

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de octubre 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\$23,607,988 (al 30 de junio de 2022)
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 30.06.22-----		
Activos: 32.3	Utilidad: 0.023	Ingresos: 1.1

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 2019, 2020 y 2021; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022 de los Originadores y 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 30 de junio de 2022. En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) la amplia 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).

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 correspondientes a 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 abrió junto con Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante Ricorp) una Cuenta Colectora para recibir los flujos financieros futuros en los dos bancos administradores y autorizados. Ambas cuentas son restringidas para los Originadores y Ricorp, 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 Ricorp 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 exhibieron un ligero decrecimiento en ventas, considerando que 2020 fue un año extraordinario. Posteriormente, la dinámica de mercado se ha acelerado y las ventas reflejaron un crecimiento importante durante el primer semestre de 2022. 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 no varía significativamente.

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), 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 el incremento de los costos de productos en un entorno de escalada inflacionaria, 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 FTRTSD 01, 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. A la fecha, los tres Originadores ceden de forma combinada flujos mensuales por US\$270 mil.

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.

A junio de 2022, comparando el importe mensual de flujos de los Originadores, vinculados con los ingresos de supermercados durante los últimos seis meses, con la cuota actual de cesión a favor del FTRTSD 01, se determina una cobertura promedio holgada para cumplir dicha obligación (25.7x). De considerar la máxima cuota de cesión a favor del FTRTSD 01 (se pagará a partir del mes 61), se determina una cobertura promedio de 16.7x. 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 Ricorp y debe contar con un saldo mínimo de las próximos cuatro cuotas de cesión. Al 30 de junio de 2022, 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, Ricorp (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, Ricorp 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, a excepción de DISNA:** En el marco del proceso de titularización, los Originadores se obligan a mantener bajo límites previamente establecidos dos razones financieras. En la revisión a junio de 2022, DISZASA y UDISA registraron cumplimiento en las dos razones financieras; mientras que DISNA presentó una relación deuda/patrimonio de 1.99 veces (x), superior al límite máximo de 1.75x. Esto se debió al mayor endeudamiento para abastecerse de productos terminados y evitar escasez, en un contexto de altas presiones inflacionarias. La compañía prevé normalizar dicha razón en la siguiente revisión semestral. Por su parte, la relación deuda/EBITDA cumplió con el límite máximo establecido de 9.0x para DISNA. Zumma Ratings considera que las razones se encuentran cercanas a sus límites, pudiendo generar algún exceso en las siguientes revisiones.

En caso el (los) Originador(es) incumplan cualquier razón financiera en dos períodos consecutivos, Ricorp deberá notificar al Banco Administrador para que este 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. Incremento en costos de importación y transporte.
2. Pérdida de contratos de distribución exclusiva de bienes.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

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 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 los bienes y servicios (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 ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

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 el corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Con respecto a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B- manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente, disminuyó la calificación a CC desde CCC (septiembre de 2022).

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra sus Eurobonos vigentes, con

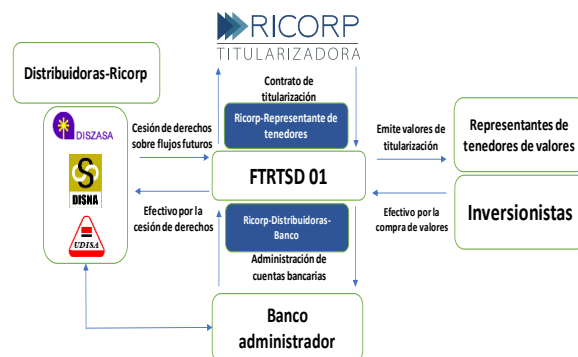
vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

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 FTRTSD 01 fue colocada el 21 de marzo de 2019.

Estructura Legal de la Titularización



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

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.

El FTRTSD 01 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 FTRTSD 01, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de los

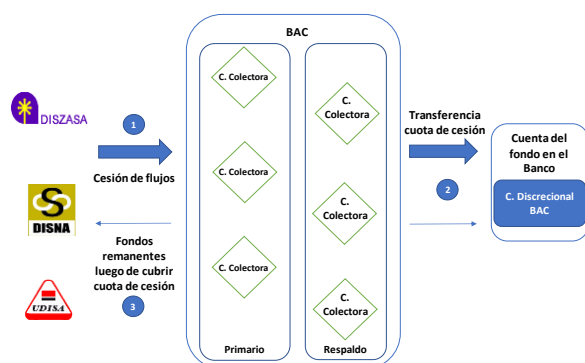
Originadores correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por las ventas realizadas a supermercados, hasta un monto máximo de US\$39,012,000 los cuales serán captados por el FTRTSD 01 durante 10 años, a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas 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 Ricorp, las Cuentas Colectoras para recibir los flujos financieros futuros descritos en el Banco Administrador y autorizado. Las cuentas son restringidas para los Originadores y Ricorp, 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 Ricorp 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 Ricorp, se instruya al Banco a transferir hacia la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los montos que Ricorp 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, Ricorp 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 Ricorp.

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 Ricorp 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

Ricorp 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 30 de junio de 2022, el monto en cuenta restringida es de US\$1.08 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, Ricorp procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del FTRTSD 01, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del FTRTSD 01 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, Ricorp 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 FTRTSD 01, fueron utilizados 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, deberían contar con un Código de Gobierno Corporativo del grupo empresarial, debiendo revelarse en las notas de los Estados Financieros auditados. A junio de 2022 se cuenta con el documento definitivo aprobado por los socios del grupo empresarial; quedando pendiente la aprobación final por la Junta Directiva.

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 1.75 veces (x) y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

Al 30 de junio de 2022, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- DISZASA: 1.21 (Cumplimiento)
- UDISA: 1.48 (Cumplimiento)
- DISNA: 1.99 (Incumplimiento)

En el caso específico de DISNA, el incumplimiento de la razón financiera deuda entre patrimonio se explica por el mayor endeudamiento para abastecerse de productos terminados y evitar escasez, en un contexto de altas presiones inflacionarias.

