta recuperación de algunos canales que continúan con afectaciones por la situación de pandemia, han sido considerados como variables que podrían sensibilizar el desempeño de los originadores.

- **Amplia cobertura de flujos sobre la cuota de cesión:** Los flujos son captados por el Fondo de Titularización, a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas por cada uno de los Originadores, y de manera escalonada, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil (marzo de 2019) de los valores emitidos con cargo al FTRTSD 01, de la siguiente manera:

Cuotas de cesión mensuales				
Mes/Originador	DISZASA	UDISA	DISNA	Total
1 al 24	\$ 136,800	\$ 21,600	\$ 21,600	\$ 180,000
25 al 60	\$ 205,200	\$ 32,400	\$ 32,400	\$ 270,000
61 al 120	\$ 316,312	\$ 49,944	\$ 49,944	\$ 416,200
Cesión total (120 meses)	\$ 29,649,120	\$ 4,681,440	\$ 4,681,440	\$ 39,012,000

El esquema operativo de esta estructura define los flujos provenientes de Operadora del Sur S.A. de C.V. como fuente primaria, a depositarse en las cuentas colectoras en Banco de América Central, S.A. En el caso que al día veinticinco de cada mes, o el próximo día hábil, no haya sido posible completar los fondos necesarios para cuota mensual cedida, se activará el mecanismo de respaldo (cuenta colectora secundaria, flujos provenientes de Calleja S.A. de C.V.), o en cualquier momento a requerimiento de Ricorp Titularizadora, S.A.

Cabe precisar que, el segundo escalón de las cuotas mensuales cedidas a favor del Fondo inició en abril de 2021 (mes 25 desde la primera colocación de la emisión en el mercado bursátil). El monto total de las cuotas de cesión mensuales que debe percibir el FTRTSD 01 de parte de los tres Originadores pasó a US\$270,000 desde US\$180,000.

Al cierre de 2021, comparando el importe mensual de flujos de los originadores vinculados con los ingresos de supermercados durante los últimos doce meses con la máxima cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización (se pagará a partir del mes 61), se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación. Un factor de riesgo a señalar es la concentración de flujos en dos clientes importantes de gran tamaño. No obstante, dichas fuentes reflejan una relativa estabilidad desde el inicio de la titularización.

- **Importante cantidad de cuotas en cuenta restringida:** Un mejorador en el presente esquema de titularización es la denominada cuenta restringida, la cual es administrada por la Titularizadora y debe contar con un saldo mínimo de las próximos cuatro cuotas de cesión. Al 31 de diciembre de 2021 el saldo en cuenta restringida cubre cuatro cuotas de cesión (saldo de US\$1,080,000).
- **Constitución de los originadores como fiadores solidarios:** De acuerdo con los contratos de cesión y administración de los flujos, los originadores se constituyeron Fiadores Solidarios, en los mismos términos, condiciones, renunciaciones y sometimientos y están obligados a pagar cualquier suma de dinero que otro originador adeudare en relación con esta estructura de titularización. En caso que algún originador incumpla con el pago de cualquiera de las cuotas mensuales cedidas, la Titularizadora (en su calidad de Administradora del Fondo) informará por escrito al originador de su incumplimiento y le requerirá el pago de dicha cuota, para lo cual contará con un máximo de tres días hábiles; en caso de no realizar el pago en dicho plazo, la Titularizadora procederá a requerir por escrito el pago a cualquiera de los fiadores solidarios, debiendo cancelar los montos adeudados en un plazo máximo de siete días hábiles.
- **Ausencia de garantías reales o colaterales:** La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.
- **Razones financieras reflejan cumplimiento, aunque cercanas a sus límites:** En el marco del proceso de titularización, los Originadores se obligan a mantener bajo límites previamente establecidos dos razo-

nes financieras. En la revisión al cierre de 2021, DISZASA, DISNA y UDISA reflejan cumplimiento en la razón Deuda entre Patrimonio (1.56x, 1.71x y 1.60x, respectivamente) en relación con su límite de 1.75 veces. Asimismo, la relación Deuda entre EBITDA de las tres compañías cumple con el límite establecido de 7.75 veces (4.36x, 6.59x y 6.52x, respectivamente); sin embargo, las compañías reflejan un elevado endeudamiento.

En caso el (los) originador(es) incumplan cualquier razón financiera en dos períodos consecutivos, la Titularizadora deberá notificar al Banco Administrador para que éste último se abstenga de realizar las transferencias de excedentes sobre la cuota mensual de cesión y se concentren en la Cuenta Colectora todos los excedentes de los depósitos que se realicen. Los montos retenidos en concepto de este mecanismo de aceleración se mantendrán en la Cuenta Colectora correspondiente hasta completar el monto equivalente a tres cuotas mensuales de cesión, y a partir de ese momento el exceso será devuelto a dicho(s) Originador(es). Las tres cuotas de cesión retenidas en la Cuenta Colectora serán devueltas únicamente si se verifica el cumplimiento de la razón financiera en cuestión.

Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el período de revisión de las razones financieras es muy amplio (semestral) y por ende el período de regularización. Asimismo, los límites de dichas razones son laxos, por lo que no se consideran preventivos en la estructura de titularización.

Fortalezas

1. Amplia cobertura de flujos del activo subyacente, considerando el mecanismo alternativo de flujos.
2. Los originadores se constituyen fiadores solidarios, en caso alguno no cubra su cuota correspondiente.
3. La garantía líquida, equivalente a cuatro cuotas de cesión (como mínimo).

Debilidades

1. Riesgos particulares de los Originadores y de su industria.
2. Concentración de los flujos titularizados en dos fuentes.
3. Ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas).

Oportunidades

1. Mayor generación de flujos futuros por parte de los Originadores, con respecto a las proyecciones realizadas (introducción de marcas nuevas).

Amenazas

1. Sectores ligados a las distribuidoras que pudieran resultar con afectaciones (cadena de suministros a nivel global)
2. Pérdida de contratos de distribución exclusiva de bienes.

ENTORNO ECONÓMICO

Según el FMI la economía salvadoreña creció un 10.0% en 2021, similar al valor estimado por el Banco Central de Reservas – BCR (10.3%); reflejando una importante recuperación, después de registrar una contracción económica del 7.9% en 2020. El impulso en la actividad productiva de 2021 estuvo asociado con los elevados flujos de remesas, la reactivación de los sectores y la fuerte demanda externa. Para 2022, el FMI prevé que El Salvador moderará su ritmo de expansión cerca del 3.2%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la continuidad de la pandemia, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de las materias primas, hidrocarburos y fletes de transporte (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se caracterizó por mantener bajos niveles de inflación frente a otros países de la región (por ser una economía dolarizada); no obstante, la variación anual del IPC cerró en 6.1% en 2021, superior al promedio de países centroamericanos (4.6%). Es importante precisar que, la factura petrolera de El Salvador se ubicó como la más alta de los últimos ocho años, presentando una expansión anual de 93.0% a diciembre de 2021, acorde con el incremento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo. Cabe señalar que la invasión de Rusia a Ucrania a partir de febrero de 2022, ha provocado un reciente aumento en el precio de los hidrocarburos.

Por otra parte, el volumen de exportaciones registró un crecimiento anual del 31.8%, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de maquila e industria manufacturera. El volumen de remesas familiares ascendió a US\$7,517.1 millones durante 2021, reflejando un crecimiento anual del 26.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos elevados de envío de remesas familiares podrían continuar, en la medida que el desempleo hispano en Estados Unidos mantenga una tasa baja.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2022 y 2023, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Sin un acuerdo con el FMI para una reforma fiscal integral y cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

La situación descrita anteriormente, ha conllevado a que diferentes agencias calificadoras de riesgo internacional hayan tomado acciones de calificación en el rating soberano en los últimos meses: Moody's modificó el rating a Caa1 desde B3 y ratificó la perspectiva negativa (julio de 2021); Standard & Poor's modificó la perspectiva a negativa desde estable, manteniendo la calificación en B- (octubre de 2021) y Fitch disminuyó la calificación a CCC desde B- ajustando la perspectiva a estable (febrero de 2022).

En otro aspecto, destaca la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin a partir del 7 de septiembre de 2021; otorgándole facultades al Bitcoin (BTC) de moneda de curso legal. Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño ha anunciado una emisión en BTC por US\$1,000 millones y la construcción de la denominada "Bitcoin City". Dicha emisión se realizaría en el transcurso de 2022 en función a las condiciones de mercado.

