



FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS CERO UNO

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 30 de abril de 2025.

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno (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 constituye 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:	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno (FTRTSD 01).
Originadores:	Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (en adelante DISZASA) Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. (en adelante UDISA) Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (en adelante DISNA)
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno (VTRTSD 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$25,000,000.00
Tramo 1:	US\$13,580,000.00
Tramo 2:	US\$3,650,000.00
Tramo 3:	US\$500,000.00
Tramo 4:	US\$7,270,000.00
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\$17,969,326.50 (al 31 de diciembre de 2024).
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\$ 31.12.24 -----		
Activos: 22.912	Utilidad: 0.002	Ingresos: 1.590

Historia. Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTRTSD 01 (VTRTSD 01) → AA-.sv (21.11.18).

Para la presente evaluación se ha utilizado estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024 de los Originadores y del Fondo de Titularización; así como 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 2024. En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la amplia cobertura de los flujos generados con 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

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.

(endeudamiento elevado, operaciones con relacionadas 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. A diciembre de 2024, el Fondo mantiene un saldo de US\$17.9 millones. 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). 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 la participación de las operaciones entre relacionadas respecto del patrimonio, 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. Al mes de diciembre de 2024, los tres Originadores ceden de forma combinada flujos mensuales por US\$416.2 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.
Al finalizar el año 2024, el monto mensual de los flujos de efectivo de los Originadores provenientes de los ingresos de supermercados de los últimos doce meses resultó en una cobertura promedio considerable de 27.01x (veces). Este cálculo se basa en las cuotas de cesión aplicadas durante el período evaluado, las cuales fueron de US\$270,000 entre los meses de enero y marzo; y de US\$416,200 entre los meses de abril y diciembre. 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 próximas cuatro cuotas de cesión. A diciembre de 2024, el saldo en cuenta restringida cubre cuatro cuotas de cesión (saldo de US\$1,664,800).
- **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 adeude 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:** En el marco del proceso de titularización, los Originadores se obligan a mantener bajo límites previamente establecidos dos razones

financieras. Al 31 de diciembre de 2024, los Originadores han cumplido con las razones indicadas. 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.

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.
3. Entorno económico.

ENTORNO ECONÓMICO

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 2.6% durante 2024, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una desaceleración con respecto a 2023, cuya tasa se ubicó en 3.5%. Adicionalmente, la expansión económica de 2024 estuvo por debajo del rango que proyectaba el BCR (entre 3.0% y 3.5%). Para 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crecerá en 2.5% y 2.7%, respectivamente.

Como variables que impulsarían la actividad económica en el corto plazo se destacan el aporte de las remesas familiares. Asimismo, se espera que uno de los sectores con mayor dinamismo sea turismo, atribuido al clima de seguridad ciudadana; además, la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (acuerdo alcanzado con el FMI).

Por otra parte, como factores que generan incertidumbre, se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, las deportaciones masivas que está ejecutando la actual administración de los Estados Unidos, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa la administración Trump.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese sentido, según la SECMCA, la inflación en El Salvador cerró en 0.29% al 31 de diciembre de 2024 (1.23% en similar período de 2023), ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador registró un total de US\$2,319.5 millones al cierre de 2024, mostrando una reducción interanual de 6.8%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 0.8% al 31 de diciembre de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera de maquila y suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,479.7 millones durante 2024; reflejando un crecimiento del 2.5% con respecto a 2023. Asimismo, se señala que, a febrero de 2025, éstas aceleraron su crecimiento en 14.2%, el mayor crecimiento interanual de los últimos tres años. En opinión de Zumma Ratings, se debe monitorear la evolución de los flujos de envío de remesas familiares por los impactos que podrían experimentar por las políticas migratorias actuales en los Estados Unidos.

Un aspecto considerado en el análisis es el crecimiento en la deuda pública del país. El saldo de ésta (incluyendo la deuda previsional) totalizó US\$32,144 millones al cierre de 2024, de acuerdo con el BCR; determinando una expansión del 8.6% con respecto a 2023. Se destaca que, durante los últimos dos años, el gobierno salvadoreño realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la

deuda (canje de deuda con los fondos de pensiones con periodo de gracia y el reperfilamiento de la deuda de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña).

En el mismo sentido, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo acuerdo de 40 meses en el marco del Servicio Ampliado del Fondo (SAF) para El Salvador, con un acceso equivalente a US\$1.4 mil millones, con dicho acuerdo, se permite un desembolso inmediato equivalente a US\$113 millones. El objeto de este programa es garantizar que se den las condiciones necesarias para impulsar las perspectivas de crecimiento y la resiliencia de El Salvador a través del fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras y la mejora de la gobernanza y la transparencia; así como mitigar los riesgos asociados al Bitcoin.

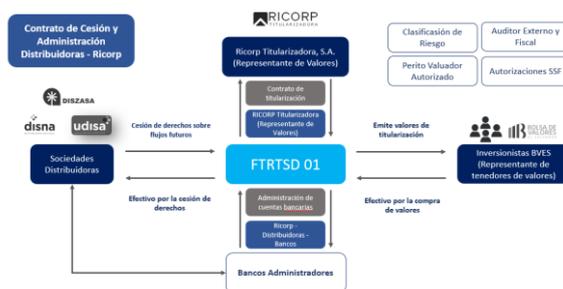
Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo; mientras que en enero de 2025 la agencia Fitch Ratings elevó la nota de riesgo de El Salvador a B- desde CCC+ con perspectiva estable tras la reducción de las necesidades de financiación del país y la flexibilización del acceso al mercado y, a ese momento, el acuerdo a nivel técnico alcanzado con el FMI.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno (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 Zablak, 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. Cabe precisar que el FTRTSD 01 colocó preliminarmente dos tramos por un total de US\$17.2 millones el 21 de marzo de 2019, un tercer tramo por US\$500 mil el 7 de junio de 2019 y un cuarto tramo por US\$7.3 millones el 17 de septiembre de 2019.

ESTRUCTURA LEGAL



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 necesarios para la emisión de títulos de participación, mediante la adquisición de los derechos sobre los flujos de efectivo operativos futuros que recibirían mensualmente los Originadores. Los derechos cedidos comprenden flujos operativos mensuales por un monto máximo de US\$39.01 millones.

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:

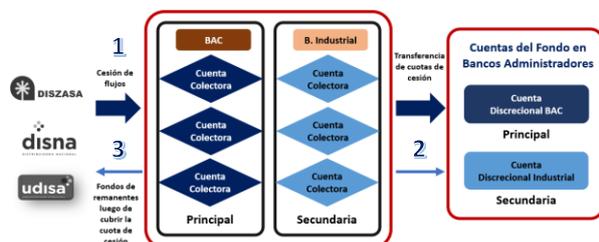
Tabla 1. Cuotas de cesión mensuales por Entidad (US\$)

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



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 Instrucción Irrevocable de Pago (IIP) 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 31 de diciembre de 2024, el monto en cuenta restringida es de US\$1.66 millones, cubriendo las próximas cuatro cuotas de cesión (US\$416.2 mil). 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 éstos 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. Como hecho relevante, en septiembre de 2024, se cuenta con el documento definitivo aprobado por los socios del grupo empresarial y 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:

1. **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 31 de diciembre de 2024, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:
 - DISZASA: 1.49 (Cumplimiento)
 - UDISA: 1.58 (Cumplimiento)
 - DISNA: 1.68 (Cumplimiento)
2. **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 7.75x (veces) para DISZASA y UDISA, y menor o igual a 9.0x para DISNA; debiendo cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre. Al 31 de diciembre de 2024, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- DISZASA: 4.20 (Cumplimiento)
- UDISA: 4.96 (Cumplimiento)
- DISNA: 5.26 (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:

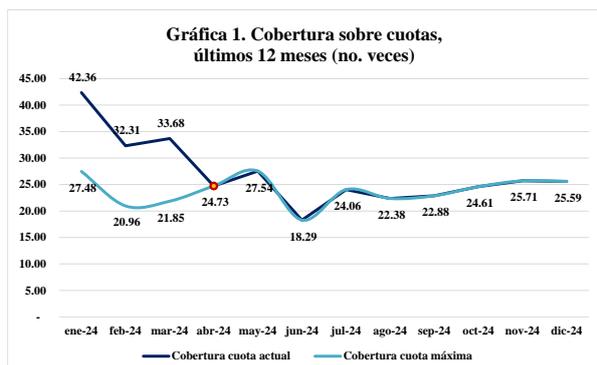
- a) Si sobre los Flujos Financieros Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- b) Si en cualquier momento la Administración o la Junta Directiva del Originador resolviere modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.
- c) En el caso que el Originador incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales establecidas en el presente instrumento.
- d) 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.
- e) 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.
- f) En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del presente instrumento le corresponda al Originador.