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 7.75 veces para DISZASA y UDIDA, y menor o igual a 9.0 veces para DISNA, este indicador deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

Al 30 de junio de 2022, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- DISZASA: 3.96 (Cumplimiento)
- UDISA: 5.68 (Cumplimiento)
- DISNA: 7.91 (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 Ricorp 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 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, Ricorp 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 Ricorp 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, Ricorp 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 Ricorp 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 resolviera 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 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.

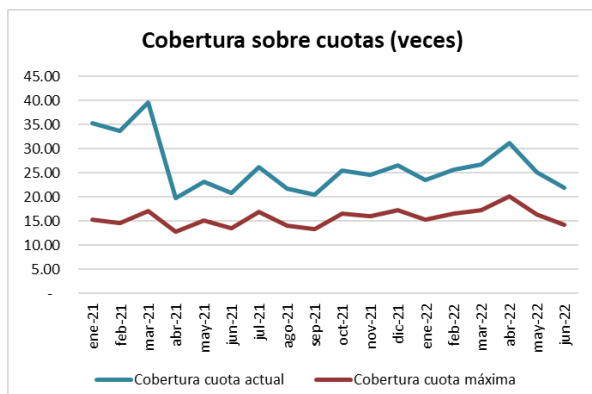
ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ORIGINADOR

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 FTRTSD 01 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 30 de junio de 2022, 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 FTRTSD 01 (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 Ricorp, valorándose un nivel adecuado de cobertura sobre la cuota de cesión mensual.



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

A junio de 2022, comparando el importe mensual de flujos de los Originadores, vinculados con los ingresos de supermercados durante los últimos seis meses, con la cuota actual de cesión a favor del FTRTSD 01, se determina una cobertura promedio holgada para cumplir dicha obligación (25.7x). De considerar la máxima cuota de cesión a favor del FTRTSD 01 (se pagará a partir del mes 61), se determina una cobertura promedio de 16.7x

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 exhibieron un ligero decrecimiento en ventas, considerando que 2020 fue un año extraordinario. Posteriormente, la dinámica de mercado se ha acelerado y las ventas reflejaron un crecimiento importante durante el primer semestre de 2022. 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 no varía significativamente.

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\$25,000,000.

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 pagan 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 FTRTSD 01 (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 (5.6% al 30 de junio de 2022). Adicionalmente, la liquidez (bancos y cuenta restringida) y la porción corriente de activos de titularización del FTRTSD 01 brinda una cobertura sobre el saldo de las obligaciones financieras de corto plazo de 3.3 veces a junio de 2022.

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.

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 el primer semestre de 2022, 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. En adición, se han anticipado a los incrementos de precios en el mercado internacional, aumentando su endeudamiento a corto plazo y adquiriendo inventario a menor costo para evitar el desabastecimiento de los productos con mayor demanda a fin de año e inicios de 2023. El grupo proyecta un mayor desempeño anual en utilidades para el cierre de 2022, aunque menor a 2020; considerando que 2020 fue un año

extraordinario por las necesidades de la población en período de pandemia. Adicionalmente, las compañías continuarán abasteciendo el canal de supermercados independientes, canal que mantiene un adecuado crecimiento, aunque a menor ritmo que años previos.

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 (4.7% y 6.7% respectivamente); mientras, la exposición de DISNA es alta (34.2%). Cabe precisar que, la mayor parte de estas cuentas por cobrar está relacionada con la operación de las entidades, bajo condiciones de mercado.

Adicionalmente, Las compañías cuentan con un documento preliminar del Código de Gobierno Corporativo, mismo que tiene el visto bueno de los socios del grupo empresarial; quedando pendiente la aprobación final por la Junta Directiva.

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), 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 el incremento de los costos de productos en un entorno de escalada inflacionaria, 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\$59.2 millones al 30 de junio de 2022. Acorde su modelo de negocio, los principales activos los constituyen los inventarios, representando el 34.3% y las cuentas por cobrar (28.6%).

En términos de ingresos, la distribuidora exhibió un importante aumento interanual en las ventas de 14.1%, equivalente en términos monetarios a US\$9.4 millones. 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 fueron los recursos provenientes de la titularización (47% del total del fondeo al primer semestre de 2022), las cuentas por pagar a sus proveedores (40%) y el financiamiento bancario de corto plazo (13%). Por su parte,

los fondos recibidos de la titularización sirvieron para cancelar deuda bancaria y para capital de trabajo.

A junio de 2022, la relación patrimonio / activos se situó en 28.3% (24.9% en junio 2021); mientras que el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) pasó a 2.5x desde 3.0x en el lapso de doce meses. El incremento en la relación de capitalización se ha fundamentado en la mayor generación de utilidades al primer semestre de 2022.

En relación a la evolución de pasivos, se señala la disminución de la deuda bancaria de corto plazo en 23.0% (US\$1.5 millones). Al respecto, la mayor eficiencia en la administración de la cartera ha permitido a DISZASA aumentar sus flujos y amortizar su deuda bancaria. Por su parte, las cuentas por cobrar a comerciales incrementaron en 31.7% (US\$3.6 millones).

DISZASA refleja un mayor desempeño en términos de generación de utilidades de comparar con junio 2021. La expansión interanual de las ventas en 14.1% y la contribución de los otros ingresos han determinado el resultado obtenido. De esta forma, la compañía cierra junio con una utilidad de US\$1.4 millones. No obstante, considerando el importante incremento de los activos y el patrimonio a junio 2022, el ROAA y ROAE disminuyen a 4.4% y 16.4% (6.9% y 25.7% respectivamente, en junio de 2021). En cuanto a los indicadores de eficiencia, la capacidad de absorción de la carga administrativa pasa a 83.0% desde 80.7%, mientras el margen neto aumenta ligeramente, explicado por la mayor contribución de otros ingresos no operativos. Cabe resaltar que la compañía presenta márgenes operativos y netos estrechos, característica particular de la industria.