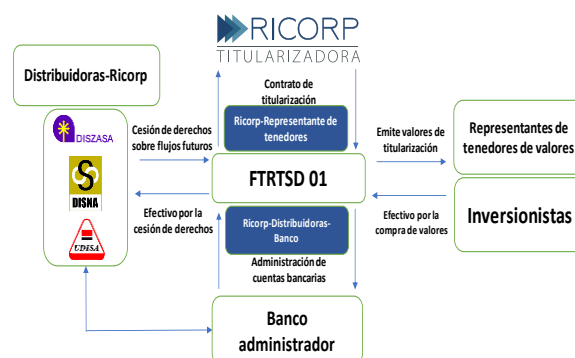
DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (FTRTSD 01) fue autorizado el 4 de marzo de 2019, mismo que fue creado con el objetivo de titularizar los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (en adelante DISZASA), Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (en adelante DISNA), y Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. (en adelante UDISA), correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por las ventas realizadas a supermercados. La emisión con cargo al Fondo de Titularización fue colocada el 21 de marzo de 2019.

Estructura Legal de la Titularización

El Fondo de Titularización fue constituido con el propósito principal de generar los pagos correspondientes a la emisión, mediante la adquisición de los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales percibidos por los originadores. Los derechos cedidos comprenden los flujos hasta por un monto máximo de US\$39.01 millones.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El fondo colocó en la plaza bursátil local la emisión relacionada con el programa de titularización en análisis por US\$25.0 millones en cuatro tramos.

Contrato de Cesión de Derechos

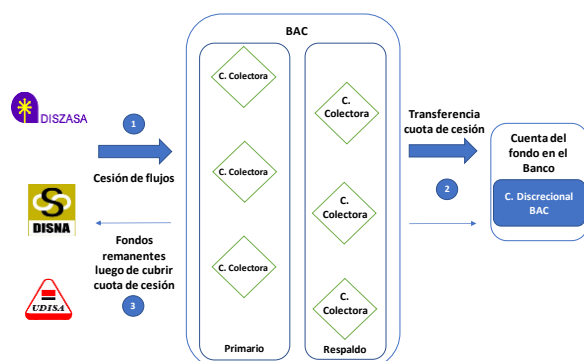
Mediante los Contratos de Cesión de Derechos, los originadores cedieron de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., administrador del Fondo FTRTSD 01, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de los originadores correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por las ventas realizadas a supermercados, hasta un monto máximo de US\$39,012,000 los cuales serán captados por el Fondo de Titularización durante 10 años, a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas por cada uno de los originadores, y de manera escalonada, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil (marzo de 2019) de los valores emitidos con cargo al FTRTSD 01, de la siguiente manera:

Cuotas de cesión mensuales				
Mes/Originador	DISZASA	UDISA	DISNA	Total
1 al 24	\$ 136,800	\$ 21,600	\$ 21,600	\$ 180,000
25 al 60	\$ 205,200	\$ 32,400	\$ 32,400	\$ 270,000
61 al 120	\$ 316,312	\$ 49,944	\$ 49,944	\$ 416,200
Cesión total (120 meses)	\$ 29,649,120	\$ 4,681,440	\$ 4,681,440	\$ 39,012,000

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a los originadores el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, que causen la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso le aplicasen.

ESTRUCTURA OPERATIVA DE LA TITULARIZACIÓN



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Mecanismos de Captura de Flujos

A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, los originadores están obligados a depositar en las Cuentas Colectoras inicialmente suscritas

en el banco administrador, los flujos correspondientes a la cesión de derechos. Inmediatamente, los flujos se trasladan mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP) a la cuenta bancaria correspondiente hasta completar las cuotas de cesión, y de acuerdo con las transacciones autorizadas al banco.

Cuenta Colectora

Cada Originador abrió, junto con la Titularizadora, las Cuentas Colectoras para recibir los flujos financieros futuros descritos en el Banco Administrador y autorizado. Las cuentas son restringidas para los Originadores y la Titularizadora, ya que la finalidad de estas es única y exclusivamente la colecturía de los flujos mencionados y la concentración de fondos que perciben los Originadores para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato, por lo que los originadores y la Titularizadora no pueden realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre estas, o disponer sobre los fondos, únicamente las transacciones autorizadas al Banco Administrador.

Transacciones autorizadas para los flujos del pagador primario: Todos los meses comprendidos dentro del contrato, el Banco procederá a realizar los cargos en cada Cuenta Colectora de los fondos que se encuentren disponibles de los pagos recibidos de Operadora del Sur, S.A. de C.V., como pagador primario, y a transferir dichos montos hacia la Cuenta Discrecional hasta completar la cuota mensual cedida por cada uno de los originadores. Una vez se haya cumplido con la cuota de cesión, los fondos remanentes en cada Cuenta Colectora, si hay, son trasladados a la Cuenta Operativa de cada Originador.

Transacciones autorizadas para el flujo de respaldo: Todos los meses comprendidos dentro del contrato, el Banco procederá a realizar los cargos en cada Cuenta Colectora de los fondos provenientes de Calleja S.A. de C.V., como flujo de respaldo, que se encuentren disponibles y a transferir dichos montos hacia la Cuenta Operativa de cada Originador, salvo que a requerimiento por escrito de la Titularizadora, se instruya al Banco a transferir hacia la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los montos que la Titularizadora le requiera, hasta completar la cuota mensual cedida por cada uno de los originadores.

En el caso que al día veinticinco de cada mes, o el próximo día hábil, no haya sido posible completar los fondos necesarios para la cuota mensual cedida de cada Originador con el flujo del pagador primario, la Titularizadora podrá instruir al Banco para cargar las Cuentas Colectoras que reciban los pagos provenientes de Calleja S.A. de C.V., como flujo de respaldo; o en cualquier momento a requerimiento de la Titularizadora.

Cuenta Discrecional

Es la cuenta bancaria que fue abierta a nombre del FTRTSD 01, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., en el Banco Administrador (Banco de América Central, S.A.), cuenta que es administrada por la Titularizadora y cuya función es mantener los fondos provenientes de la cesión de derechos para realizar los pagos en beneficio

de los Tenedores de los Valores de Titularización y demás acreedores del Fondo FTRTSD 01.

Cuenta Operativa

Una vez cumplida la obligación de transferir la cuota de cesión de flujos a favor del FTRTSD 01, los fondos remanentes son trasladados a la cuenta operativa de cada uno de los originadores, abierta en el Banco Administrador.

Cuenta Restringida

La Titularizadora ha constituido la Cuenta Restringida, la cual o las cuales están abiertas en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en donde se resguardan, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión de cada originador. Este resguardo se constituyó deduciéndolo de los fondos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización en cuestión.

Al 31 de diciembre de 2021, el monto en cuenta restringida es de US\$1.1 millones, cubriendo las próximas cuatro cuotas de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.

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, se contará con un plazo perentorio de hasta tres días hábiles para solucionar esta situación, de lo contrario, la 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/o 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 diez 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 Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Destino de los Recursos

Los fondos que los originadores recibieron en virtud de la Cesión de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, efectuada para el Fondo de Titularización, fueron utiliza-

dos por los originadores para la cancelación de pasivos y/o financiar la expansión de sus operaciones.

Condiciones Especiales

Cabe mencionar que durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRTSD 01, cada uno de los originadores están obligados a:

- a) Mantener válidas y vigentes las Instrucciones Irrevocables de Pago mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTSD Cero Uno.
- b) 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.
- c) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- d) Para el año 2020, debería contar con un Código de Gobierno Corporativo del grupo empresarial, debiendo revelarse en las notas de los Estados Financieros auditados. Cabe precisar que ya se cuenta con un documento preliminar, y este se encuentra en proceso de aprobación de parte de todos los socios del grupo empresarial. La Alta Administración proyecta tener el documento formalizado en 2021.
- e) Dar cumplimiento a las razones financieras detalladas en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros.