ANÁLISIS DE FLUJOS DE LOS ORIGINADORES

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 tercer escalón de las cuotas mensuales cedidas a favor del FTRTSD 01 inició en abril de 2024 (mes 61 desde la primera colocación de la emisión en el mercado bursátil), donde el monto total de las cuotas de cesión mensuales que debe percibir el FTRTSD 01 de parte de los tres Originadores pasó a US\$416,200 desde US\$270,000. Al 31 de diciembre de 2024, comparando el importe mensual de flujos de los Originadores vinculados a los ingresos de supermercados durante los últimos doce meses, se determinó una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación, considerando que la cuota de cesión actual ya corresponde la cuota de cesión máxima.

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.

Al finalizar el año 2024, el monto mensual de los flujos de efectivo de los Originadores provenientes de los ingresos de supermercados de los últimos doce meses resultó en una cobertura promedio considerable de 27.01x (veces). Este cálculo se basa en las cuotas de cesión aplicadas durante el período evaluado, las cuales fueron de US\$270,000 entre los meses de enero y marzo; y de US\$416,200 entre los meses de abril y diciembre.

Las Distribuidoras juegan un rol fundamental en la cadena de suministro de bienes de primera necesidad (alimentos, bebidas, limpieza, etc.). Durante la etapa inicial de la contingencia sanitaria COVID-19, las medidas gubernamentales de confinamiento y restricción de movilidad provocaron un aumento en el volumen de ventas de los Originadores hacia los supermercados, impulsado principalmente por la demanda de los productos anteriormente mencionados.

Posteriormente, la dinámica del mercado mostró una aceleración sustancial y las ventas mostraron expansiones en los últimos cuatro períodos bajo análisis. Al finalizar el año 2024, los ingresos agregados de las Distribuidoras sumaron US\$237.2 millones, reflejando una tasa de crecimiento anual del 7.4% respecto al año anterior. Un aspecto favorable de este incremento en los ingresos es la diversidad de productos que manejan, los cuales permite que las disminuciones estacionales en las ventas de ciertos artículos se vean equilibradas por el aumento en la comercialización de otros, resultando en una generación de flujos de efectivo bastante constante.

PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS CERO UNO (FTRTSD 01)

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

Originadores: Distribuidora Zablak, S.A. de C.V.; Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V.; y Distribuidora Nacional, 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 Cero Uno (VTRTSD 01).

Monto del programa: US\$25,000,000.00

Saldo: US\$17,969,326.50 (al 31 de diciembre de 2024).

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: Mensual.

Plazo de la emisión: 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. 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 1.9x a diciembre de 2024.

Por su parte, los ingresos de operación y administración del Fondo aumentaron anualmente en 15.9% a diciembre de 2024, equivalente en US\$218.2 miles, generando con ello un excedente del ejercicio US\$32.7 mil para dicho período. Dicho excedente se ve afectado con la restitución de excedentes, resultando en un excedente neto de US\$1.9 mil al cierre de 2024 (US\$11.8 mil al cierre de 2023).

ENTIDAD PARTICIPANTE

Sociedad Titularizadora: Ricorp Titularizadora, S.A

Ricorp Titularizadora, S.A. es una firma salvadoreña autorizada para estructurar, constituir y administrar fondos de titularización. Con fecha 7 de diciembre de 2011, el Consejo Directivo de la SSF autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la compañía recibió la autorización de la BVES como emisor de valores, en sesión No. JD 03-/2012, de fecha 21 de febrero de 2012. Las principales actividades de la compañía se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el Fondo de Titularización de acuerdo con los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el mercado de valores.

Gobierno Corporativo

Ricorp es una entidad supervisada por la SSF que cuenta con políticas de gobierno corporativo, ética, conducta, gestión integral de riesgos y prevención de lavado de dinero y activos. Estas políticas son actualizadas continuamente por

la Administración, revisadas por los comités respectivos y autorizadas por la Junta Directiva de la Titularizadora.

Junta Directiva de Ricorp Titularizadora	
Director Presidente	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Director Vicepresidente	Manuel Roberto Vieyetz Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Miguel Silhy Zacarías
Director Propietario	Ramón Arturo Álvarez López
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Propietario	Francisco Javier E. Duarte Schlageter
Director Suplente	José Miguel Carbonell Belismelis
Director Suplente	Juan Alberto Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Guillermo Miguel Saca Silhy
Director Suplente	Carlos Alberto Zaldívar Molina
Director Suplente	Santiago Andrés Simán Miguel

Para la administración de los fondos de titularización, Ricorp cuenta con un equipo gerencial y una estructura organizativa con alta experiencia en el sector financiero, mercado de valores y la estructuración y administración de fondos de titularización de flujos y de inmuebles. Adicionalmente, la estructura de gobernanza y la gestión de riesgos está alineada con los parámetros y los aspectos regulatorios vinculados con la titularización de activos.

Además, Ricorp cuenta con diferentes Comités que forman parte del Gobierno Corporativo de la entidad, donde participan diferentes miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y el equipo de colaboradores, los cuales son los siguientes: a) Comité de Riesgos que vela por la administración integral de los riesgos: identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos; b) Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos que vigila el desarrollo de políticas y creación de controles para la prevención del riesgo de lavado de dinero; c) Comité de Auditoría, que vela por la ejecución de controles y cumplimiento de obligaciones de la entidad; d) Comité de Ética y Conducta que vela por el cumplimiento de las políticas y código de ética y conducta; e) Comité de Construcción se encarga de dar seguimiento a los fondos de titularización de inmuebles, específicamente los relacionados con la construcción.

Gestión Integral de Riesgos

El riesgo de crédito del activo subyacente es el principal riesgo que asume cada fondo de titularización. En este sentido, la Titularizadora, como administradora del FTRTSD 01, realiza un análisis sobre la calidad del activo subyacente por medio de la evaluación de la información histórica, el comportamiento de pago, estrés sobre los flujos proyectados; así como el grado reputacional del potencial originador. Dicho aspecto se realiza antes de materializar el programa de titularización y durante el plazo que la emisión esté vigente.

En adición, la exposición al riesgo de crédito es mitigada mediante la inversión de las disponibilidades del Fondo en depósitos a plazo y un fondo de inversión abierto, de acuerdo con su política de inversión.

Por su parte, Ricorp mitiga el riesgo de liquidez por medio del análisis y los supuestos conservadores que se

consideran para elaborar el modelo financiero; haciendo notar que se incluyen todos los ingresos y gastos del fondo. Además, Ricorp incluye la cuenta restringida que cubre al menos cuatro cuotas mensuales de cesión y aplica políticas conservadoras de inversión, procurando mantener en cartera de inversiones en instrumentos financieros de alta liquidez y de corto plazo.

Cabe mencionar que el Fondo de Titularización no está expuesto a riesgo de tasa de cambio debido a que todas las operaciones han sido realizadas en dólares de los Estados Unidos de América. En cuanto al riesgo de tasa de interés, la emisión fue colocada a tipo fijo; haciendo notar la predictibilidad en el gasto financiero derivado de los VTRTSD 01.

ANTECEDENTES GENERALES DE LOS ORIGINADORES

Los Originadores pertenecen a Grupo Zablah, grupo empresarial salvadoreño que incluye empresas con servicios de distribución, financieros, logísticos, energéticos, entre otros. El Grupo constituyó las sociedades Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (DISZASA) en 1969 y Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. (UDISA) en 1990; con la adquisición de Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (DISNA) en 2003.