El EBITDA sobre la base de doce meses totalizó US\$4.9 millones a junio de 2022; mientras que el margen EBITDA pasó a 3.6% desde 4.2% vinculado al incremento de los costos de venta y gastos administrativos. Acorde con la amortización de deuda y el menor nivel de EBITDA durante el primer semestre de 2022, la relación deuda financiera/EBITDA aumentó a 4.7x desde 4.4x a junio 2021. 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 3.96 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\$10.2 millones al 30 de junio de 2022 (US\$10.9 millones a junio 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, el

inventario, las cuentas por cobrar y las inversiones en asociadas; son los activos con mayor representación en el balance (23.2%, 22.2% y 20.0%, respectivamente). La evolución de los activos durante los últimos doce meses estuvo determinada por la contracción de cuentas por cobrar y el incremento de las inversiones de la compañía.

Por su parte, el fondeo de la compañía está integrada, al primer semestre de 2022, por: la titularización (38.4% del total de pasivos), los préstamos bancarios (15.9%), proveedores (17.9%) y las cuentas por pagar con relacionadas (17.8%). En línea con la disminución en los saldos de deuda, el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) se redujo a 2.6x desde 2.7x en los últimos doce meses. Asimismo, la relación patrimonio a activos se ubicó en 27.5% (27.0% en junio de 2021). En cuanto a la estructura de los proveedores (sin contar cuentas por pagar a relacionados), el 93.8% son del exterior y el resto corresponde a proveedores locales.

Las ventas de UDISA reflejan un incremento interanual de 8.8% equivalente en términos monetarios a US\$0.6 millones, en línea con el crecimiento de la demanda. 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.

A pesar del contexto inflacionario y su impacto en el costo de venta, la utilidad bruta de la compañía creció en 4.5%. Por su parte, los gastos de venta y administrativos reflejaron un aumento conjunto del 3.5% respecto de junio 2021, manteniendo niveles similares de capacidad de absorción de la carga operativa al ubicarse en 82.9%.

Se señalan los menores flujos provenientes de otros ingresos, así como la menor carga financiera, determinando un ligero incremento la utilidad neta. Así, el margen neto pasó a 1.8% desde 1.9% en el lapso de doce meses. A junio de 2022, el EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$599 mil (US\$264 mil a junio 2021); mientras que el margen EBITDA fue de 3.9%.

A criterio de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de UDISA se consideran elevados (6.7 relación deuda/ EBITDA). La capacidad en la generación de flujos determinará la sostenibilidad del desempeño indicado.

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

El aumento en inventario, el mayor saldo de gastos pagados por anticipado y la contracción en cuentas por cobrar, tanto

a terceros y a relacionadas, determinaron la expansión en activos en los últimos doce meses. Por estructura, el inventario y las inversiones en asociadas constituyen los activos más relevantes de DISNA, representando 29.1% y 27.2%, respectivamente. Las cuentas por cobrar a relacionadas, por su parte, representan el 8.6% de los activos totales y el 34.2% 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.

A junio de 2022, la deuda por titularización representa el 33.0% de los pasivos de la compañía, seguida por los préstamos. Cabe señalar que la deuda de DISNA contratada en 2022 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 para el último trimestre del año e inicios de 2023. Al igual que lo observado en UDISA, la mayoría de los proveedores (sin contar cuentas por pagar a relacionadas) son del exterior, 75.2%, y el restante corresponde a proveedores locales. Por otra parte, la relación patrimonio a activos fue 25.2% (26.3% a junio de 2021) y el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) pasó a 3.0x desde 2.8x 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. En ese sentido, la relación deuda / EBITDA (12 meses) alcanzó 8.5 veces; mientras que el margen EBITDA se ubicó en 2.4%.

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 interanual de 3.0% a junio de 2022. Se espera que la mayor venta de alimentos y licores en los últimos meses del año favorezcan el desempeño de las ventas al cierre de 2022. 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.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	443	1%	2,221	4%	5,448	10%	2,287	4%	1,111	2%
Cuentas por Cobrar	18,670	30%	17,548	29%	12,832	22%	17,551	28%	16,933	29%
Inventarios	19,149	31%	19,679	33%	17,972	31%	21,887	35%	20,305	34%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas corrientes	5,821	9%	1,165	2%	721	1%	1,360	2%	789	1%
Otras cuentas por cobrar	5,413	9%	4,435	7%	5,450	10%	5,091	8%	2,227	4%
Gastos pagados por anticipado	1,243	2%	1,005	2%	1,602	3%	676	1%	3,951	7%
Impuesto por recuperar	2,565	4%	2,867	5%	1,818	3%	3,010	5%	1,896	3%
Total Activo corriente	53,305	85%	48,921	82%	45,844	80%	51,861	82%	47,212	80%
Activo no Corriente										
Bienes muebles e inmuebles	5,296	8%	4,738	8%	4,577	8%	4,506	7%	4,415	7%
Inversiones en acciones	4,043	6%	6,177	10%	6,672	12%	6,697	11%	7,558	13%
Impuesto sobre la renta diferido	3	0%	2	0%	2	0%	2	0%	2	0%
Total Activo no Corriente	9,346	15%	10,916	18%	11,251	20%	11,205	18%	11,975	20%
TOTAL ACTIVO	62,651	100%	59,837	100%	57,094	100%	63,066	100%	59,187	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Porción corriente de prestamos de largo plazo	1,052	2%	1,052	2%	841	1%	909	1%	462	1%
Préstamos bancarios a corto plazo	6,570	10%	2,052	3%	6,573	12%	5,000	8%	5,061	9%
Sobregiros bancarios	161	0%	37	0%	-	0%	432	1%	108	0%
Cuentas por pagar comerciales	13,280	21%	16,543	28%	11,503	20%	18,156	29%	15,148	26%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	3,424	5%	2,344	4%	5,635	10%	2,472	4%	4,180	7%
Dividendos por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	2,410	4%	-	0%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	2,049	3%	791	1%	-	0%	848	1%	-	0%
Total Pasivo Corriente	26,536	42%	22,819	38%	24,552	43%	30,226	48%	24,957	42%
Pasivo no Corriente										
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	17,948	29%	17,948	30%	17,948	31%	17,448	28%	17,448	29%
Obligaciones por retiro voluntario	11	0%	5	0%	366	1%	5	0%	5	0%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	167	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Pasivo No Circulante	18,125	29%	17,953	30%	18,314	32%	17,453	28%	17,453	29%
TOTAL PASIVO	44,661	71%	40,772	68%	42,866	75%	47,680	76%	42,411	72%
PATRIMONIO										
Capital social	11,894	19%	10,894	18%	10,894	19%	10,894	17%	10,894	18%
Reserva legal	2,271	4%	2,179	4%	2,179	4%	2,179	3%	2,179	4%
Utilidades retenidas	776	1%	1,991	3%	-	0%	-	0%	1,390	2%
Utilidad del ejercicio	3,049	5%	4,002	7%	1,156	2%	2,314	4%	2,314	4%
TOTAL PATRIMONIO	17,990	29%	19,065	32%	14,228	25%	15,386	24%	16,776	28%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	62,651	100%	59,837	100%	57,094	100%	63,066	100%	59,187	100%