Sobre este último aspecto, las razones financieras que deberán cumplir cada uno de los originadores son las siguientes:

i) Deuda entre Patrimonio: Se define como la relación entre la deuda total bancaria y bursátil incluyendo préstamos bancarios a corto plazo, vencimiento corriente de préstamos bancarios a largo plazo, préstamos bancarios a largo plazo, financiamiento bursátil a corto y largo plazo, más financiamiento no operativo de partes relacionadas, más financiamiento a través de arrendamientos financieros, factorajes con recurso, más saldos de capital de deuda emitida por fondos de titularización donde la sociedad sea originador directo; entre patrimonio: incluyendo Capital Social, Reserva Legal, Otras Reservas, Superávit por Revaluación de Activos (en caso que sea depreciable), Utilidades Retenidas y cualquier otra cuenta registrada en las cuentas de Patrimonio. Esta relación financiera deberá de ser menor o igual a uno punto setenta y cinco veces (1.75x) y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

Al 31 de diciembre de 2021, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- DISZASA: 1.56 (Cumplimiento)
- UDISA: 1.60 (Cumplimiento)
- DISNA: 1.71 (Cumplimiento)

Zumma Ratings considera que esta razón se encuentra cercana al límite establecido.

ii) Deuda entre EBITDA: Se define como la relación entre deuda entendida como: la deuda total bancaria y bursátil incluyendo préstamos bancarios a corto plazo, vencimiento corriente de préstamos bancarios a largo plazo, préstamos bancarios a largo plazo, financiamiento bursátil a corto y largo plazo, más financiamiento no operativo de partes relacionadas, más financiamiento a través de arrendamientos financieros, factorajes con recurso, más saldos de capital de deuda emitida por fondos de titularización donde la sociedad sea originador directo; entre EBITDA entendido como: la utilidad antes de Gastos Financieros, Impuesto sobre la renta, Depreciación y Amortización y otros ingresos y gastos no recurrentes. Esta relación financiera deberá de ser menor o igual a siete punto setenta y cinco veces (7.75x) y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

Al 31 de diciembre de 2021, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- DISZASA: 4.36 (Cumplimiento)
- UDISA: 6.52 (Cumplimiento)
- DISNA: 6.59 (Cumplimiento)

El auditor externo de los originadores es 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 la Titularizadora 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 la Titularizadora a más tardar el día quince de julio o el próximo día hábil de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. No obstante, la Titularizadora podrá requerir en cualquier momento la emisión de una certificación adicional a las antes establecidas, cuando lo considere necesario.

Proceso de Regularización: A partir de la fecha en que la Titularizadora haya verificado el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras establecidas en el apartado anterior por cualquiera de los originadores, contará con cinco días hábiles para notificar al(los) originador(es) en incumplimiento y al Representante de Tenedores de dicho incumplimiento, haciéndole saber a dicho(s) originador(es) que deberán tomar las acciones necesarias para regularizar la situación de incumplimiento, hasta la próxima certificación que realice el auditor externo. En caso de que el(los) originador(es) llegaran a incumplir en la próxima certificación con la razón financiera en cuestión, la Titularizadora deberá notificar al Banco Administrador para que éste último se abstenga de realizar las transferencias de excedentes sobre la cuota mensual de cesión y se concentren en la Cuenta Colectora todos los excedentes de los depósitos que se realicen. Los montos retenidos en concepto de este mecanismo de aceleración se mantendrán en la Cuenta Colectora correspondiente hasta completar el monto equivalente a tres cuotas mensuales de cesión, y a partir de ese momento el exceso será devuelto a dicho(s) Originador(es). Las tres cuotas de cesión retenidas en la Cuenta Colectora serán devueltas únicamente si se verifica el cumplimiento de la razón financiera en cuestión.

Zumma Ratings considera como factor de riesgo el largo período de revisión de las razones financieras (semestral) y por ende también el período de regularización. Adicionalmente, los límites de dichas razones son laxos, por lo que no aportan al perfil de riesgo de la estructura de titularización.

Caducidad

Cada uno de los originadores y la Titularizadora suscribieron el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros, en el cual se describen los casos de caducidad del contrato. De aplicarse esta cláusula, las obligaciones a cargo de los originadores y a favor de Ricorp como administrador del FTRTSD 01 serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y, en consecuencia, los originadores deberá enterar a Ricorp, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de US\$39,012,000 en los casos siguientes:

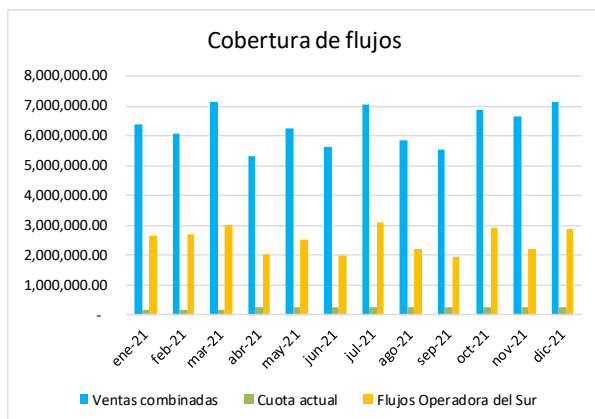
- Si sobre los Flujos Financieros Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento la Administración o la Junta Directiva del originador resolviere modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.
- En el caso que el originador incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales establecidas en el presente instrumento.
- Si el evento de mora a cargo del originador no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Cuando los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTSD 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos.
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del presente instrumento le corresponda al originador.

ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ORIGINADOR

La estructura de la Titularización de Sociedades Distribuidoras establece que los originadores ceden de manera mensual una parte de sus flujos financieros con el objetivo de cubrir la cuota mensual a favor del Fondo. En ese sentido, la estructura operativa establece que el FTRTSD 01 debe recibir los ingresos correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por las ventas realizadas a supermercados.

De acuerdo con el Contrato de Cesión de Derechos, el segundo escalón de las cuotas mensuales cedidas a favor del Fondo inició en abril de 2021 (mes 25 desde la primera colocación de la emisión en el mercado bursátil). El monto total de las cuotas de cesión mensuales que debe percibir el FTRTSD 01 de parte de los tres Originadores pasó a US\$270,000 desde US\$180,000.

Al 31 de diciembre de 2021, comparando el importe mensual de flujos de los originadores vinculados a los ingresos de supermercados durante los últimos doce meses con la máxima cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización (se pagará a partir del mes 61), se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación.



Por otra parte, es relevante mencionar que Zumma Ratings ha analizado y realizado escenarios de estrés a los flujos proyectados que serán percibidos en la Cuenta Colectora, con base al modelo financiero elaborado por la Sociedad Titularizadora, valorándose un nivel adecuado de cobertura sobre la cuota de cesión mensual.

Las entidades originadoras forman parte de la cadena de comercialización de productos considerados como de primera necesidad (alimentos, bebidas y limpieza). Es importante señalar que en los primeros meses de la contingencia sanitaria, por las medidas impuestas por el Gobierno para contener la crisis (confinamiento y restricción a la movilidad), el volumen de ventas de los originadores al canal de supermercados incrementó, principalmente por la venta de productos alimenticios. En 2021, las distribuidoras exhiben un ligero decrecimiento en ventas, considerando que 2020 fue un año extraordinario. Sin embargo, los niveles de ventas reflejan un crecimiento respecto de 2019. Un aspecto favorable es la diversificada gama de productos comercializados; haciendo notar que las caídas estacionales en algunos de estos son compensadas por la mayor venta de otros. En este contexto, la cobertura de flujos se mantiene favorable.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTRTSD 01)

Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01(FTRTSD 01).

Originadores: Distribuidora Zablah, S.A. de C.V.; Distribuidora Nacional, S.A. de C.V.; y Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (VTRTSD 01).

Monto del programa: US\$25 millones.

Tasa de Interés: Fija con pagos mensuales

Tramo 1: US\$13,580,000 a 10 años y tasa fija: 7.40%

Tramo 2: US\$ 3,650,000 a 5 años y tasa fija: 6.50%

Tramo 3: US\$ 500,000 a 10 años y tasa fija: 7.40%

Tramo 4: US\$ 7,270,000 a 10 años y tasa fija: 7.40%

Amortización: Mensual a partir del tercer año

Pago de Intereses: Los intereses se pagarán de forma mensual.

Plazo de la emisión: Tendrá un plazo de 120 meses (10 años).

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El FTRTSD 01 ha cobrado los ingresos correspondientes a una porción de los primeros flujos provenientes de los pagos recibidos por las ventas que los originadores realizan a supermercados, de acuerdo con lo estipulado en los contratos; asimismo, ha pagado el servicio de la deuda de la emisión VTRTSD 01, según el plan de pago.

Se pondera favorablemente que la principal erogación del Fondo (servicio de la deuda) fue pactada a tasa fija, evitando así contingencias que estresen su liquidez. Además, el resto de los compromisos (servicios de terceros) representan una baja porción de los ingresos del Fondo (5.1% al 31 de diciembre de 2021). Adicionalmente, la liquidez (bancos y cuenta restringida) y porción corriente de activos de titularización del FTRTSD 01 brinda una cobertura sobre el saldo de las obligaciones financieras de corto plazo de 4.2 veces al cierre de 2021.