El negocio principal de los Originadores consiste en la distribución y comercialización de una extensa gama de productos, entre los que se destacan alimentos, artículos de cuidado personal y licores. Adicionalmente, realizan importaciones desde Europa, Asia, Suramérica, Norteamérica y Centroamérica, permitiéndoles contar con una considerable diversificación de marcas. En ese contexto, las tres distribuidoras sostienen vínculos comerciales de largo plazo con sus proveedores, tanto nacionales como extranjeros, operando bajo acuerdos que toman en cuenta el rendimiento de cada una de las marcas comercializadas.

Planeación Estratégica

La estrategia comercial de Grupo Zablah se fundamentó en la venta diversificada por marcas y canales, buscando ampliar su portafolio de productos hacia el cierre del año; habiéndose anticipado compras acordes al inicio del año escolar. Cabe precisar que las compañías continuarán abasteciendo el canal de supermercados independientes, el cual viene mostrando una tendencia al alza en cuanto a volúmenes.

Algunos objetivos estratégicos que la compañía desarrollará en diferentes horizontes de tiempo se detallan a continuación: i) expansiones futuras de la empresa; ii) analizar oportunidades de mercado para adquirir nuevas marcas y fortalecer el portafolio; iii) realizar análisis constantes de los precios y costos de los productos para ampliar los márgenes de rentabilidad y iv) emitir programas de deuda en el mercado de capital doméstico.

Gobierno Corporativo

Las Juntas Directivas de los Originadores están

conformadas cada una por seis directores (tres propietarios y sus suplentes respectivos), 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 de 2024, su relación respecto del capital y patrimonio es como sigue:

Tabla 2. Exposición en CxC relacionadas en relación del Patrimonio y Capital Social por compañía, Dic. 2024 (Porcentajes).

Compañía	Patrimonio	Capital
DISZASA	22.8%	46.9%
UDISA	11.1%	20.3%
DISNA	50.7%	69.0%

Fuente: Distribuidora Zablah, S.A. de C.V., Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. y Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Cabe precisar que, la mayor parte de estas cuentas por cobrar está relacionada con la operación de las entidades, bajo condiciones de mercado. Asimismo, se señala que en los últimos dos años no se han registrado pérdidas por incobrabilidad con empresas del Grupo.

En otro aspecto, las sociedades DISZASA y UDISA cuentan con sus respectivos Códigos de Gobierno Corporativo, los cuales han sido autorizados por las Juntas Directivas de ambas compañías; estableciendo las funciones y responsabilidades de los principales órganos de gobierno de las empresas, como la Asamblea General de Accionistas y la Junta Directiva. Además, definen la creación de comités permanentes como el Comité de Gobierno Corporativo, el Comité de Nominación y Remuneraciones, el Comité de Auditoría y el Comité de Riesgos. Cada uno de estos comités estarán compuestos por cuatro miembros, donde uno de ellos será parte de la Junta Directiva y tendrá la función de presidir el comité, mientras que los otros tres serán seleccionados por la misma Junta.

Adicionalmente, estos Códigos norman ciertos lineamientos clave, como las funciones de los comités de Gobierno Corporativo y Nominación y Remuneraciones, aunque no detalla completamente las atribuciones del Comité de Auditoría y del Comité de Riesgos. También regulan la convocatoria de asambleas ordinarias y extraordinarias de accionistas, los derechos y obligaciones de los accionistas, así como el proceso de elección y la composición de la Junta Directiva. Además, prevén la implementación de un Código de Ética, un Plan de Continuidad de Negocios, y políticas enfocadas en la gestión de riesgos, la sostenibilidad, la responsabilidad social y la transparencia, junto con la relación con los *stakeholders*.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LOS ORIGINADORES

Aspectos Favorables y 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 aumento en los niveles de endeudamiento de las Distribuidoras, la menor generación de flujos, así como otros riesgos particulares del sector en el que operan, han sido considerados como variables que podrían sensibilizar el desempeño de los Originadores.

Cabe precisar que a diciembre de 2024, los cálculos efectuados por el auditor externo de las Distribuidoras determinaron un ratio de deuda financiera / EBITDA de la siguiente manera: DISZASA, 4.2x; UDISA, 4.96x y DISNA, 5.26x. 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.

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

DISZASA es la distribuidora de mayor tamaño del Grupo Zablah, con activos por US\$88.9 millones al cierre de 2024. Durante dicho período, los activos de DISZASA mostraron un incremento del 14%, equivalente en términos monetarios a US\$10.98 millones; reflejando el efecto neto del aumento en inventarios y en cuentas por cobrar. En línea con su modelo de negocio, el inventario y las cuentas por cobrar comerciales representan las más altas participaciones en la estructura de balance (36.1% y 27.4% respectivamente) al 31 de diciembre de 2024.

En otro aspecto, las inversiones accionarias corresponden a participaciones de DISZASA en empresas subsidiarias (rubro de logística y refrigerados) y asociadas (empresas del grupo en otros segmentos de negocio). A diciembre de 2024, son 16 empresas donde DISZASA ha invertido; destacando la inversión en una nueva empresa (del sector industrial) durante el primer trimestre de 2024.

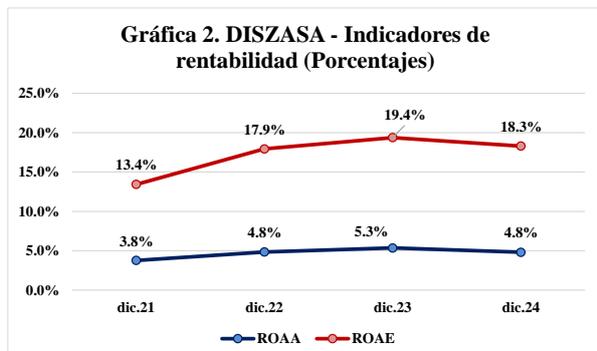
Al 31 de diciembre de 2024, el pasivo totalizó US\$66.6 millones (US\$56.8 millones 2023); destacando el notable incremento en los financiamientos bancarios recibidos (variación de +US\$8.4 millones) y en la línea de proveedores. En contraposición, se señala la amortización programada del fondo de titularización acorde a la cesión mensual de flujos (-US\$2.9 millones). La deuda y obligaciones totales (bancos, proveedores, titularización) totalizaron US\$60.6 millones y de la cual los proveedores representan el 42.1% del total de pasivos, siguiendo en ese orden las obligaciones bancarias (32.7%) y el pasivo por titularización (16.2%). Cabe precisar que los fondos recibidos de la titularización (a partir de marzo de 2019) sirvieron para cancelar deuda bancaria y para capital de trabajo. En el Fondo de Titularización, DISZASA registró un saldo al 31 de diciembre de 2024 de US\$10.8 millones.

Por su parte, el patrimonio aumentó en 5.3% producto de las utilidades retenidas y de las del ejercicio 2024, debiendo considerar en dicha variación el pago de dividendos por US\$2.85 millones. En ese contexto, la relación patrimonio/activos, se ubicó en 25.1% al 31 de diciembre de 2024 (27.2% en 2023). Acorde con la disminución en el EBITDA y a los mayores niveles de deuda, la relación deuda financiera/EBITDA (sin considerar otros ingresos)

aumenta a 5.2x desde 3.8x en los últimos doce meses; siendo la mayor de los últimos cuatro años. Es de señalar que DISZASA es garante de deudas de compañías relacionadas lo cual implicaría presión sobre los flujos de la entidad en caso dichas compañías presenten atrasos en el pago oportuno de sus deudas.

Respecto a la gestión comercial, DISZASA refleja un mejor desempeño en términos de generación de utilidades, valorando el notable incremento en ventas (US\$15.3 millones) y el aporte de la línea de otros ingresos. Cabe precisar que los ingresos crecen a un menor ritmo en 2024 respecto del año precedente. Si bien la utilidad bruta mejora en US\$4.3 millones, el aumento en los gastos de venta y administración conlleva a una menor utilidad de operación, condición que se ve mitigada por el aporte de los otros ingresos. En virtud del mayor crecimiento de las ventas con respecto al costo, el margen bruto aumentó a 22.9% en diciembre de 2024 (22.4% en 2023); acorde ello con las eficiencias en costos por producto y canal de algunas marcas. En cuanto a los indicadores de eficiencia, la capacidad de absorción de la carga administrativa desmejoró a 87.0% desde 83.8% en el lapso de doce meses.