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

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
Ingresos	128,464	100%	137,270	100%	66,978	100%	137,920	100%	76,418	100%
Ventas	128,464	100%	137,270	100%	66,978	100%	137,920	100%	76,418	100%
Costo de Venta	98,731	77%	106,739	78%	54,184	81%	107,161	78%	62,049	81%
Costo de ventas	98,731	77%	106,739	78%	54,184	81%	107,161	78%	62,049	81%
Utilidad Bruta	29,734	23%	30,531	22%	12,794	19.1%	30,759	22%	14,369	18.8%
Gastos de Venta y Administrativos	26,846	21%	25,365	18%	10,330	15%	26,456	19%	11,924	16%
Gastos de Venta	22,052	17%	20,387	15%	7,952	11.9%	21,723	16%	9,458	12.4%
Gastos de Administración	4,794	4%	4,978	4%	2,378	3.6%	4,733	3%	2,466	3.2%
Utilidad de Operación	2,888	2%	5,166	4%	2,464	3.7%	4,303	3%	2,445	3.2%
Otros Ingresos	2,704	2%	1,474	1%	(300)	0%	757	1%	94	0%
Gastos Financieros	1,664	1%	1,815	1%	513	1%	1,776	1%	551	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	3,929	3%	4,826	4%	1,651	2%	3,284	2%	1,988	3%
Impuesto Sobre la Renta	879	1%	824	1%	495	1%	970	1%	598	1%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad antes de otros resultados integrales	3,049	2%	4,002	3%	1,155	2%	2,314	2%	1,390	2%
Utilidad Neta	3,049	2%	4,002	3%	1,155	1.7%	2,314	2%	1,390	1.8%

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

	Dic.19	Dic.20	Jun.21	Dic.21	Jun.22
Rentabilidad					
ROAA	5.0%	6.5%	6.9%	3.8%	4.4%
ROAE	18.2%	21.6%	25.7%	13.4%	16.4%
Utilidad de Operación / Ingresos	2.2%	3.8%	3.7%	3.1%	3.2%
Utilidad Neta / Ingresos	2.4%	2.9%	1.7%	1.7%	1.8%
Costo Financiero Promedio	6.5%	8.6%	6.7%	7.6%	7.9%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	90.3%	83.1%	80.7%	86.0%	83.0%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	49.3%	79.8%	90.5%	50.1%	57.7%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente	2.0	2.1	1.9	1.7	1.9
Liquidez general sin relacionadas (veces)	2.2	2.2	1.9	1.8	1.9
Capital de Trabajo	\$ 26,769	\$ 26,102	\$ 21,292	\$ 21,635	\$ 22,254
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 28,818	\$ 26,892	\$ 21,292	\$ 22,483	\$ 22,254
EBITDA y Flujos del Periodo					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ (5,546)	\$ 11,036	\$ 2,814	\$ 2,247	\$ 2,814
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 1,165	\$ 1,270	\$ 359	\$ 1,243	\$ 386
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ (4,381)	\$ 12,306	\$ 3,173	\$ 3,490	\$ 3,200
CAPEX	\$ 692	\$ 1,406	\$ -	\$ 384	\$ -
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3,104	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ (5,073)	\$ 10,900	\$ 3,173	\$ 3,106	\$ 3,200
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ (5,073)	\$ 10,900	\$ 3,173	\$ 2	\$ 3,200
EBIT (período)	\$ 2,888	\$ 5,166	\$ 2,464	\$ 4,303	\$ 2,445
EBITDA (12 meses)	\$ 3,892	\$ 5,963	\$ 5,798	\$ 4,934	\$ 4,866
EBITDA (período)	\$ 3,892	\$ 5,963	\$ 2,799	\$ 4,934	\$ 2,731
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 1,664	\$ 1,815	\$ 1,703	\$ 1,776	\$ 1,814
Gasto Financiero (período)	\$ 1,664	\$ 1,815	\$ 513	\$ 1,776	\$ 551
Margen EBITDA	3.0%	4.3%	4.2%	3.6%	3.6%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	(2.6)	6.8	1.9	2.0	1.8
FLC / Gasto financiero (doce meses)	(3.0)	6.0	1.9	1.7	1.8
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	(0.7)	0.5	1.0	2.2	1.0
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.3	3.3	3.4	2.8	2.7
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.3	3.3	5.5	2.8	5.0
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.4	1.2	0.6	0.6	0.7
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
Estructura financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.5	2.1	3.0	3.1	2.5
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.5	1.2	1.7	2.0	1.5
Endeudamiento financiero (veces)	1.4	1.1	1.8	1.5	1.4
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	5.9	3.5	4.4	4.8	4.7
Deuda Financiera / Patrimonio	1.5	1.1	1.8	1.5	1.4
Deuda Total/ Patrimonio	2.2	2.0	2.6	2.7	2.3
Capital / Activos	19.0%	18.2%	19.1%	17.3%	18.4%
Patrimonio / Activos	28.7%	31.9%	24.9%	24.4%	28.3%
Depreciación y amortización (período)	\$ 1,004	\$ 797	\$ 335	\$ 631	\$ 287
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 312	\$ (609)	\$ 335	\$ 247	\$ 287
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	32.4%	6.1%	5.1%	8.8%	4.7%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	48.9%	10.7%	6.6%	12.5%	7.2%
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	70	49	39	51	45
Rotación de Inventarios	70	66	60	74	59
Rotación de cobranzas comerciales	52	46	34	46	40
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	69	49	36	49	42
Rotación de cuentas por pagar comerciales	61	64	57	69	56
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	68	66	57	72	56
Descalce	0	17	21	23	14