PERFIL CREDITICIO DE LOS ORIGINADORES

Antecedentes

Los originadores pertenecen a Grupo Zablah, grupo empresarial salvadoreño que incluye empresas con servicios de distribución, financieros, logísticos, energéticos, entre otros. El Grupo constituyó DISZASA en 1969, UDISA en 1990 y adquirió DISNA en 2003 (constituida en 1981 por otro grupo familiar).

La actividad principal de los originadores es la distribución y comercialización de productos alimenticios, artículos de uso personal, licores, entre otros. Importan productos desde Europa, Asia, Suramérica, Norteamérica y Centroamérica y cuenta con una alta diversificación de las marcas comercializadas. En línea con lo anterior, las tres distribuidoras mantienen relaciones comerciales de largo plazo con proveedores nacionales e internacionales, manejando acuerdos con base al desempeño de las distintas marcas comercializadas.

Durante 2021, la estrategia comercial de los originadores se ha fundamentado en la venta diversificada por marcas y canales, buscando compensar el menor desempeño de algunos productos de primera necesidad que reflejaron una demanda atípica en 2020. El grupo proyectó un menor desempeño en ventas para 2021 (aunque mayor a 2019), considerando que 2020 fue un año extraordinario por las necesidades de la población en período de pande-

mia. Adicionalmente, las compañías continuarán abasteciendo el canal de supermercados independientes, canal que mantiene un adecuado crecimiento, aunque a menor ritmo que años previos. Para los próximos años, tienen planeado desarrollar la división de farmacia e impulsar un proyecto de implementación tecnológica, para automatizar y eficientizar las operaciones.

Gobierno Corporativo

Las Juntas Directivas de los originadores están conformadas cada una por 6 directores (3 propietarios y sus suplentes), con la reciente inclusión de dos miembros independientes bajo la figura de asesores. Con respecto a la exposición en cuentas por cobrar con relacionadas a diciembre, DISZASA y UDISA exhiben una baja exposición en relación con su patrimonio (5.1% y 0.8% respectivamente); mientras, la exposición de DISNA es alta (47.4%). Cabe precisar que, la mayor parte de estas cuentas por cobrar está relacionada con la operación de las entidades, bajo condiciones de mercado.

Adicionalmente, la administración ya tiene listo un documento preliminar de Código de Gobierno Corporativo, pendiente de formalización (firmas de autorización). Cabe precisar que dicho documento debe socializarse con otros accionistas de las empresas.

Análisis de Riesgo

La destacada posición competitiva como importantes distribuidoras a nivel nacional, la alta diversificación de las marcas comercializadas, las barreras de entrada para la industria (principalmente la relación y operación con supermercados y el capital de trabajo necesario para financiar las operaciones); así como la experiencia de la Alta Administración en la industria, se consideran aspectos favorables en el perfil de riesgo de los originadores. En contraparte, el elevado nivel de endeudamiento de las Distribuidoras, los riesgos particulares del sector en el que operan y la lenta recuperación de algunos canales que continúan con afectaciones por la situación de pandemia, han sido considerados como variables que podrían sensibilizar el desempeño de los originadores.

Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (DISZASA)

DISZASA es la distribuidora de mayor tamaño del grupo, con activos por US\$63.1 millones al 31 de diciembre de 2021. Acorde su modelo de negocio, los principales activos los constituyen los inventarios 35% del total de activos y las cuentas por cobrar (28%). Respecto de 2020 se señala la relativa estabilidad en la estructura de activos excepto por el aumento en el saldo de inventarios.

En términos de ingresos, la distribuidora exhibió un modesto incremento en ventas de 0.5% equivalente en términos monetarios a US\$650 mil considerando que 2020 fue un año atípico que incrementó la demanda de algunos productos de primera necesidad. Por canal de distribución, el 40% de los ingresos de la compañía provienen de las ventas en supermercados y el 60% restante es provisto por

ventas al mayoreo, ruteo y Siggaff (incluye tiendas de conveniencia, restaurantes, bares, etc.).

En otro aspecto, las principales fuentes de fondeo de DISZASA son los recursos provenientes de la titularización (42% del total del fondeo), las cuentas por pagar a sus proveedores (43%) y el financiamiento bancario de corto plazo (15%). Es importante mencionar que 46% de los proveedores son del exterior y el 54% corresponden a proveedores locales. Por su parte, los fondos recibidos de la titularización sirvieron para cancelar deuda bancaria y para capital de trabajo.

Al cierre de 2021 la relación patrimonio / activos se situó en 24.4% (31.9% en 2020); mientras que el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) pasó a 3.1x desde 2.1x en el lapso de doce meses. La importante disminución en la relación de capitalización se ha fundamentado en el pago de dividendos así como en la menor generación de utilidades.

En relación a la evolución de pasivos, se señala el aumento en la deuda bancaria de corto plazo (US\$2.95 millones) y en las cuentas por cobrar comerciales (US\$1.6 millones). Al respecto, los recursos obtenidos por la mayor deuda bancaria durante 2021 fueron utilizados para fortalecer la liquidez y anticiparse a escenarios coyunturales adversos. Cabe precisar que la distribuidora mantiene compromisos contingenciales diversos con compañías relacionadas, situación que, de materializarse, podría sensibilizar la situación financiera de la institución.

DISZASA refleja un menor desempeño en términos de generación de utilidades de comparar con 2020. Los mayores gastos de venta y la menor contribución de los otros ingresos han determinado el resultado obtenido. De esta forma, la compañía cierra con una utilidad de US\$2.3 millones (US\$4.0 millones en 2020). En ese sentido, el ROAA y ROAE disminuyen a 3.8% y 13.4% desde 6.55 y 21.65 respectivamente, mientras que la capacidad de absorción de la carga administrativa pasa a 86% desde 83.1%. Por su parte, los márgenes operativo y neto tienden a disminuir a la luz de lo indicado; haciendo notar que los mismos son relativamente estrechos (característica particular de la industria).

El EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$4.9 millones al cierre de 2021 (US\$5.96 millones en 2020); mientras que el margen EBITDA pasó a 3.6% desde 4.3% vinculado al desempeño del resultado operativo. Acorde con la nueva deuda adquirida por DISZASA en 2021, la relación deuda financiera/EBITDA se incrementó a 4.8x desde 3.5x en 2020, no obstante la métrica se ubica en una posición favorable respecto de años anteriores.

Cabe precisar que los cálculos efectuados por el auditor externo de DISZASA determinaron un ratio de 4.36 veces. La diferencia en el resultado con respecto al elaborado por Zumma Ratings se debe a criterios diferenciados en algunos componentes de los otros ingresos para calcular los flujos EBITDA. En ese contexto, se considera que

la generación de flujos operativos, con relación a los niveles de endeudamiento de la compañía son modestos.

Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. (UDISA)

UDISA registró activos por US\$9.95 millones al 31 de diciembre de 2021, siendo la distribuidora de menor tamaño de los tres Originadores. En los últimos años, la entidad ha mostrado una tendencia creciente en sus operaciones. En términos de estructura, las cuentas por cobrar, las inversiones (en asociadas) y los inventarios, son los activos con mayor representación en el balance (24%, 19% y 20%, respectivamente). La evolución de los activos en 2021 estuvo determinada por la desinversión en títulos valores de la compañía, la mayor recuperación en cuentas por cobrar y la realización de inventarios.

Por su parte, los fondos provenientes de la titularización (43% del total del fondeo), los préstamos bancarios (18%), proveedores (19%) y las cuentas por pagar con relacionadas con DISZASA (20%) son las principales fuentes de fondeo de la compañía al cierre de 2021. Pese a la disminución en los saldos de deuda, el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) se redujo levemente a 2.9x desde 3.2x en los últimos doce meses, valorando el efecto del pago de dividendos en la evolución de la métrica descrita. Asimismo, la relación patrimonio a activos se ubicó en 26% (23.6% en 2020). En cuanto a la estructura de los proveedores, el 89% son del exterior y el resto corresponde a proveedores locales.

Las ventas de UDISA reflejan una contracción anual de 14% equivalente en términos monetarios a US\$2.46 millones principalmente por el menor desempeño en los productos de limpieza, avenas y vitaminas. La composición de los ingresos por canal de distribución se divide así: 60% de ellos provienen de supermercados y el 40% restante proviene de mayoreo.

La dinámica anterior determinó una reducción en la utilidad bruta de la compañía del 15%. Por su parte, los gastos de venta y administrativos reflejaron un aumento conjunto de US\$147 mil respecto de 2020, conllevando a una menor capacidad de absorción de la carga operativa al pasar a 82.8% desde 74.8%.