Cabe resaltar que la compañía presenta márgenes operativos y netos estrechos, característica particular de la industria; cerrando el margen neto en 2.1% al 31 de diciembre de 2024. Por otra parte, la rentabilidad patrimonial y sobre activos (ROAE y ROAA) se ubicó a 18.3% y 4.8%, respectivamente (19.4% y 5.3% en 2023).



Fuente: Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En términos de generación de flujos, DISZASA registró un EBITDA de US\$6.2 millones al cierre de 2024, menor al de 2023 (US\$6.9 millones) en virtud al efecto de los mayores gastos de venta en 2024 y a la menor depreciación; mientras que el margen EBITDA pasó a 3.2% desde 3.9% en los últimos doce meses. Acorde con la menor generación de EBITDA y al aumento de los niveles de deuda, la cobertura del flujo EBITDA (sobre intereses + porción corriente de préstamos a largo plazo + deuda bancaria a corto plazo) se ubicó en 0.26x: misma que pasa a 0.19x de considerar la deuda total.

Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. (UDISA)
Al cierre de 2024, UDISA totalizó activos por US\$12.1 millones, destacando que las cuentas por cobrar comerciales, los inventarios y las inversiones en asociadas reflejan las

mayores participaciones en la estructura de balance (25.5% y 23.9% y 20.6% respectivamente). La evolución de los activos durante 2024 estuvo determinada por el aumento en cuentas por cobrar (+32.2%); así como en inventarios (+52.9%) acorde al ciclo comercial de la Compañía, mientras que hubo una disminución significativa en la propiedad, planta y equipo (-US\$818.1 mil), dada la venta de un inmueble.

Las inversiones accionarias corresponden a participaciones de UDISA en empresas asociadas (empresas del grupo en otros segmentos de negocio). A diciembre de 2024, son tres empresas donde la Compañía ha invertido cuyos saldos reflejan un incremento de 5.3% en el lapso de un año. Con relación a la antigüedad de las cuentas por cobrar comerciales, el 3.0% se encuentra en el rango superior a 120 días (1.23% al cierre de 2023); reflejando un desplazamiento hacia ventanas de mayor atraso por parte de determinados clientes. En cuanto a las cuentas por cobrar con relacionadas, su participación respecto del capital se ha incrementado a 20.3% desde 6.7% en los últimos cuatro años (11.1% del patrimonio al cierre de 2024).

La estructura de fondeo de UDISA se fundamenta en préstamos de corto plazo (38.5% de los pasivos) y deudas contraídas con proveedores (29.1%), incluyendo partes relacionadas a diciembre de 2024; determinándose una expansión anual conjunta del 23.9%, equivalente a US\$1.1 millones. En otro aspecto, UDISA reporta obligaciones por titularización de US\$1.7 millones, lo que representó un 19.6% de los pasivos en el período evaluado. Al mes de diciembre de 2024, la compañía se encuentra en el proceso de inscripción de un programa de Papel Bursátil en el mercado de capitales local, lo cual podría implicar un mayor nivel de endeudamiento, así como una mejor gestión de liquidez.

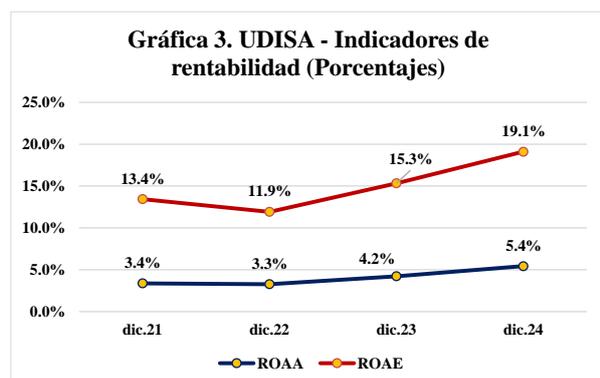
La política de abastecimiento de inventarios ha conllevado a un incremento en el financiamiento con instituciones bancarias en US\$1.2 millones en el lapso de un año. En cuanto a la estructura de los proveedores (sin contar cuentas por pagar a relacionados), se destaca que el 96.0% componen proveedores del exterior. Por su parte, el apalancamiento financiero (pasivo/patrimonio) pasó a 2.6x desde 2.5x en el lapso de un año, mientras que la relación patrimonio/activos se redujo a 27.9% a diciembre de 2024 (28.9% en el mismo período de 2023).

Al 31 de diciembre de 2024, el 63.8% de las ventas de UDISA por canal de distribución provinieron de tres cadenas de supermercados, seguido de un 32.3% en comercios mayoristas y un 3.9% en ruteo y otros comercios. Por línea de negocio, los ingresos de la Compañía provinieron principalmente de alimentos y bebidas (74.7%), seguido de ruteo y otros productos de compañías relacionadas (12.8%), así como de la comercialización de artículos de hogar y uso personal (12.5%).

A pesar del contexto inflacionario y su impacto en el costo de venta, la utilidad bruta de UDISA mostró un modesto aumento anual del 0.4%, equivalente a US\$40.1 mil. Por su parte, los gastos operativos reflejaron un incremento

anual de 12.1%, determinando así un aumento en el indicador de gasto operativo/utilidad bruta (86.4% en diciembre 2024 frente a 78.0% en diciembre 2023).

Considerando el aporte registrado en otros ingresos, la compañía cerró con una mejora importante en el volumen de utilidades al cierre de 2024, favoreciendo la obtención de una mayor rentabilidad patrimonial y sobre activos (ROAE y ROAA) mejoró a 19.1% y 5.4%, respectivamente (15.3% y 4.2% en 2023).



Fuente: Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

A diciembre de 2024, UDISA totalizó un EBITDA de US\$510.3, inferior con respecto al valor generado en diciembre de 2023 (US\$806.8 mil); en virtud del incremento en gastos de venta en 2024 y al menor gasto en depreciación, mientras que el margen EBITDA pasó a 2.8% desde 4.5% en los últimos doce meses; asimismo, la relación deuda financiera/EBITDA (sin tomar en cuenta otros ingresos) pasó a 9.9x (veces) desde 5.2x en el lapso de un año.

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

DISNA cerró al 31 de diciembre de 2024 con un total de activos de US\$13.7 millones, observando una expansión anual de 9.1%, equivalente a US\$1.1 millones. La evolución en activos fue determinada por incrementos en las cuentas por cobrar comerciales, cuenta por cobrar de partes relacionadas e inventarios, así como líneas de crédito bancarias de corto plazo y deuda con proveedores; en contraposición, se observaron disminuciones en el efectivo, cuentas por pagar de partes relacionadas, la deuda por titularización y las inversiones en asociadas.

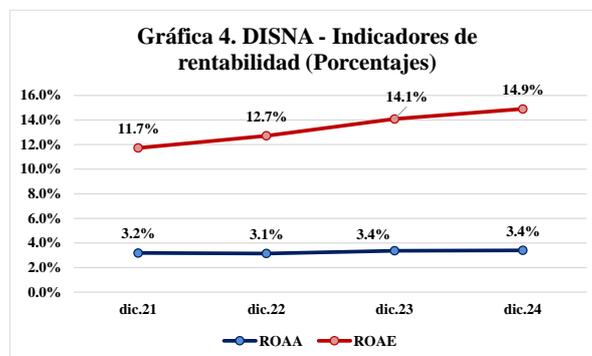
Por estructura, el inventario, las cuentas por cobrar comerciales y las inversiones en asociadas representaron la mayor participación al cierre del período evaluado (29.8%, 28.6% y 15.5% respectivamente). Por otra parte, las cuentas por cobrar a relacionadas representan el 11.2% de los activos totales y el 69.0% del capital social; esta última relación es alta frente al registrado en los últimos cuatro años (52.1%).