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

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	DIC.21	%	Jun.22	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	80	1%	3	0%	(92)	-1%	45	0%	235	2%
Cuentas por Cobrar	3,197	37%	3,745	38%	3,083	27%	2,859	26%	2,153	19%
Inventarios	2,195	25%	2,298	23%	2,795	24%	2,376	21%	3,339	29%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	1,219	14%	1,697	17%	1,444	12%	1,156	10%	991	9%
Otras cuentas por cobrar	0	0%	19	0%	727	6%	34	0%	65	1%
Gastos pagados por anticipado	334	4%	489	5%	-	0%	889	8%	461	4%
Inversiones temporales - fondos de inversión	-	0%	-	0%	-	0%	850	8%	-	0%
Impuestos por recuperar	265	3%	237	2%	300	3%	273	2%	-	0%
Total Activo corriente	7,290	85%	8,486	86%	8,255	71%	8,481	77%	7,243	63%
Activo no Corriente										
Mobiliario y equipo - neto	71	1%	62	1%	63	1%	53	0%	40	0%
Inversiones en asociadas	1,042	12%	1,042	11%	3,238	28%	2,272	20%	3,122	27%
Fondo restringido y excedente	194	2%	229	2%	-	0%	260	2%	277	2%
Activo sobre la renta diferido	14	0%	22	0%	22	0%	17	0%	17	0%
Transitorios y Diferidos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	777	7%
Total Activo no Corriente	1,321	15%	1,355	14%	3,323	29%	2,602	23%	4,233	37%
TOTAL ACTIVO	8,610	100%	9,841	100%	11,578	100%	11,083	100%	11,475	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Otros préstamos por pagar	69	1%	95	1%	20	0%	104	1%	20	0%
Préstamos por pagar de corto plazo	100	1%	-	0%	2,203	19%	1,700	15%	2,800	24%
Porción circulante de deuda a largo plazo	166	2%	166	2%	133	1%	65	1%	(6)	0%
Porción corriente de pasivo por beneficio de retiro voluntario	-	0%	-	0%	7	0%	-	0%	-	0%
Proveedores	1,355	16%	1,946	20%	2,075	18%	2,004	18%	2,022	18%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	609	7%	1,152	12%	430	4%	477	4%	412	4%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	446	5%	265	3%	590	5%	693	6%	365	3%
Impuesto sobre la renta por pagar	200	2%	320	3%	45	0%	301	3%	47.6	0%
Total Pasivo Corriente	2,945	34%	3,944	40%	5,502	48%	5,344	48%	5,661	49%
Pasivo no Corriente										
Cuentas por pagar a partes relacionadas	133	2%	121	1%	48	0%	71	1%	48	0%
Préstamos por pagar largo plazo	-	0%	-	0%	40	0.3%	-	0.0%	-	0.0%
Obligaciones por retiro voluntario	36	0%	53	1%	108	1%	35	0%	36	0%
Deuda por titularización	2,834	33%	2,834	29%	2,834	24%	2,834	26%	2,834	25%
Total Pasivo No Circulante	3,003	35%	3,008	31%	3,029	26%	2,940	27%	2,917	25%
TOTAL PASIVO	5,948	69%	6,952	71%	8,532	74%	8,284	75%	8,578	75%
PATRIMONIO										
Capital social	2,219	26%	2,219	23%	2,219	19%	2,219	20%	2,219	19%
Reserva legal	213	2%	246	2%	260	2%	277	2%	306	3%
Utilidades retenidas	25	0%	92	1%	474	4%	-	0%	303	3%
Utilidad del ejercicio	205	2%	332	3%	93	1%	303	3%	69	1%
TOTAL PATRIMONIO	2,663	31%	2,889	29%	3,046	26%	2,799	25%	2,897	25%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,610	100%	9,841	100%	11,578	100%	11,083	100%	11,475	100%

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

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	DIC.21	%	Jun.22	%
Ingresos	19,500	100%	21,236	100%	9,524	100%	21,730	100%	9,805	100%
Ventas	19,500	100%	21,236	100%	9,524	100%	21,730	100%	9,805	100%
Costo de Venta	15,179	78%	16,464	78%	7,276	76%	16,904	78%	7,524	77%
Costo de ventas	15,179	78%	16,464	78%	7,276	76%	16,904	78%	7,524	77%
Utilidad Bruta	4,321	22%	4,772	22%	2,248	24%	4,826	22%	2,282	23%
Gastos de Venta y Administrativos	3,923	20%	4,150	20%	2,021	21%	4,190	19%	2,060	21%
Gastos de Venta	2,143	11%	2,379	11%	1,140	12%	2,415	11%	1,183	12%
Gastos de Administración	1,780	9%	1,771	8%	881	9%	1,776	8%	877	9%
Utilidad de Operación	397	2%	622	3%	227	2%	636	3%	222	2%
Otros Ingresos neto de gastos	87	0%	105	0%	46	0%	144	1%	70	1%
Gastos Financieros	199	1%	266	1%	131	1%	318	1%	186	2%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	285	1%	461	2%	143	2%	462	2%	106	1%
Impuesto Sobre la Renta	80	0%	129	1%	40	0%	128	1%	30	0%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	10	0%	-	0%	7	0%
Utilidad Neta	205	1%	332	2%	93	1%	334	2%	69	1%