Se señalan los menores flujos provenientes de otros ingresos así como la menor carga financiera, determinando una contracción más pronunciada de la utilidad neta. Así, el margen neto pasó a 1.9% desde 3.5% en el lapso de doce meses. Al cierre de 2021, el EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$563 mil (US\$934 mil en 2020); mientras que el margen EBITDA fue de 3.8.

A criterio de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de UDISA se consideran elevados (7.2 relación

deuda/ EBITDA. La capacidad en la generación de flujos determinará la sostenibilidad del desempeño indicado.

Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (DISNA)

DISNA totalizó US\$11.0 millones en términos de activos al 31 de diciembre de 2021 (US\$9.84 millones en diciembre de 2020). El aumento en inversiones en asociadas (estrategia para diversificar ingresos), el mayor saldo en otras cuentas por cobrar y en inventarios, determinaron la expansión en activos en los últimos doce meses. Por estructura, las inversiones, las cuentas por cobrar comerciales y los inventarios constituyen los activos más relevantes de DISNA, representando 28%, 26% y 21%, respectivamente. Las cuentas por cobrar a relacionadas, por su parte, representan el 10% de los activos totales y el 41.2% del capital.

En 2021, el grupo empresarial fortaleció el equipo de cobros y realizó una inversión en software de créditos. Lo anterior, aunado al entorno de recuperación de sectores vinculados al negocio de las distribuidoras, ha determinado una disminución en los saldos de cuentas por cobrar comerciales.

Al cierre de 2021, la deuda por titularización representa el 34% de los pasivos de la compañía, seguida por los préstamos Cabe señalar que la nueva deuda de DISNA contratada en 2021 responde a la necesidad que tuvo la compañía de abastecer de mayor inventario algunos productos que reflejan atrasos en su proceso de importación y contar con suficiente disponibilidad de artículos para la venta. Al igual que lo observado en UDISA, la mayoría de los proveedores son del exterior, 68%, y el restante corresponde a proveedores locales. Por otra parte, la relación patrimonio a activos fue 25.3% (29.4% al cierre de 2020) y el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) pasó a 2.9x desde 2.4x en el lapso de doce meses.

La cobertura de flujos EBITDA en relación con los compromisos financieros es baja; haciendo notar que el volumen de deuda refleja un crecimiento en mayor proporción al de los flujos operativos. Al 31 de diciembre de 2021, el EBITDA a doce meses totalizó US\$640 mil; mientras que el margen EBITDA se ubicó en 2.9% mientras que la relación deuda / EBITDA alcanzó un 7.3%.

Los indicadores de rentabilidad y la eficiencia se consideran estrechos, algo característico en la industria de distribución/comercio. La expansión de los ingresos por ventas ha sido consistente en los últimos cuatro años exhibiendo un crecimiento anual de 2.2% en 2021. La mayor venta de alimentos y licores en los primeros seis meses del año favoreció el desempeño descrito. En la composición de los ingresos por canal de distribución a la fecha en evaluación destaca la participación de los ingresos provenientes por Supermercados (alrededor del 40%); el 60% restante se corresponde a Mayoreo, Institucional y Ruteo.

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FTRTSD 01

Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	\$180,000.00	31	\$270,000.00	61	\$416,200.00	91	\$416,200.00
2	\$180,000.00	32	\$270,000.00	62	\$416,200.00	92	\$416,200.00
3	\$180,000.00	33	\$270,000.00	63	\$416,200.00	93	\$416,200.00
4	\$180,000.00	34	\$270,000.00	64	\$416,200.00	94	\$416,200.00
5	\$180,000.00	35	\$270,000.00	65	\$416,200.00	95	\$416,200.00
6	\$180,000.00	36	\$270,000.00	66	\$416,200.00	96	\$416,200.00
7	\$180,000.00	37	\$270,000.00	67	\$416,200.00	97	\$416,200.00
8	\$180,000.00	38	\$270,000.00	68	\$416,200.00	98	\$416,200.00
9	\$180,000.00	39	\$270,000.00	69	\$416,200.00	99	\$416,200.00
10	\$180,000.00	40	\$270,000.00	70	\$416,200.00	100	\$416,200.00
11	\$180,000.00	41	\$270,000.00	71	\$416,200.00	101	\$416,200.00
12	\$180,000.00	42	\$270,000.00	72	\$416,200.00	102	\$416,200.00
13	\$180,000.00	43	\$270,000.00	73	\$416,200.00	103	\$416,200.00
14	\$180,000.00	44	\$270,000.00	74	\$416,200.00	104	\$416,200.00
15	\$180,000.00	45	\$270,000.00	75	\$416,200.00	105	\$416,200.00
16	\$180,000.00	46	\$270,000.00	76	\$416,200.00	106	\$416,200.00
17	\$180,000.00	47	\$270,000.00	77	\$416,200.00	107	\$416,200.00
18	\$180,000.00	48	\$270,000.00	78	\$416,200.00	108	\$416,200.00
19	\$180,000.00	49	\$270,000.00	79	\$416,200.00	109	\$416,200.00
20	\$180,000.00	50	\$270,000.00	80	\$416,200.00	110	\$416,200.00
21	\$180,000.00	51	\$270,000.00	81	\$416,200.00	111	\$416,200.00
22	\$180,000.00	52	\$270,000.00	82	\$416,200.00	112	\$416,200.00
23	\$180,000.00	53	\$270,000.00	83	\$416,200.00	113	\$416,200.00
24	\$180,000.00	54	\$270,000.00	84	\$416,200.00	114	\$416,200.00
25	\$270,000.00	55	\$270,000.00	85	\$416,200.00	115	\$416,200.00
26	\$270,000.00	56	\$270,000.00	86	\$416,200.00	116	\$416,200.00
27	\$270,000.00	57	\$270,000.00	87	\$416,200.00	117	\$416,200.00
28	\$270,000.00	58	\$270,000.00	88	\$416,200.00	118	\$416,200.00
29	\$270,000.00	59	\$270,000.00	89	\$416,200.00	119	\$416,200.00
30	\$270,000.00	60	\$270,000.00	90	\$416,200.00	120	\$416,200.00
Total							\$39,012,000.00

DISTRIBUIDORA ZABLAH, S.A. DE C.V.
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo	360	1%	443	1%	2,221	4%	2,287	4%
Inversiones Financieras	1,760	3%	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas por Cobrar	19,824	33%	18,670	30%	17,548	29.3%	17,551	28%
Inventarios	20,777	34%	19,149	31%	19,679	32.9%	21,887	35%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas corrientes	1,542	3%	5,821	9%	1,165	2%	1,360	2%
Otras cuentas por cobrar	4,298	7%	5,413	9%	4,435	7%	5,091	8%
Gastos pagados por anticipado	1,507	2%	1,243	2%	1,005	2%	676	1%
Impuesto por recuperar	-	0%	2,565	4%	2,867	5%	3,010	5%
Total Activo corriente	50,068	83%	53,305	85%	48,921	82%	51,861	82%
Activo no Corriente								
Bienes muebles e inmuebles	7,079	12%	5,296	8%	4,738	8%	4,506	7%
Inversiones en acciones	3,234	5%	4,043	6%	6,177	10%	6,697	11%
Impuesto sobre la renta diferido	3	0%	3	0%	2	0%	2	0%
Depósitos en garantía	-	0%	5	0%	-	0%	0	0%
Transitorios y diferidos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Activo no Corriente	10,317	17%	9,346	15%	10,916	18%	11,205	18%
TOTAL ACTIVO	60,384	100%	62,651	100%	59,837	100%	63,066	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Porción corriente de préstamos de largo plazo	1,941	3%	1,052	2%	1,052	2%	909	1%
Préstamos bancarios a corto plazo	16,038	27%	6,570	10%	2,052	3%	5,000	8%
Sobregiros bancarios	66	0%	161	0%	37	0%	432	1%
Cuentas por pagar comerciales	19,888	33%	13,280	21%	16,543	28%	18,156	29%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	3,332	6%	3,424	5%	2,344	4%	2,472	4%
Dividendos por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	2,410	4%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,044	2%	2,049	3%	791	1%	848	1%
Total Pasivo Corriente	42,310	70%	26,536	42%	22,819	38%	30,226	48%
Pasivo no Corriente								
Préstamos por pagar largo plazo	2,524	4%	-	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	-	0%	17,948	29%	17,948	30%	17,448	28%
Obligaciones por retiro voluntario	11	0%	11	0%	5	0%	5	0%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-	0%	167	0%	-	0%	-	0%
Total Pasivo No Circulante	2,535	4%	18,125	29%	17,953	30%	17,453	28%
TOTAL PASIVO	44,845	74%	44,661	71%	40,772	68%	47,680	76%
PATRIMONIO								
Capital social	12,494	21%	11,894	19%	10,894	18%	10,894	17%
Reserva legal	1,996	3%	2,271	4%	2,179	4%	2,179	3%
Utilidades retenidas	(114)	0%	776	1%	1,991	3%	-	0%
Utilidad del ejercicio	1,164	2%	3,049	5%	4,002	7%	2,314	4%
TOTAL PATRIMONIO	15,540	26%	17,990	29%	19,065	32%	15,386	24%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	60,384	100%	62,651	100%	59,837	100%	63,066	100%