A diciembre de 2024, los préstamos bancarios corrientes representaron el 24.6% de los pasivos de la compañía, siguiendo en ese orden la deuda por titularización (12.4%).

La evolución de pasivos durante 2024 estuvo determinada por incrementos en los saldos con proveedores y préstamos bancarios, así como la amortización de las cuentas por pagar a partes relacionadas y de la deuda por titularización. En ese sentido, la relación patrimonio / activos fue de 22.1% al cierre de 2024 (23.6% en el mismo período de 2023), mientras que el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) pasó a 3.5x desde 3.2x en el lapso de un año. Al igual que lo observado en las demás distribuidoras, la mayoría de los proveedores (sin considerar las cuentas por pagar a relacionadas) provienen del exterior.

Los ingresos de DISNA mostraron una expansión anual del 4.0% a diciembre de 2024, equivalente en US\$1.0 millón, en línea con la evolución de ingresos de los últimos cuatro años. La composición de los ingresos por canal de distribución guarda correlación con lo observado en las otras distribuidoras. Al respecto, el comportamiento estacionario de fin de año permite a la compañía incrementar las ventas de licores y abarrotes, favoreciendo el desempeño de la distribuidora.

A pesar del contexto inflacionario y su impacto en el costo de venta, la utilidad bruta de la compañía creció anualmente en US\$145.4 mil (+2.5% respecto a 2023). Por su parte, los gastos de venta y de administración reflejaron un notable aumento del 6.6%, provocando que la capacidad de absorción de la carga operativa pasara a 88.2% desde 84.8% en el lapso de un año. Por su parte los indicadores de ROAE y ROAA mostraron una leve tendencia de crecimiento para el cierre de 2024, ubicándose en 14.9% y 3.4%, respectivamente.



Fuente: Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La cobertura de flujos EBITDA con relación a los compromisos financieros se ubicó en 0.2x en línea con la modesta generación de flujos por parte de la compañía. No obstante, la relación deuda / EBITDA (sin considerar otros ingresos) pasó de 7.0x desde 5.3x en el lapso de doce meses, en virtud del aumento en deuda bancaria, así como deuda con proveedores. Al 31 de diciembre de 2024, el EBITDA de DISNA totalizó US\$725.8 mil (US\$911.5 mil en diciembre de 2023); mientras que el margen EBITDA disminuyó a 2.7% desde 3.5%. En opinión de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de DISNA muestran una desmejora en comparación con períodos previos.

**ANEXO I. PROYECCIÓN MENSUAL DE FLUJOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN
RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS CERO UNO
(FTRTSD 01).**

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

ANEXO II. ESTADOS FINANCIEROS E INDICADORES FINANCIEROS DE LOS ORIGINADORES.

**DISTRIBUIDORA ZABLAH, S.A. DE C.V.
BALANCES GENERALES
(MILES DE DÓLARES)**

	DIC.21	%	DIC.22	%	DIC.23	%	DIC.24	%
ACTIVOS								
Activo Corriente								
Efectivo	2,287	4%	795	1%	334	0%	820	1%
Cuentas por cobrar a clientes, neto	17,551	28%	18,997	27%	22,373	29%	24,402	27%
Inventarios	21,887	35%	26,655	38%	27,828	36%	32,110	36%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas corrientes	1,360	2%	2,566	4%	3,263	4%	5,108	6%
Otras cuentas por cobrar	5,091	8%	3,726	5%	4,935	6%	5,766	6%
Gastos pagados por anticipado	676	1%	688	1%	2,160	3%	2,049	2%
ImpuestoS por recuperar	3,010	5%	3,717	5%	3,738	5%	5,027	6%
Total Activo Corriente	51,861	82%	57,144	82%	64,631	83%	75,280	85%
Activo no Corriente								
Propiedades, planta y equipo, neto	4,506	7%	4,255	6%	4,220	5%	4,568	5%
Inversiones en acciones y otras inversiones	6,697	11%	8,389	12%	9,152	12%	9,131	10%
Activo por impuesto sobre la renta diferido	2	0%	2	0%	5	0%	5	0%
Total Activo no Corriente	11,205	18%	12,646	18%	13,377	17%	13,704	15%
TOTAL ACTIVO	63,066	100%	69,790	100%	78,008	100%	88,984	100%
PASIVOS								
Pasivo Corriente								
Porción corriente de préstamos de largo plazo	909	1%	939	1%	2,451	3%	3,338	4%
Préstamos bancarios a corto plazo	5,000	8%	5,032	7%	10,082	13%	18,477	21%
Sobregiros bancarios	432	1%	394	1%	1,075	1%	549	1%
Cuentas por pagar a proveedores	18,156	29%	24,557	35%	25,994	33%	28,029	31%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	2,472	4%	2,727	4%	2,751	4%	4,186	5%
Dividendos por pagar	2,410	4%	608	1%	-	0%	-	0%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	848	1%	533	1%	750	1%	1,237	1%
Total Pasivo Corriente	30,226	48%	34,790	50%	43,102	55%	55,815	63%
Pasivo no Corriente								
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	17,448	28%	16,509	24%	13,657	18%	10,789	12%
Obligaciones por retiro voluntario	6	0%	5	0%	17	0%	17	0%
Total Pasivo no Corriente	17,454	28%	16,514	24%	13,673	18%	10,806	12%
TOTAL PASIVO	47,680	76%	51,304	74%	56,776	73%	66,622	75%
PATRIMONIO								
Capital social	10,894	17%	10,894	16%	10,894	14%	10,894	12%
Reserva legal	2,179	3%	2,179	3%	2,179	3%	2,179	2%
Resultados acumulados	-	0%	2,313	3%	4,396	6%	5,308	6%
Utilidad del ejercicio	2,313	4%	3,100	4%	3,764	5%	3,981	4%
TOTAL PATRIMONIO	15,386	24%	18,486	26%	21,233	27%	22,362	25%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	63,066	100%	69,790	100%	78,008	100%	88,984	100%

**DISTRIBUIDORA ZABLAH, S.A. DE C.V.
ESTADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)**

	DIC.21	%	DIC.22	%	DIC.23	%	DIC.24	%
Ingresos	137,920	100%	160,287	100%	177,050	100%	192,314	100%
Ventas	137,920	100%	160,287	100%	177,050	100%	192,314	100%
Costos	107,161	78%	124,929	78%	137,313	78%	148,264	77%
Costo de ventas	107,161	78%	124,929	78%	137,313	78%	148,264	77%
UTILIDAD BRUTA	30,759	22%	35,358	22%	39,737	22%	44,051	23%
Gastos de operación	26,456	19%	30,013	19%	33,318	19%	38,311	20%
Gastos de venta y mercadeo	21,723	16%	25,399	16%	28,268	16%	33,012	17%
Gastos de administración	4,733	3%	4,615	3%	5,050	3%	5,299	3%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	4,303	3%	5,345	3%	6,419	4%	5,740	3%
Otros ingresos, neto de gastos	757	1%	821	1%	887	1%	1,966	1%
Gastos financieros	1,776	1%	1,790	1%	1,918	1%	2,235	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	3,284	2%	4,376	3%	5,388	3%	5,470	3%
Gasto por impuesto sobre la renta	970	1%	1,276	1%	1,624	1%	1,489	1%
UTILIDAD NETA	2,313	2%	3,100	2%	3,764	2%	3,981	2%