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

	Dic.19	Dic.20	Jun.21	DIC.21	Jun.22
Rentabilidad					
ROAA	2.5%	3.6%	3.5%	3.2%	2.7%
ROAE	7.9%	12.0%	11.8%	11.7%	10.4%
Utilidad de Operación / Ingresos	2.0%	2.9%	2.4%	2.9%	2.3%
Utilidad Neta / Ingresos	1.1%	1.6%	1.0%	1.5%	0.7%
Costo Financiero Promedio	6.3%	8.6%	6.0%	6.8%	6.6%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	90.8%	87.0%	89.9%	86.8%	90.3%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	220.0%	550.5%	592.3%	582.4%	603.1%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente	2.5	2.2	1.5	1.6	1.3
Liquidez general sin relacionadas (veces)	2.4	1.8	1.4	1.6	1.2
Capital de Trabajo	\$ 4,345	\$ 4,542	\$ 2,753	\$ 3,137	\$ 1,581
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	3,571	3,110	1,899	2,675	956
EBITDA y Flujos del Periodo					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ (1,090)	\$ 136	\$ 98	\$ 1,006	\$ 98
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 139	\$ 186	\$ 92	\$ 223	\$ 130
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ (950)	\$ 322	\$ 190	\$ 1,229	\$ 228
CAPEX	\$ 4	\$ 19	\$ -	\$ 19	\$ -
Dividendos	\$ -	\$ 14	\$ -	\$ 50	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ (954)	\$ 303	\$ 190	\$ 1,210	\$ 228
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ (954)	\$ 289	\$ 190	\$ 1,160	\$ 228
EBIT (período)	\$ 397	\$ 622	\$ 227	\$ 636	\$ 222
EBITDA (12 meses)	\$ 445	\$ 651	\$ 700	\$ 665	\$ 662
EBITDA (período)	\$ 445	\$ 651	\$ 241	\$ 665	\$ 238
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 199	\$ 266	\$ 314	\$ 318	\$ 373
Gasto Financiero (período)	\$ 199	\$ 266	\$ 131	\$ 318	\$ 186
Margen EBITDA	2.3%	3.1%	2.5%	3.1%	2.4%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	(4.8)	1.2	0.6	3.9	0.6
FLC / Gasto financiero (doce meses)	(4.8)	1.1	0.6	3.8	0.6
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	(0.4)	4.8	2.5	0.7	2.4
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.2	2.4	2.2	2.1	1.8
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.2	2.4	1.8	2.1	1.3
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.8	1.2	0.3	0.3	0.2
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	1.3	2.5	0.3	0.4	0.2
Estructura financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.2	2.4	2.8	3.0	3.0
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.1	1.4	1.8	1.9	2.0
Endeudamiento financiero (veces)	1.2	1.1	1.7	1.7	1.9
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.1	0.1	0.5	0.4	0.5
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	7.1	4.8	7.5	7.1	8.5
Deuda Financiera / Patrimonio	1.2	1.1	1.7	1.7	1.9
Deuda Total/ Patrimonio	1.7	1.7	2.4	2.4	2.6
Capital / Activos	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	30.9%	29.4%	26.3%	25.3%	25.2%
Depreciación y amortización (período)	\$ 48	\$ 28	\$ 14	\$ 29	\$ 16
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 44	\$ 9	\$ 14	\$ 10	\$ 16
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	45.8%	58.7%	47.4%	41.3%	34.2%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	54.9%	76.5%	65.1%	52.1%	44.6%
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	73	66	77	48	69
Rotación de Inventarios	52	50	69	51	80
Rotación de cobranzas comerciales	59	63	58	47	40
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	82	92	86	67	58
Rotación de cuentas por pagar comerciales	47	68	62	53	58
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	60	76	78	69	68
Descalce	-21	-16	-8	3	10