DISTRIBUIDORA ZABLAH, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
Ingresos	123,086	100%	128,464	100%	137,270	100%	137,920	100%
Ventas	123,086	100%	128,464	100%	137,270	100%	137,920	100%
Costo de Venta	94,958	77%	98,731	77%	106,739	78%	107,161	78%
Costo de ventas	94,958	77%	98,731	77%	106,739	78%	107,161	78%
Utilidad Bruta	28,128	23%	29,734	23%	30,531	22%	30,759	22%
Gastos de Venta y Administrativos	26,599	22%	26,846	21%	25,365	18%	26,456	19%
Gastos de Venta	21,451	17%	22,052	17%	20,387	15%	21,723	16%
Gastos de Administración	5,148	4%	4,794	4%	4,978	4%	4,733	3%
Utilidad de Operación	1,529	1%	2,888	2%	5,166	4%	4,303	3%
Otros Ingresos	1,437	1%	2,704	2%	1,474	1%	757	1%
Gastos Financieros	1,321	1%	1,664	1%	1,815	1%	1,776	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	1,645	1%	3,929	3%	4,826	4%	3,284	2%
Impuesto Sobre la Renta	481	0%	879	1%	824	1%	970	1%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad antes de otros resultados integrales	1,164	1%	3,049	2%	4,002	3%	2,314	2%
Utilidad Neta	1,164	1%	3,049	2%	4,002	3%	2,314	2%

DISTRIBUIDORA ZABLAH, S.A. DE C.V.
INDICADORES FINANCIEROS

	Dic.18	Dic.19	Dic.20	Dic.21
Rentabilidad				
ROAA	2.0%	5.0%	6.5%	3.8%
ROAE	7.6%	18.2%	21.6%	13.4%
Utilidad de Operación / Ingresos	1.2%	2.2%	3.8%	3.1%
Utilidad Neta / Ingresos	0.9%	2.4%	2.9%	1.7%
Costo Financiero Promedio	6.4%	6.5%	8.6%	7.6%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	94.6%	90.3%	83.1%	86.0%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	16.4%	49.3%	79.8%	50.1%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.2	2.0	2.1	1.7
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.2	2.2	2.2	1.8
Capital de Trabajo	\$ 7,758	\$ 26,769	\$ 26,102	\$ 21,635
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 8,802	\$ 28,818	\$ 26,892	\$ 22,483
EBITDA y Flujos del Periodo				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 74	\$ (5,546)	\$ 11,036	\$ 2,247
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 925	\$ 1,165	\$ 1,270	\$ 1,243
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 999	\$ (4,381)	\$ 12,306	\$ 3,490
CAPEX	\$ 1,583	\$ 692	\$ 1,406	\$ 384
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3,104
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ (584)	\$ (5,073)	\$ 10,900	\$ 3,106
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ (584)	\$ (5,073)	\$ 10,900	\$ 2
EBIT (período)	\$ 1,529	\$ 2,888	\$ 5,166	\$ 4,303
EBITDA (12 meses)	\$ 2,627	\$ 3,892	\$ 5,963	\$ 4,934
EBITDA (período)	\$ 2,627	\$ 3,892	\$ 5,963	\$ 4,934
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 1,321	\$ 1,664	\$ 1,815	\$ 1,776
Gasto Financiero (período)	\$ 1,321	\$ 1,664	\$ 1,815	\$ 1,776
Margen EBITDA	2.1%	3.0%	4.3%	3.6%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo				
FCO / Gasto financiero (doce meses)	0.8	(2.6)	6.8	2.0
FLC / Gasto financiero (doce meses)	(0.4)	(3.0)	6.0	1.7
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	35.5	(0.7)	0.5	2.2
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.0	2.3	3.3	2.8
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.0	2.3	3.3	2.8
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.1	0.4	1.2	0.6
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.1	0.2	0.3	0.2
Estructura financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.9	2.5	2.1	3.1
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.7	1.5	1.2	2.0
Endeudamiento financiero (veces)	1.3	1.4	1.1	1.5
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.9	0.3	0.1	0.3
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	7.8	5.9	3.5	4.8
Deuda Financiera / Patrimonio	1.3	1.5	1.1	1.5
Deuda Total/ Patrimonio	2.6	2.2	2.0	2.7
Capital / Activos	20.7%	19.0%	18.2%	17.3%
Patrimonio / Activos	25.7%	28.7%	31.9%	24.4%
Depreciación y amortización (período)	\$ 1,098	\$ 1,004	\$ 797	\$ 631
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ (485)	\$ 312	\$ (609)	\$ 247
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	9.9%	32.4%	6.1%	8.8%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	12.3%	48.9%	10.7%	12.5%
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	45	54	46	47
Rotacion de Inventarios	79	70	66	74
Rotación de cobranzas comerciales	58	52	46	46
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	58	52	46	46
Rotación de cuentas por pagar comerciales	88	61	64	69
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	92	68	66	72
Descalce	34	16	20	26

Distribuidora Nacional, S.A de C.V.
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	DIC.21	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo	147	2%	80	1%	3	0%	45	0%
Cuentas por Cobrar	2,929	37%	3,197	37%	3,745	38%	2,859	26%
Inventarios	2,208	28%	2,195	25%	2,298	23%	2,376	21%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	938	12%	1,219	14%	1,697	17%	1,156	10%
Otras cuentas por cobrar	39	0%	0	0%	19	0%	297	
Gastos pagados por anticipado	299	4%	334	4%	489	5%	450	4%
Impuestos por recuperar	260	3%	265	3%	237	2%		0%
Total Activo corriente	6,820	87%	7,290	85%	8,486	86%	7,182	65%
Activo no Corriente								
Mobiliario y equipo - neto	115	1%	71	1%	62	1%	52	0%
Inversiones en asociadas	892	11%	1,042	12%	1,042	11%	3,129	28%
Fondo restringido y excedente	-	0%	194	2%	229	2%		0%
Activo sobre la renta diferido	17	0%	14	0%	22	0%	17	0%
Transitorios y Diferidos							692	6%
Total Activo no Corriente	1,024	13%	1,321	15%	1,355	14%	3,891	35%
TOTAL ACTIVO	7,843	100%	8,610	100%	9,841	100%	11,073	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Otros préstamos por pagar	89	1%	69	1%	95	1%	20	0%
Préstamos por pagar de corto plazo	1,152	15%	100	1%	-	0%	1,735	16%
Porción circulante de deuda a largo plazo	381	5%	166	2%	166	2%	65	1%
Porción corriente de pasivo por beneficio de retiro voluntario	7	0%	-	0%	-	0%		0%
Proveedores	1,761	22%	1,355	16%	1,946	20%	2,012	18%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	482	6%	609	7%	1,152	12%	769	7%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	727	9%	446	5%	265	3%	697	6%
Impuesto sobre la renta por pagar	134	2%	200	2%	320	3%	52	0%
Total Pasivo Corriente	4,733	60%	2,945	34%	3,944	40%	5,350	48%
Pasivo no Corriente								
Cuentas por pagar a partes relacionadas	88	1%	133	2%	121	1%	48	0%
Préstamos por pagar largo plazo	452	6%	-	0%	-	0%		0.0%
Obligaciones por retiro voluntario	50	1%	36	0%	53	1%	35	0%
Deuda por titularización	-	0%	2,834	33%	2,834	29%	2,834	26%
Total Pasivo No Circulante	589	8%	3,003	35%	3,008	31%	2,917	26%
TOTAL PASIVO	5,323	68%	5,948	69%	6,952	71%	8,267	75%
PATRIMONIO								
Capital social	2,219	28%	2,219	26%	2,219	23%	2,219	20%
Reserva legal	193	2%	213	2%	246	2%	277	3%
Utilidades retenidas	(14)	0%	25	0%	92	1%	-	0%
Utilidad del ejercicio	122	2%	205	2%	332	3%	309	3%
TOTAL PATRIMONIO	2,521	32%	2,663	31%	2,889	29%	2,806	25%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,843	100%	8,610	100%	9,841	100%	11,073	100%