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

	DIC.21	DIC.22	DIC.23	DIC.24
Rentabilidad				
ROAE	3.8%	4.8%	5.3%	4.8%
ROAA	13.4%	17.9%	19.4%	18.3%
Utilidad de operación / Ingresos	3.1%	3.3%	3.6%	3.0%
Utilidad neta / Ingresos	1.7%	1.9%	2.1%	2.1%
Costo financiero promedio	7.6%	8.0%	7.3%	6.9%
Gastos de operación / Utilidad bruta	86.0%	84.9%	83.8%	87.0%
Rentabilidad del activo fijo promedio	50.1%	72.9%	87.9%	90.6%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo corriente	1.7	1.6	1.5	1.3
Liquidez general (sin relacionadas)	1.8	1.7	1.5	1.4
Capital de trabajo	\$ 21,635	\$ 22,354	\$ 21,529	\$ 19,465
Capital de trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 21,123	\$ 20,322	\$ 19,016	\$ 20,702
EBITDA y flujos del período				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 2,247	\$ 3,174	\$ (3,046)	\$ (2,613)
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 1,243	\$ 1,253	\$ 1,343	\$ 1,565
FCO - Flujo de Caja Operativo	\$ 3,490	\$ 4,427	\$ (1,703)	\$ (1,048)
CAPEX	\$ 384	\$ 294	\$ 436	\$ 811
Dividendos	\$ 3,104	\$ 1,803	\$ 608	\$ 2,142
FLC - Flujo Libre de Caja (sin restar dividendos)	\$ 3,106	\$ 4,133	\$ (2,140)	\$ (1,860)
FLC - Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 2	\$ 2,330	\$ (2,748)	\$ (4,002)
EBIT (período)	\$ 4,303	\$ 5,345	\$ 6,419	\$ 5,740
EBITDA (12 meses)	\$ 4,934	\$ 5,897	\$ 6,899	\$ 6,263
EBITDA (período)	\$ 4,934	\$ 5,897	\$ 6,899	\$ 6,263
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 1,776	\$ 1,790	\$ 1,918	\$ 2,235
Gasto Financiero (período)	\$ 1,776	\$ 1,790	\$ 1,918	\$ 2,235
Margen EBITDA	3.6%	3.7%	3.9%	3.3%
Coberturas de gasto financiero del período				
FCO / Gastos financieros (12 meses)	2.0	2.5	(0.9)	(0.5)
FLC / Gastos financieros (12 meses)	1.7	2.3	(1.1)	(0.8)
EBITDA / Flujo de actividades de operación (período)	2.2	1.9	(2.3)	-
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.8	3.3	3.6	2.8
EBITDA (período) / Gastos financieros (período)	2.8	3.3	3.6	2.8
Coberturas de servicio de deuda (doce meses)				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.6	0.8	0.48	0.26
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP)	0.2	0.3	0.26	0.19
Estructura financiera				
Pasivo / Patrimonio	3.1	2.8	2.7	3.0
Endeudamiento de corto plazo / Patrimonio	2.0	1.9	2.0	2.5
Endeudamiento financiero	1.5	1.2	1.2	1.5
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	4.8	3.9	3.8	5.2
Patrimonio / Activos	24.4%	26.5%	27.2%	25.1%
Depreciación y amortización (período)	\$ 631	\$ 552	\$ 481	\$ 524
Exceso / (déficit) de depreciación	\$ 247	\$ 258	\$ 44	\$ (288)
Cuentas por cobrar a relacionadas / Patrimonio	8.8%	13.9%	15.4%	22.8%
Cuentas por cobrar a relacionadas / Capital	12.5%	23.5%	29.9%	46.9%
Gestión administrativa				
Ciclo de efectivo	51	45	48	52
Rotación de Inventarios	74	77	73	78
Rotación de cobranzas comerciales	46	43	45	46
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	49	48	52	55
Rotación de cuentas por pagar comerciales	69	79	75	78
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacionadas)	72	80	77	81

UNIÓN DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL, S.A. DE C.V.
BALANCES GENERALES
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.21	%	DIC.22	%	DIC.23	%	DIC.24	%
ACTIVOS								
Activo Corriente								
Efectivo	38	0%	7	0%	80	1%	168	1%
Cuentas por cobrar a clientes, neto	2,412	24%	2,254	21%	2,529	24%	3,080	26%
Otras cuentas por cobrar	792	8%	1,176	11%	621	6%	1,085	9%
Impuestos por recuperar	199	2%	181	2%	144	1%	251	2%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	125	1%	94	1%	325	3%	375	3%
Inventarios	1,968	20%	2,469	23%	1,885	18%	2,883	24%
Gastos pagados por anticipado	186	2%	159	1%	242	2%	263	2%
Total Activo Corriente	5,720	58%	6,339	60%	5,826	56%	8,105	67%
Activo no Corriente								
Edificaciones, mobiliario y equipo, neto	859	9%	828	8%	890	9%	72	1%
Inversiones en asociadas	1,862	19%	2,116	20%	2,359	23%	2,484	21%
Inversiones en títulos valores en custodia	1,195	12%	1,045	10%	1,074	10%	1,074	9%
Fondo restringido y excedentes - Ricorp Titularizadora	260	3%	294	3%	251	2%	303	3%
Depositos en garantía	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Activo por impuesto sobre la renta diferido	25	0%	25	0%	33	0%	22	0%
Transitorios y diferidos	10	0%	1	0%	2	0%	2	0%
Total Activo no Corriente	4,213	42%	4,309	40%	4,610	44%	3,959	33%
TOTAL ACTIVO	9,933	100%	10,648	100%	10,437	100%	12,064	100%
PASIVOS								
Pasivo Corriente								
Préstamos por pagar de corto plazo	1,174	12%	2,073	19%	1,690	16%	2,900	24%
Porción circulante de otros préstamos no corriente	166	2%	233	2%	366	4%	453	4%
Cuentas por pagar a proveedores	1,245	13%	936	9%	1,145	11%	1,694	14%
Cuentas por pagar a partes relacionadas CP	1,491	15%	1,430	13%	1,551	15%	841	7%
Impuesto sobre la renta por pagar	103	1%	74	1%	119	1%	161	1%
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	226	2%	276	3%	246	2%	825	7%
Beneficios a empleados por pagar	44	0%	31	0%	19	0%	17	0%
Total Pasivo Corriente	4,449	57%	5,052	65%	5,135	66%	6,891	88%
Pasivo no Corriente								
Cuentas por pagar a partes relacionadas LP	30	0%	30	0%	30	0%	30	0%
Otros préstamos por pagar - <i>Deuda por titularización</i>	2,732	28%	2,522	24%	2,156	21%	1,704	14%
Pasivos por beneficio post empleo	50	1%	32	0%	73	1%	73	1%
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	13	0%	17	0%	23	0%	-	0%
Total Pasivo No Corriente	2,825	28%	2,602	24%	2,282	22%	1,807	15%
TOTAL PASIVO	7,275	73%	7,654	72%	7,416	71%	8,698	72%
PATRIMONIO								
Capital social	1,848	19%	1,848	17%	1,848	18%	1,848	15%
Reserva legal	370	4%	370	3%	370	4%	370	3%
Resultados acumulados	75	1%	441	4%	349	3%	540	4%
Utilidad del ejercicio	366	4%	337	3%	454	4%	610	5%
TOTAL PATRIMONIO	2,658	27%	2,995	28%	3,020	29%	3,367	28%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	9,933	100%	10,648	100%	10,437	100%	12,064	100%

UNIÓN DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL, S.A. DE C.V.
ESTADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.21	%	DIC.22	%	DIC.23	%	DIC.24	%
Ingresos	14,989	100%	16,619	100%	17,909	100%	17,911	100%
Ventas	14,989	100%	16,619	100%	17,909	100%	17,911	100%
Costos	11,927	80%	13,319	80%	14,352	80%	14,314	80%
Costo de venta	11,927	80%	13,319	80%	14,352	80%	14,314	80%
UTILIDAD BRUTA	3,061	20%	3,301	20%	3,557	20%	3,597	20%
Gastos de operación	2,527	17%	2,719	16%	2,774	15%	3,109	17%
Gastos de venta y mercadeo	1,899	13%	2,133	13%	2,179	12%	2,499	14%
Gastos de administración	627	4%	586	4%	595	3%	610	3%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	535	4%	582	4%	783	4%	488	3%
Otros ingresos, neto de gastos	337	2%	233	1%	211	1%	596	3%
Gastos financieros	419	3%	358	2%	371	2%	422	2%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	453	3%	457	3%	623	3%	662	4%
Gasto por impuesto sobre la renta	88	1%	121	1%	169	1%	52	0%
UTILIDAD NETA	366	2%	337	2%	454	3%	610	3%