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

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	19	0%	20	0%	(23)	0%	38	0%	(31)	0%
Cuentas por Cobrar	2,651	25%	2,854	24%	2,723	25%	2,412	24%	1,940	19%
Inventarios	2,191	21%	2,243	19%	2,361	22%	1,968	20%	2,358	23%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	1,087	10%	18	0%	24	0%	125	1%	187	2%
Impuestos por recuperar	39	0%	94	1%	-	0%	199	2%	-	0%
Otras cuentas por cobrar	502	5%	424	4%	1,608	15%	792	8%	790	8%
Gastos pagados por anticipado	15	0%	184	2%	-	0%	186	2%	1	0%
Inversiones temporales - fondos de inversión	956	9%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Activo corriente	7,457	71%	5,837	49%	6,694	62%	5,720	58%	5,245	52%
Activo no Corriente										
Gastos pagados por anticipado	30	0%	18	0%	-	0%	10	0%	-	0%
Propiedades, mobiliario y equipo	907	9%	874	7%	862	8%	859	9%	843	8%
Inversiones en títulos valores en custodia	1,094	10%	2,045	17%	1,195	11%	1,195	12%	1,408	14%
Fondo restringido y excedente	194	2%	230	2%	-	0%	260	3%	250	2%
Depositos en garantía	1	0%	1	0%	-	0%	1	0%	-	0%
Inversiones en asociadas	838	8%	2,763	23%	1,866	17%	1,862	19%	2,037	20%
Activo sobre la renta diferido	26	0%	26	0%	261	2%	25	0%	142	1%
Transitorios y Diferidos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	254	2%
Total Activo no Corriente	3,090	29%	5,957	51%	4,184	38%	4,213	42%	4,934	48%
TOTAL ACTIVO	10,547	100%	11,794	100%	10,878	100%	9,933	100%	10,178	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Préstamos por pagar de corto plazo	250	2%	2,474	21%	1,308	12%	1,174	12%	1,174	12%
Porción circulante de otros préstamos no corriente	166	2%	-	0%	-	0%	166	2%	-	0%
Otros préstamos por pagar	32	0%	38	0%	133	1%	44	0%	-	0%
Obligaciones por retiro voluntario	10	0%	1	0%	39	0%	-	0%	-	0%
Proveedores	1,719	16%	791	7%	1,215	11%	1,245	13%	1,320	13%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	270	3%	727	6%	531	5%	226	2%	618	6%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	892	8%	1,751	15%	1,440	13%	1,491	15%	1,317	13%
Impuesto sobre la renta por pagar	88	1%	42	0%	235	2%	103	1%	28	0%
Total Pasivo Corriente	3,426	44%	5,824	75%	4,900	63%	4,449	57%	4,457	57%
Pasivo no Corriente										
Cuentas por pagar a partes relacionadas	30	0%	30	0%	-	0%	30	0%	-	0%
Préstamos por pagar largo plazo	-	0%	250	2%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros préstamos no corrientes	-	0%	-	0%	130	1%	-	0%	30	0%
Obligaciones por retiro voluntario	67	1%	65	1%	66	1%	50	1%	50	0%
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	3	0%	8	0%	8	0%	13	0%	13	0%
Deuda por titularización	2,834	27%	2,834	24%	2,834	26%	2,732	28%	2,834	28%
Total Pasivo No Circulante	2,934	28%	3,187	27%	3,038	28%	2,825	28%	2,927	29%
TOTAL PASIVO	6,360	60%	9,010	76%	7,938	73%	7,275	73%	7,384	73%
PATRIMONIO										
Capital social	1,848	18%	1,848	16%	1,848	17%	1,848	19%	1,848	18%
Reserva legal	370	4%	370	3%	370	3%	370	4%	370	4%
Utilidades retenidas	20	0%	(40)	0%	595	5%	75	1%	137	1%
Utilidad del ejercicio	1,949	18%	607	5%	128	1%	366	4%	441	4%
TOTAL PATRIMONIO	4,187	40%	2,784	24%	2,940	27%	2,658	27%	2,794	27%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	10,547	100%	11,794	100%	10,878	100%	9,933	100%	10,178	100%

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

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
Ingresos	13,764	100%	17,447	100%	6,834	100%	14,989	100%	7,437	100%
Ventas	13,764	100%	17,447	100%	6,834	100%	14,989	100%	7,437	100%
Costo de Venta	10,703	78%	13,864	79%	5,315	78%	11,927	80%	5,850	79%
Costo de ventas	10,703	78%	13,864	79%	5,315	78%	11,927	80%	5,850	79%
Utilidad Bruta	3,061	22%	3,583	21%	1,519	22%	3,061	20%	1,587	21%
Gastos de Venta y Administrativos	2,721	20%	2,682	15%	1,272	19%	2,527	17%	1,316	18%
Gastos de Venta	2,112	15%	1,987	11%	649	10%	1,899	13%	702	9%
Gastos de Administración	609	4%	695	4%	623	9%	627	4%	614	8%
Utilidad de Operación	340	2%	901	5%	247	4%	535	4%	271	4%
Otros Ingresos neto de gastos	2,116	15%	398	2%	159	2%	337	2%	67	1%
Gastos Financieros	265	2%	427	2%	223	3%	419	3%	143	2%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	2,190	16%	872	5%	183	3%	453	3%	195	3%
Impuesto Sobre la Renta	241	2%	265	2%	55	1%	88	1%	59	1%
Utilidad Neta	1,949	14%	607	3%	128	2%	366	2%	137	2%

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

	Dic.19	Dic.20	Jun.21	Dic.21	Jun.22
Rentabilidad					
ROAA	21.2%	5.4%	3.3%	3.4%	3.6%
ROAE	58.4%	17.4%	10.6%	13.4%	13.0%
Utilidad de Operación / Ingresos	2.5%	5.2%	3.6%	3.6%	3.6%
Utilidad Neta / Ingresos	14.2%	3.5%	1.9%	2.4%	1.8%
Costo Financiero Promedio	8.1%	7.6%	11.7%	10.2%	8.4%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	88.9%	74.8%	83.7%	82.5%	82.9%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	148.8%	68.2%	44.0%	42.2%	43.9%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente	2.2	1.0	1.4	1.3	1.2
Liquidez general sin relacionadas (veces)	2.5	1.4	1.9	1.9	1.6
Capital de Trabajo	\$ 4,031	\$ 14	\$ 1,794	\$ 1,270	\$ 787
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 3,836	\$ 1,747	\$ 3,209	\$ 2,637	\$ 1,918
EBITDA y Flujos del Periodo					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ (1,778)	\$ 547	\$ 145	\$ 2,290	\$ 157
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 186	\$ 299	\$ 156	\$ 293	\$ 100
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ (1,592)	\$ 846	\$ 301	\$ 2,584	\$ 257
CAPEX	\$ (2,802)	\$ -	\$ -	\$ (901)	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 1,210	\$ 846	\$ 301	\$ 3,485	\$ 257
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 1,210	\$ 846	\$ 301	\$ 3,485	\$ 257
EBIT (período)	\$ 340	\$ 901	\$ 247	\$ 535	\$ 271
EBITDA (12 meses)	\$ 390	\$ 934	\$ 430	\$ 571	\$ 599
EBITDA (período)	\$ 390	\$ 934	\$ 264	\$ 571	\$ 292
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 265	\$ 427	\$ 500	\$ 419	\$ 338
Gasto Financiero (período)	\$ 265	\$ 427	\$ 223	\$ 419	\$ 143
Margen EBITDA	2.8%	5.4%	3.9%	3.8%	3.9%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	(6.0)	2.0	0.6	6.2	0.8
FLC / Gasto financiero (doce meses)	4.6	2.0	0.6	8.3	0.8
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	(0.2)	1.7	1.8	0.2	1.9
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	1.5	2.2	0.9	1.4	1.8
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	1.5	2.2	1.2	1.4	2.0
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.7	0.3	0.2	0.3	0.4
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP)	1.4	0.3	0.3	0.5	0.5
Estructura financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.5	3.2	2.7	2.7	2.6
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	0.8	2.1	1.7	1.7	1.6
Endeudamiento financiero (veces)	0.8	2.0	1.5	1.5	1.4
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	8.4	6.0	10.2	7.2	6.7
Deuda Financiera / Patrimonio	0.8	2.0	1.5	1.5	1.4
Deuda Total/ Patrimonio	1.2	2.3	1.9	2.0	1.9
Capital / Activos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	39.7%	23.6%	27.0%	26.8%	27.5%
Depreciación y amortización (período)	\$ 50	\$ 33	\$ 17	\$ 37	\$ 21
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 2,852	\$ 33	\$ 17	\$ 938	\$ 21
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	26.0%	0.6%	0.8%	4.7%	6.7%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	58.8%	1.0%	1.3%	6.7%	10.1%
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	74	32	44	30	24
Rotación de Inventarios	74	58	80	59	73
Rotación de cobranzas comerciales	69	59	72	58	47
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	98	59	72	61	51
Rotación de cobranzas relacionadas	28	0	1	3	5
Rotación de cuentas por pagar comerciales	67	39	59	44	60
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	98	86	108	90	100
Descalce	0	26	36	29	49