Distribuidora Nacional, S.A de C.V.
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	DIC.21	%
Ingresos	19,040	100%	19,500	100%	21,236	100%	21,711	100%
Ventas	19,040	100%	19,500	100%	21,236	100%	21,711	100%
Costo de Venta	14,819	78%	15,179	78%	16,464	78%	16,904	78%
Costo de ventas	14,819	78%	15,179	78%	16,464	78%	16,904	78%
Utilidad Bruta	4,222	22%	4,321	22%	4,772	22%	4,807	22%
Gastos de Venta y Administrativos	3,917	21%	3,923	20%	4,150	20%	4,196	19%
Gastos de Venta	2,096	11%	2,143	11%	2,379	11%	2,419	11%
Gastos de Administración	1,821	10%	1,780	9%	1,771	8%	1,777	8%
Utilidad de Operación	305	2%	397	2%	622	3%	611	3%
Otros Ingresos neto de gastos	17	0%	87	0%	105	0%	162	1%
Gastos Financieros	122	1%	199	1%	266	1%	322	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	199	1%	285	1%	461	2%	451	2%
Impuesto Sobre la Renta	77	0%	80	0%	129	1%	111	1%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	32	0%
Utilidad Neta	122	1%	205	1%	332	2%	309	1%

Distribuidora Nacional, S.A. de C.V.
INDICADORES FINANCIEROS

	Dic.18	Dic.19	Dic.20	DIC.21
Rentabilidad				
ROAA	1.6%	2.5%	3.6%	3.0%
ROAE	4.9%	7.9%	12.0%	10.9%
Utilidad de Operación / Ingresos	1.6%	2.0%	2.9%	2.8%
Utilidad Neta / Ingresos	0.6%	1.1%	1.6%	1.4%
Costo Financiero Promedio	5.9%	6.3%	8.6%	6.9%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	92.8%	90.8%	87.0%	87.3%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	106.3%	220.0%	550.5%	542.8%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.4	2.5	2.2	1.3
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.5	2.4	1.8	1.3
Capital de Trabajo	\$ 2,087	\$ 4,345	\$ 4,542	\$ 1,832
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	1,876	3,571	3,110	1,374
EBITDA y Flujos del Periodo				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 320	\$ (1,090)	\$ 136	\$ 338
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 85	\$ 139	\$ 186	\$ 225
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 406	\$ (950)	\$ 322	\$ 563
CAPEX	\$ 90	\$ 4	\$ 19	\$ -
Dividendos	\$ 16	\$ -	\$ 14	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 316	\$ (954)	\$ 303	\$ 563
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 300	\$ (954)	\$ 289	\$ 563
EBIT (período)	\$ 305	\$ 397	\$ 622	\$ 611
EBITDA (12 meses)	\$ 337	\$ 445	\$ 651	\$ 640
EBITDA (período)	\$ 337	\$ 445	\$ 651	\$ 640
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 122	\$ 199	\$ 266	\$ 322
Gasto Financiero (período)	\$ 122	\$ 199	\$ 266	\$ 322
Margen EBITDA	1.8%	2.3%	3.1%	2.9%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo				
FCO / Gasto financiero (doce meses)	3.3	(4.8)	1.2	1.8
FLC / Gasto financiero (doce meses)	2.6	(4.8)	1.1	1.8
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	1.1	(0.4)	4.8	1.9
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.8	2.2	2.4	2.0
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.8	2.2	2.4	2.0
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.2	0.8	1.2	0.3
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.2	1.3	2.5	0.4
Estructura financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.1	2.2	2.4	2.9
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.9	1.1	1.4	1.9
Endeudamiento financiero (veces)	0.8	1.2	1.1	1.7
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.8	0.1	0.1	0.4
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	6.2	7.1	4.8	7.3
Deuda Financiera / Patrimonio	0.8	1.2	1.1	1.7
Deuda Total/ Patrimonio	1.5	0.6	0.8	1.4
Capital / Activos	0.3	0.3	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	32.1%	30.9%	29.4%	25.3%
Depreciación y amortización (período)	\$ 32	\$ 48	\$ 28	\$ 29
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ (58)	\$ 44	\$ 9	\$ 29
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	37.2%	45.8%	58.7%	41.2%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	42.3%	54.9%	76.5%	52.1%
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	52	73	66	42
Rotación de Inventarios	54	52	50	51
Rotación de cobranzas comerciales	55	59	63	47
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	73	82	92	67
Rotación de cuentas por pagar comerciales	54	47	68	59
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	74	60	76	75
Descalce	1	-21	-16	9

UNIÓN DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL, S.A. de C.V.
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo	175	2%	19	0%	20	0%	38	0%
Cuentas por Cobrar	3,082	39%	2,651	25%	2,854	24%	2,412	24%
Inventarios	1,793	23%	2,191	21%	2,243	19%	1,968	20%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	184	2%	1,087	10%	18	0%	86	1%
Impuestos por recuperar	162	2%	39	0%	94	1%		
Otras cuentas por cobrar	220	3%	502	5%	424	4%	631	6%
Gastos pagados por anticipado	10	0%	15	0%	184	2%	0	0%
Inversiones temporales - fondos de inversión	-	0%	956	9%	-	0%		
Activo por titularización							238	
Total Activo corriente	5,626	72%	7,457	71%	5,837	49%	5,372	54%
Activo no Corriente								
Gastos pagados por anticipado	-	0%	30	0%	18	0%	-	0%
Propiedades, mobiliario y equipo	1,713	22%	907	9%	874	7%	858	9%
Inversiones en títulos valores en custodia	-	0%	1,094	10%	2,045	17%	1,366	14%
Fondo restringido y excedente	-	0%	194	2%	230	2%	-	0%
Depositos en garantía	1	0%	1	0%	1	0%	-	0%
Inversiones en asociadas	479	6%	838	8%	2,763	23%	1,862	19%
Activo sobre la renta diferido	26	0%	26	0%	26	0%	30	0%
Transitorios y Diferidos							463	5%
Total Activo no Corriente	2,219	28%	3,090	29%	5,957	51%	4,579	46%
TOTAL ACTIVO	7,845	100%	10,547	100%	11,794	100%	9,951	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Préstamos por pagar de corto plazo	1,298	17%	250	2%	2,474	21%	1,202	12%
Porción circulante de otros préstamos no corriente	-	0%	166	2%	-	0%		0%
Otros préstamos por pagar	31	0%	32	0%	38	0%		
Deuda por titularización							65	
Obligaciones por retiro voluntario	20	0%	10	0%	1	0%		0%
Proveedores	1,758	22%	1,719	16%	791	7%	1,272	13%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	445	6%	270	3%	727	6%	554	6%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	368	5%	892	8%	1,751	15%	1,353	14%
Impuesto sobre la renta por pagar	34	0%	88	1%	42	0%		0%
Total Pasivo Corriente	3,954	51%	3,426	44%	5,824	75%	4,445	57%
Pasivo no Corriente								
Cuentas por pagar a partes relacionadas	30	0%	30	0%	30	0%		
Préstamos por pagar largo plazo	1,179	15%	-	0%	250	2%		0%
Otros préstamos no corrientes	-	0%	-	0%	-	0%	30	0%
Obligaciones por retiro voluntario	67	1%	67	1%	65	1%	50	0%
Cuentas por pagar a largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%		
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	124	2%	3	0%	8	0%	8	0%
Deuda por titularización	-	0%	2,834	27%	2,834	24%	2,834	28%
Total Pasivo No Circulante	1,400	18%	2,934	28%	3,187	27%	2,922	29%
TOTAL PASIVO	5,354	68%	6,360	60%	9,010	76%	7,367	74%
PATRIMONIO								
Capital social	1,848	24%	1,848	18%	1,848	16%	1,848	19%
Reserva legal	370	5%	370	4%	370	3%	370	4%
Utilidades retenidas	(22)	0%	20	0%	(40)	0%	75	1%
Utilidad del ejercicio	295	4%	1,949	18%	607	5%	292	3%
TOTAL PATRIMONIO	2,490	32%	4,187	40%	2,784	24%	2,584	26%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,845	100%	10,547	100%	11,794	100%	9,951	100%