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

	DIC.21	DIC.22	DIC.23	DIC.24
Rentabilidad				
ROAE	13.4%	11.9%	15.3%	19.1%
ROAA	3.4%	3.3%	4.2%	5.4%
Utilidad de operación / Ingresos	3.6%	3.5%	4.4%	2.7%
Utilidad neta / Ingresos	2.4%	2.0%	2.5%	3.4%
Costo financiero promedio	10.3%	7.4%	8.8%	2.9%
Gastos de operación / Utilidad bruta	82.5%	82.4%	78.0%	86.4%
Rentabilidad del activo fijo promedio	42.2%	39.9%	52.6%	126.8%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo corriente	1.3	1.2	1.1	1.2
Liquidez general (sin relacionadas)	1.9	1.7	1.5	1.3
Capital de trabajo	\$ 1,270	\$ 1,287	\$ 692	\$ 1,214
Capital de trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 2,637	\$ 2,624	\$ 1,917	\$ 1,680
EBITDA y flujos del período				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 2,290	\$ (463)	\$ 1,251	\$ (1,288)
Gastos financieros, neto de impuestos	\$ 293	\$ 251	\$ 260	\$ 295
FCO - Flujo de Caja Operativo	\$ 2,584	\$ (212)	\$ 1,511	\$ (993)
CAPEX	\$ (901)	\$ 9	\$ 86	\$ (1,184)
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ 428	\$ 263
FLC - Flujo Libre de Caja (sin restar dividendos)	\$ 3,485	\$ (220)	\$ 1,425	\$ 191
FLC - Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 3,485	\$ (220)	\$ 997	\$ (72)
EBIT (período)	\$ 535	\$ 582	\$ 783	\$ 488
EBITDA (12 meses)	\$ 571	\$ 622	\$ 807	\$ 510
EBITDA (período)	\$ 571	\$ 622	\$ 807	\$ 510
Gastos financieros (12 meses)	\$ 419	\$ 358	\$ 371	\$ 422
Gastos financieros (período)	\$ 419	\$ 358	\$ 371	\$ 422
Margen EBITDA	3.8%	3.7%	4.5%	2.8%
Coberturas de gasto financiero del período				
FCO / Gastos financieros (12 meses)	6.2	(0.6)	4.1	(2.4)
FLC / Gastos financieros (12 meses)	8.3	(0.6)	3.8	0.5
EBITDA / Flujo de actividades de operación (período)	0.2	(1.3)	0.6	(0.4)
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	1.4	1.7	2.2	1.2
EBITDA (período) / Gastos financieros (período)	1.4	1.7	2.2	1.2
Coberturas de servicio de deuda (doce meses)				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.4	0.3	0.4	0.2
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP)	0.5	0.3	0.5	0.2
Estructura financiera				
Pasivo / Patrimonio	2.7	2.6	2.5	2.6
Endeudamiento de corto plazo / Patrimonio	1.7	1.7	1.7	2.0
Endeudamiento financiero	1.5	1.6	1.4	1.5
Deuda financiera / EBITDA (12 meses)	7.1	7.8	5.2	9.9
Patrimonio / Activos	26.8%	28.1%	28.9%	27.9%
Depreciación y amortización (período)	\$ 37	\$ 40	\$ 23	\$ 22
Exceso / (déficit) de depreciación	\$ 938	\$ 31	\$ (63)	\$ 1,206
Cuentas por cobrar a relacionadas / Patrimonio	4.7%	3.1%	10.8%	11.1%
Cuentas por cobrar a relacionadas / Capital	6.7%	5.1%	17.6%	20.3%
Gestión administrativa				
Ciclo de conversión del efectivo	30	45	30	57
Rotación de inventarios	59	67	47	72
Rotación de cobranzas comerciales	58	49	51	62
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	61	51	57	69
Rotación de cuentas por pagar comerciales	44	33	35	63
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacionadas)	90	72	75	85

DISTRIBUIDORA NACIONAL, S.A. DE C.V.
BALANCES GENERALES
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.21		DIC.22		DIC.23		DIC.24	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Activo Corriente								
Efectivo	45	0%	318	3%	625	5%	77	1%
Cuentas por cobrar a clientes, neto	2,859	26%	2,527	21%	2,801	22%	3,920	29%
Otras cuentas por cobrar	34	0%	87	1%	26	0%	20	0%
Impuestos por recuperar	273	2%	272	2%	286	2%	354	3%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	1,156	10%	969	8%	1,122	9%	1,531	11%
Inventarios	2,376	21%	3,928	32%	3,427	27%	4,085	30%
Gastos pagados por anticipado	889	8%	549	5%	879	7%	1,199	9%
Inversiones temporales - Fondos de inversión	850	8%	387	3%	-	0%	-	0%
Total Activo Corriente	8,481	77%	9,036	74%	9,167	73%	11,185	82%
Activo no Corriente								
Edificaciones, mobiliario y equipo, neto	53	0%	27	0%	66	1%	53	0%
Inversiones en asociadas	2,272	20%	2,759	23%	3,028	24%	2,122	16%
Fondo restringido y excedentes - Ricorp Titularizadora	260	2%	294	2%	251	2%	303	2%
Activo por impuesto sobre la renta diferido	17	0%	20	0%	30	0%	24	0%
Transitorios y diferidos	-	0%	4	0%	2	0%	1	0%
Total Activo no Corriente	2,602	23%	3,103	26%	3,378	27%	2,503	18%
TOTAL ACTIVO	11,083	100%	12,139	100%	12,545	100%	13,688	100%
PASIVOS								
Pasivo Corriente								
Préstamos por pagar de corto plazo	1,700	15%	2,335	19%	2,331	19%	2,900	21%
Porción circulante de otros préstamos no corriente	65	1%	233	2%	366	3%	453	3%
Otros préstamos por pagar	104	1%	20	0%	20	0%	8	0%
Cuentas por pagar a proveedores	2,004	18%	2,201	18%	2,427	19%	3,750	27%
Cuentas por pagar a partes relacionadas CP	693	6%	1,122	9%	1,303	10%	805	6%
Impuesto sobre la renta por pagar	301	3%	217	2%	359	3%	360	3%
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	446	4%	445	4%	474	4%	549	4%
Total Pasivo Corriente	5,314	48%	6,572	54%	7,280	58%	8,825	64%
Pasivo no Corriente								
Cuentas por pagar a partes relacionadas LP	71	1%	70	1%	68	1%	20	0%
Otros préstamos por pagar - <i>Deuda por titularización</i>	2,834	26%	2,522	21%	2,156	17%	1,704	12%
Pasivos por beneficio post empleo	35	0%	32	0%	81	1%	121	1%
Total Pasivo No Corriente	2,940	27%	2,624	22%	2,304	18%	1,845	13%
TOTAL PASIVO	8,254	74%	9,196	76%	9,584	76%	10,669	78%
PATRIMONIO								
Capital social	2,219	20%	2,219	18%	2,219	18%	2,219	16%
Reserva legal	277	2%	312	3%	353	3%	393	3%
Resultados acumulados	-	0%	47	0%	(30)	0%	(40)	0%
Utilidad del ejercicio	334	3%	365	3%	419	3%	447	3%
TOTAL PATRIMONIO	2,830	26%	2,944	24%	2,961	24%	3,019	22%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11,083	100%	12,139	100%	12,545	100%	13,688	100%

DISTRIBUIDORA NACIONAL, S.A. DE C.V.
ESTADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.21		DIC.22		DIC.23		DIC.24	
		%		%		%		%
Ingresos	21,730	100%	23,420	100%	25,956	100%	26,991	100%
Ventas	21,730	100%	23,420	100%	25,956	100%	26,991	100%
Costos	16,904	78%	18,253	78%	20,160	78%	21,050	78%
Costo de ventas	16,904	78%	18,253	78%	20,160	78%	21,050	78%
UTILIDAD BRUTA	4,826	22%	5,167	22%	5,796	22%	5,941	22%
Gastos de operación	4,190	19%	4,411	19%	4,916	19%	5,238	19%
Gastos de venta y mercadeo	2,415	11%	2,570	11%	2,855	11%	2,943	11%
Gastos de administración	1,776	8%	1,841	8%	2,060	8%	2,295	9%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	636	3%	757	3%	881	3%	704	3%
Otros ingresos, neto de gastos	144	1%	138	1%	84	0%	274	1%
Gastos financieros	318	1%	387	2%	385	1%	403	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	462	2%	508	2%	580	2%	574	2%
Gasto por impuesto sobre la renta	128	1%	143	1%	161	1%	127	0%
UTILIDAD NETA	334	2%	365	2%	419	2%	447	2%