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

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
ACTIVOS										
Bancos	648,699	2%	168,112	0%	396,541	1%	187,184	1%	403,435	1%
Cartera de inversiones	1,080,000	3%	1,529,171	4%	1,530,113	4%	1,570,669	5%	1,555,587	5%
Activos en titularización	2,203,200	6%	2,970,000	8%	3,272,400	9%	3,445,200	10%	3,240,000	10%
Rendimientos por cobrar	2,161	0%	3,528	0%	4,396	0%	4,980	0%	4,750	0%
Total activo corriente	3,934,060	10%	4,670,811	13%	5,203,450	15%	5,208,032	15%	5,203,773	16%
Activos en titularización largo plazo	35,052,000	90%	32,262,000	87%	30,372,000	85%	28,752,000	85%	27,132,000	84%
TOTAL ACTIVO	38,986,060	100%	36,932,811	100%	35,575,450	100%	33,960,032	100%	32,335,773	100%
PASIVOS										
Comisiones por pagar	312	0%	384	0%	386	0%	382	0%	383	0%
Otras cuentas por pagar	75	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	49,785	0%	895,932	2%	1,201,566	3%	1,243,710	4%	1,577,211	5%
Impuestos y retenciones por pagar	238	0%	238	0%	209	0%	183	0%	188	0%
Total pasivo corriente	50,410	0%	896,554	2%	1,202,160	3%	1,244,274	4%	1,577,782	5%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	25,000,000	64%	24,153,716	65%	23,565,481	66%	22,958,285	68%	22,030,777	68%
Ingresos diferidos	13,422,215	34%	11,262,351	30%	10,194,954	29%	9,140,006	27%	8,114,012	25%
Total pasivo no corriente	38,422,215	99%	35,416,067	96%	33,760,434	95%	32,098,290	95%	30,144,789	93%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN										
Reservas de excedentes anteriores	485,318	1%	589,800	2%	589,800	2%	589,800	2%	589,800	2%
Excedentes del ejercicio	28,117	0%	30,390	0%	23,056	0%	27,668	0%	23,402	0%
TOTAL PASIVO	38,986,060	100%	36,932,811	100%	35,575,450	100%	33,960,033	100%	32,335,773	100%

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

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	2,062,070	100%	2,232,512	100%	1,103,780	100%	2,195,449	100%	1,062,459	100%
Ingresos de operación y administración	2,017,334	98%	2,159,864	97%	1,067,398	97%	2,122,345	97%	1,025,994	97%
Ingresos por inversiones	41,426	2%	72,632	3%	36,383	3%	73,104	3%	36,466	3%
Otros Ingresos	3,310	0%	16	0%	-	0%	-	0%	-	0%
EGRESOS	58,655	3%	65,591	3%	60,308	5%	111,353	5%	58,972	6%
Gastos de administración y operación										
Por administración y custodia	3,205	0%	41,396	2%	39,142	4%	77,848	4%	37,577	4%
Por clasificación de riesgo	33,000	2%	20,000	1%	10,000	1%	20,000	1%	10,000	1%
Por auditoría externa y fiscal	2,400	0%	3,322	0%	1,732	0%	3,641	0%	1,476	0%
Por pago del servicio de la deuda	521	0%	872	0%	434	0%	863	0%	418	0%
Por servicios de valuación	12,000	1%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Por honorarios profesionales	7,500	0%	-	0%	9,000	1%	9,000	0%	9,500	1%
Por impuestos y contribuciones	29	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	2,003,415	97%	2,166,922	97%	1,043,472	95%	2,084,097	95%	1,003,487	94%
Gastos Financieros										
Intereses sobre valores de titularización	1,135,776	55%	1,817,150	81%	899,154	81%	1,797,429	82%	864,993	81%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	867,639	42%	349,771	16%	144,318	13%	286,668	13%	138,495	13%
Otros gastos	354,204	17%	49,799	2%	2,236	0%	4,475	0%	84	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	513,435	25%	299,973	13%	142,083	13%	282,193	13%	138,411	13%
Reservas de excedentes	485,318	24%	76,365	3%	-	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al Originador	-	0%	193,218	9%	119,027	11%	254,524	12%	115,008	11%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	28,117	1%	30,390	1%	23,056	2%	27,669	1%	23,402	2%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2022 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTSD 01	\$25,000,000	\$23,607,988	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 4: 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 <http://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.