UNIÓN DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL, S.A. de C.V.
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
Ingresos	13,559	100%	13,764	100%	17,447	100%	14,989	100%
Ventas	13,559	100%	13,764	100%	17,447	100%	14,989	100%
Costo de Venta	10,506	77%	10,703	78%	13,864	79%	11,927	80%
Costo de ventas	10,506	77%	10,703	78%	13,864	79%	11,927	80%
Utilidad Bruta	3,054	23%	3,061	22%	3,583	21%	3,061	20%
Gastos de Venta y Administrativos	2,451	18%	2,721	20%	2,682	15%	2,535	17%
Gastos de Venta	1,893	14%	2,112	15%	1,987	11%	1,904	13%
Gastos de Administración	559	4%	609	4%	695	4%	631	4%
Utilidad de Operación	603	4%	340	2%	901	5%	526	4%
Otros Ingresos neto de gastos	18	0%	2,116	15%	398	2%	225	1%
Gastos Financieros	204	2%	265	2%	427	2%	373	2%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	417	3%	2,190	16%	872	5%	378	3%
Impuesto Sobre la Renta	121	1%	241	2%	265	2%	86	1%
Utilidad Neta	295	2%	1,949	14%	607	3%	292	2%

UNIÓN DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL, S.A. de C.V.
INDICADORES FINANCIEROS

	Dic.18	Dic.19	Dic.20	Dic.21
Rentabilidad				
ROAA	3.8%	21.2%	5.4%	2.7%
ROAE	12.3%	58.4%	17.4%	10.9%
Utilidad de Operación / Ingresos	4.4%	2.5%	5.2%	3.5%
Utilidad Neta / Ingresos	2.2%	14.2%	3.5%	2.0%
Costo Financiero Promedio	8.1%	8.1%	7.6%	9.2%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	80.3%	88.9%	74.8%	82.8%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	17.2%	148.8%	68.2%	33.8%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.4	2.2	1.0	1.2
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.5	2.5	1.4	1.7
Capital de Trabajo	\$ 1,672	\$ 4,031	\$ 14	\$ 927
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 1,856	\$ 3,836	\$ 1,747	\$ 2,195
EBITDA y Flujos del Periodo				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 285	\$ (1,778)	\$ 547	\$ 329
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 142	\$ 186	\$ 299	\$ 261
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 427	\$ (1,592)	\$ 846	\$ 590
CAPEX	\$ 12	\$ (2,802)	\$ -	\$ -
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 415	\$ 1,210	\$ 846	\$ 590
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 415	\$ 1,210	\$ 846	\$ 590
EBIT (período)	\$ 603	\$ 340	\$ 901	\$ 526
EBITDA (12 meses)	\$ 645	\$ 390	\$ 934	\$ 563
EBITDA (período)	\$ 645	\$ 390	\$ 934	\$ 563
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 204	\$ 265	\$ 427	\$ 373
Gasto Financiero (período)	\$ 204	\$ 265	\$ 427	\$ 373
Margen EBITDA	4.8%	2.8%	5.4%	3.8%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo				
FCO / Gasto financiero (doce meses)	2.1	(6.0)	2.0	1.6
FLC / Gasto financiero (doce meses)	2.0	4.6	2.0	1.6
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	2.3	(0.2)	1.7	1.7
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	3.2	1.5	2.2	1.5
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	3.2	1.5	2.2	1.5
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.4	0.7	0.3	0.4
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.3	1.4	0.3	0.5
Estructura financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.2	1.5	3.2	2.9
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.6	0.8	2.1	1.7
Endeudamiento financiero (veces)	1.0	0.8	2.0	1.6
Endeudamiento financiero CP /deuda f. total	0.5	0.1	0.4	0.3
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	3.9	8.4	6.0	7.2
Deuda Financiera / Patrimonio	1.0	0.8	2.0	1.6
Deuda Total/ Patrimonio	1.7	0.5	1.3	1.0
Capital / Activos	0.2	0.2	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	31.7%	39.7%	23.6%	26.0%
Depreciación y amortización (período)	\$ 43	\$ 50	\$ 33	\$ 37
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 31	\$ 2,852	\$ 33	\$ 37
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	7.4%	26.0%	0.6%	3.3%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	10.0%	58.8%	1.0%	4.6%
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	59	74	32	23
Rotación de Inventarios	61	74	58	59
Rotación de cobranzas comerciales	82	69	59	58
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	87	98	59	60
Rotación de cobranzas relacionadas	5	28	0	2
Rotación de cuentas por pagar comerciales	76	67	39	55
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	89	98	86	96
Descalce	2	0	26	36

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Sociedades Distribuidoras 01
BALANCES GENERALES
(DÓLARES)

	Dic.19		Dic.20		Dic.21	
		%		%		%
ACTIVOS						
Bancos	648,699	2%	168,112	0%	187,184	1%
Cartera de inversiones	1,080,000	3%	1,529,171	4%	1,570,669	5%
Activos en titularización	2,203,200	6%	2,970,000	8%	3,445,200	10%
Rendimientos por cobrar	2,161	0%	3,528	0%	4,980	0%
Total activo corriente	3,934,060	10%	4,670,811	13%	5,208,032	15%
Activos en titularización largo plazo	35,052,000	90%	32,262,000	87%	28,752,000	85%
TOTAL ACTIVO	38,986,060	100%	36,932,811	100%	33,960,032	100%
PASIVOS						
Comisiones por pagar	312	0%	384	0%	382	0%
Honorarios profesionales por pagar	-	0%	-	0%	-	0%
Otras cuentas por pagar	75	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	49,785	0%	895,932	2%	1,243,710	4%
Impuestos y retenciones por pagar	238	0%	238	0%	183	0%
Total pasivo corriente	50,410	0%	896,554	2%	1,244,274	4%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	25,000,000	64%	24,153,716	65%	22,958,285	68%
Ingresos diferidos	13,422,215	34%	11,262,351	30%	9,140,006	27%
Total pasivo no corriente	38,422,215	99%	35,416,067	96%	32,098,290	95%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN						
Reservas de excedentes anteriores	485,318	1%	589,800	2%	589,800	2%
Excedentes del ejercicio	28,117	0%	30,390	0%	27,668	0%
TOTAL PASIVO	38,986,060	100%	36,932,811	100%	33,960,033	100%

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Sociedades Distribuidoras 01
ESTADOS DE RESULTADOS
(DÓLARES)

	Dic.19		Dic.20		Dic.21	
		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	2,062,070	100%	2,232,512	100%	2,195,449	100%
Ingresos de operación y administración	2,017,334	98%	2,159,864	97%	2,122,345	97%
Ingresos por inversiones	41,426	2%	72,632	3%	73,104	3%
Otros Ingresos	3,310	0%	16	0%	-	0%
EGRESOS	58,655	3%	65,591	3%	111,353	5%
Gastos de administración y operación						
Por administración y custodia	3,205	0%	41,396	2%	77,848	4%
Por clasificación de riesgo	33,000	2%	20,000	1%	20,000	1%
Por auditoría externa y fiscal	2,400	0%	3,322	0%	3,641	0%
Por pago del servicio de la deuda	521	0%	872	0%	863	0%
Por servicios de valuación	12,000	1%	-	0%	-	0%
Por honorarios profesionales	7,500	0%	-	0%	9,000	0%
Por impuestos y contribuciones	29	0%	-	0%	-	0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	2,003,415	97%	2,166,922	97%	2,084,097	95%
Gastos Financieros						
Intereses sobre valores de titularización	1,135,776	55%	1,817,150	81%	1,797,429	82%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	867,639	42%	349,771	16%	286,668	13%
Otros gastos	354,204	17%	49,799	2%	4,475	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	513,435	25%	299,973	13%	282,193	13%
Reservas de excedentes	485,318	24%	76,365	3%	-	0%
Remanentes devueltos al Originador	-	0%	193,218	9%	254,524	12%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	28,117	1%	30,390	1%	27,669	1%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTSD 01	\$25,000	\$24,201,994	Tramo 1: 21/03/2019 Tramo 2: 21/03/2019 Tramo 3: 07/06/2019 Tramo 4: 17/09/2019	Tramo 1: 7.40% Tramo 2: 6.50% Tramo 3: 7.40% Tramo 4: 7.40%	Tramo 1: 120 meses Tramo 2: 60 meses Tramo 3: 120 meses Tramo 2: 116 meses	Los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los pagos recibidos por DISZASA, UDISA y DISNA, por las ventas realizadas a supermercados.

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.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings 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 clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.