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

	DIC.21	DIC.22	DIC.23	DIC.24
Rentabilidad				
ROAE	3.2%	3.1%	3.4%	3.4%
ROAA	11.7%	12.7%	14.1%	14.9%
Utilidad de operación / Ingresos	2.9%	3.2%	3.4%	2.6%
Utilidad neta / Ingresos	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%
Costo financiero promedio	6.8%	7.6%	7.9%	2.3%
Gastos de operación / Utilidad bruta	86.8%	85.4%	84.8%	88.2%
Rentabilidad del activo fijo promedio	582.4%	913.2%	836.5%	754.1%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo corriente	1.6	1.4	1.3	1.3
Liquidez general (sin relacionadas)	1.6	1.5	1.3	1.2
Capital de trabajo	\$ 3,168	\$ 2,465	\$ 1,887	\$ 2,361
Capital de trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 2,705	\$ 2,618	\$ 2,067	\$ 1,635
EBITDA y flujos del período				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 1,006	\$ 166	\$ 903	\$ (1,344)
Gastos financieros, neto de impuestos	\$ 223	\$ 271	\$ 269	\$ 282
FCO - Flujo de Caja Operativo	\$ 1,229	\$ 437	\$ 1,173	\$ (1,061)
CAPEX	\$ 19	\$ 7	\$ 70	\$ 8
Dividendos	\$ 50	\$ -	\$ -	\$ -
FLC - Flujo Libre de Caja (sin restar dividendos)	\$ 1,210	\$ 430	\$ 1,103	\$ (1,070)
FLC - Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 1,160	\$ 430	\$ 1,103	\$ (1,070)
EBIT (período)	\$ 636	\$ 757	\$ 881	\$ 704
EBITDA (12 meses)	\$ 665	\$ 787	\$ 911	\$ 726
EBITDA (período)	\$ 665	\$ 787	\$ 911	\$ 726
Gastos financieros (12 meses)	\$ 318	\$ 387	\$ 385	\$ 116
Gastos financieros (período)	\$ 318	\$ 387	\$ 385	\$ 403
Margen EBITDA	3.1%	3.4%	3.5%	2.7%
Coberturas de gasto financiero del período				
FCO / Gasto financiero (12 meses)	3.9	1.1	3.0	(9.1)
FLC / Gasto financiero (12 meses)	3.8	1.1	2.9	(9.2)
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	0.7	4.7	1.0	(0.5)
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.1	2.0	2.4	6.2
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.1	2.0	2.4	1.8
Coberturas de servicio de deuda (doce meses)				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.3	0.3	0.3	0.2
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP)	0.4	0.3	0.3	0.2
Estructura financiera				
Pasivo / Patrimonio	2.9	3.1	3.2	3.5
Endeudamiento de corto plazo / Patrimonio	1.9	2.2	2.5	2.9
Endeudamiento financiero	1.7	1.7	1.6	1.7
Deuda financiera / EBITDA (12 meses)	7.1	6.5	5.3	7.0
Patrimonio / Activos	25.5%	24.2%	23.6%	22.1%
Depreciación y amortización (período)	\$ 29	\$ 30	\$ 31	\$ 22
Exceso / (déficit) de depreciación	\$ 10	\$ 23	\$ (39)	\$ 14
Cuentas por cobrar a relacionadas / Patrimonio	40.8%	32.9%	37.9%	50.7%
Cuentas por cobrar a relacionadas / Capital	52.1%	43.7%	50.6%	69.0%
Gestión administrativa				
Ciclo de efectivo	49	56	39	55
Rotación de Inventarios	51	77	61	70
Rotación de cobranzas comerciales	47	39	39	52
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	67	54	54	73
Rotación de cuentas por pagar comerciales	52	52	52	74
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacionadas)	68	76	76	88

ANEXO III. ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN.

**FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS CERO UNO
BALANCES GENERALES
(MILES DE DÓLARES)**

	DIC.21		DIC.22		DIC.23		DIC.24	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Bancos	187	1%	295	1%	89	0%	118	1%
Cartera de inversiones	1,571	5%	1,670	5%	1,222	5%	1,665	7%
Cuentas y documentos por cobrar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activos en titularización	3,445	10%	3,240	11%	4,907	18%	5,311	23%
Rendimientos por cobrar	5	0%	4	0%	2	0%	3	0%
Total activo corriente	5,208	15%	5,209	17%	6,221	23%	7,097	31%
Activos en titularización largo plazo	28,752	85%	25,512	83%	20,810	77%	15,816	69%
Total activo no corriente	28,752	85%	25,512	83%	20,810	77%	15,816	69%
TOTAL ACTIVO	33,960	100%	30,721	100%	27,031	100%	22,912	100%
PASIVOS								
Documentos por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Comisiones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Honorarios profesionales por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Excedentes por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	599	3%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	1,244	4%	1,985	6%	3,092	11%	3,810	17%
Impuestos y retenciones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total pasivo corriente	1,244	4%	1,985	6%	3,092	11%	4,409	19%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	22,958	68%	21,020	68%	17,971	66%	14,196	62%
Ingresos diferidos	9,140	27%	7,098	23%	5,800	21%	4,301	19%
Total pasivo no corriente	32,098	95%	28,117	92%	23,770	88%	18,496	81%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN								
Reservas de excedentes anteriores	590	2%	590	2%	157	1%	5	0%
Excedentes del ejercicio	28	0%	28	0%	12	0%	2	0%
TOTAL PASIVO	33,960	100%	30,721	100%	27,031	100%	22,912	100%

**FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS CERO UNO
ESTADOS DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES
(MILES DE DÓLARES)**

	DIC.21		DIC.22		DIC.23		DIC.24	
		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	2,195	100%	2,118	100%	1,372	100%	1,590	100%
Ingresos de operación y administración	2,122	97%	2,042	96%	1,298	95%	1,499	94%
Ingresos por inversiones	73	3%	75	4%	74	5%	91	6%
EGRESOS	111	5%	109	5%	104	8%	98	6%
Gastos de administración y operación								
Por administración y custodia	78	4%	75	4%	70	5%	63	4%
Por clasificación de riesgo	20	1%	20	1%	20	1%	20	1%
Por auditoría externa y fiscal	4	0%	4	0%	4	0%	4	0%
Por pago del servicio de la deuda	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Por honorarios profesionales	9	0%	10	0%	10	1%	10	1%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	2,084	95%	2,009	95%	1,268	92%	1,493	94%
Gastos Financieros								
Intereses sobre valores de titularización	1,797	82%	1,725	81%	1,622	118%	1,460	92%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	287	13%	284	13%	(355)	-26%	33	2%
Otros gastos	4	0%	0	0%	0	0%	0	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	282	13%	284	13%	(355)	-26%	33	2%
Reservas de excedentes	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al Originador	255	12%	255	12%	67	5%	14	1%
Compensación de déficit con reservas de excedentes	-	-	-	-	449	33%	3	0%
Restitución de excedentes	-	-	-	-	(16)	-1%	(20)	-1%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	28	1%	28	1%	11.8	1%	2	0%

MONTO Y SALDO VIGENTE DE LA EMISIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO VIGENTE	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTSD 01	\$25,000	\$17,969	21/3/2019 21/3/2019 7/6/2019 17/9/2019	Tramo 1: 7.40% Tramo 2: 6.50% Tramo 3: 7.40% Tramo 4: 7.40%	120 meses 60 meses 120 meses 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.

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Bonos Producto de Titulización y Bonos Titulizados de Flujos Futuros". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (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 autode-terminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.