

# FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 31 de octubre de 2023

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (VTRTSD 01)	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

## Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (FTRTSD 01).
Originadores:	Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (en adelante DISZASA) Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (en adelante DISNA) Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. (en adelante UDISA)
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (VTRTSD 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$25,000,000
Tramo 1:	US\$13,580,000
Tramo 2:	US\$3,650,000
Tramo 3:	US\$500,000
Tramo 4:	US\$7,270,000
Fecha de la Emisión:	Tramo 1 y 2: 21 de marzo de 2019 Tramo 3: 7 de junio de 2019 Tramo 4: 17 de septiembre de 2019
Saldo:	US\$23,607,988 (al 30 de junio de 2022)
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por DISZASA, UDISA y DISNA, por las ventas realizadas a supermercados; dicha porción comprende hasta un monto máximo de: i) DISZASA: US\$29,649,120; ii) UDISA: US\$4,681,440; y iii) DISNA: US\$4,681,440.

-----MM US\$ al 30.06.23-----		
Activos: 28.9	Utilidad: -0.075	Ingresos: 0.7

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021 y 2022; estados financieros intermedios al 30 de junio de 2022 y 2023 de los Originadores y del Fondo de Titularización; así como la información financiera proyectada sobre los flujos cedidos al Fondo por parte de los Originadores e información adicional proporcionada por la Sociedad Titularizadora.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría AA-.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (FTRTSD 01) con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2023. En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) la amplia cobertura de los flujos generados en relación a la cuota mensual a favor del FTRTSD 01; (ii) el número de cuotas (cuatro) en cuenta restringida como respaldo de la

emisión, (iii) la constitución de los Originadores como fiadores solidarios, en caso alguno no cubriese la cuota de cesión asignada y (iv) la diversificación de marcas comercializadas por DISZASA, DISNA y UDISA (los Originadores o Distribuidoras). En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) la ausencia de garantías reales (hipotecas/prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas), (ii) los riesgos particulares de los Originadores (endeudamiento elevado, operaciones con relacionados y riesgos específicos del sector en el que operan), (iii) el

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.

amplio período de revisión de los indicadores y consecuentemente su plazo de regularización, en adición a lo laxo de los mismos, y (iv) el hecho que los flujos a titularizar muestran concentraciones en pocas fuentes de generación (dos supermercados). El entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en el desempeño financiero de los Originadores y los sectores productivos que atienden. La perspectiva de la calificación es Estable.

El FTRTSD 01 colocó en la plaza bursátil el tramo 1 de los valores de titularización el 21 de marzo de 2019; adquiriendo los derechos de flujos futuros de los Originadores correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por las ventas realizadas a supermercados.

De esta manera, el FTRTSD 01 ha cobrado los ingresos correspondientes a los derechos cedidos de acuerdo con lo estipulado en los contratos; asimismo ha pagado el servicio de la deuda de la emisión VTRTSD 01, según el plan de pago.

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

- **Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización y Originadores:** Cada Originador abrió junto con Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante Ricorp) una Cuenta Colectora para recibir los flujos financieros futuros en los dos bancos administradores y autorizados. Ambas cuentas son restringidas para los Originadores y Ricorp, ya que la finalidad de estas es única y exclusivamente la colecturía de los flujos mencionados y la concentración de fondos que perciban los Originadores para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato, por lo que los Originadores y Ricorp no tienen la facultad de realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre estas, o disponer sobre los fondos, únicamente las transacciones autorizadas a cada Banco Administrador.
- **Perfil y desempeño financiero de los Originadores:** Las Distribuidoras forman parte de la cadena de comercialización de productos considerados como de primera necesidad (alimentos, bebidas y limpieza). 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. A la fecha del presente informe, los tres Originadores ceden de forma combinada flujos mensuales por US\$270 mil.

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

A junio de 2023, comparando el importe mensual de flujos de los Originadores, vinculados con los ingresos de supermercados durante los últimos seis meses, con la cuota actual de cesión a favor del FTRTSD 01, se determina una cobertura promedio holgada para cumplir dicha obligación (30.0x promedio del semestre). De considerar la máxima cuota de cesión a favor del FTRTSD 01 (se pagará a partir del mes 61), se determina una cobertura promedio de 19.46x. Un factor de riesgo a señalar es la concentración de flujos en dos clientes importantes de gran tamaño. No obstante, dichas fuentes reflejan una relativa estabilidad desde el inicio de la titularización.

- **Importante cantidad de cuotas en cuenta restringida:** Un mejorador en el presente esquema de titularización es la denominada cuenta restringida, la cual es administrada por Ricorp y debe contar con un saldo mínimo de las próximos cuatro cuotas de cesión. Al 30 de junio de 2023, el saldo en cuenta restringida cubre cuatro cuotas de cesión (saldo de US\$1,080,000).
- **Constitución de los Originadores como fiadores solidarios:** De acuerdo con los contratos de cesión y administración de los flujos, los Originadores se constituyeron Fiadores Solidarios, en los mismos términos, condiciones, renunciaciones y sometimientos y están obligados a pagar cualquier suma de dinero que otro Originador adeudare en relación con esta estructura de titularización. En caso que algún Originador incumpla con el pago de cualquiera de las cuotas mensuales cedidas, Ricorp (en su calidad de Administradora del Fondo) informará por escrito al Originador de su incumplimiento y le requerirá el pago de dicha cuota, para lo cual contará con un máximo de tres días hábiles; en caso de no realizar el pago en dicho plazo, Ricorp procederá a requerir por escrito el pago a cualquiera de los fiadores solidarios, debiendo cancelar los montos adeudados en un plazo máximo de siete días hábiles.
- **Ausencia de garantías reales o colaterales:** La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.
- **Razones financieras:** En el marco del proceso de titularización, los Originadores se obligan a mantener bajo límites previamente establecidos dos razones financieras. Al 30 de junio de 2023, 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.

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

### **Fortalezas**

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

### **Debilidades**

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

### **Oportunidades**

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

### **Amenazas**

1. Incremento en costos de importación y transporte.
2. Pérdida de contratos de distribución exclusiva de bienes.
3. Entorno económico.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.0% en el segundo trimestre de 2023, presentando un ligero aumento con respecto al año anterior (2.5% a junio 2022). El desempeño económico estuvo asociado con la actividad en la construcción, electricidad y servicios profesionales; mientras que se señala la contracción en industria. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, mientras que el BCR proyecta una expansión del 2.6%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el sector turismo y algunos proyectos del sector público. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el impacto del prolongado periodo seco y bajas lluvias, el aumento en las tasas de interés de referencia internacionales y el menor ritmo de crecimiento económico en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el alza global de los precios determinó una escalada en el índice, a partir de 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022. Posteriormente, la inflación a nivel mundial ha disminuido durante el primer semestre de 2023, a medida que los bancos centrales han ajustado los tipos de interés y los precios de la energía presentaron algunas bajas. En ese contexto, el IPC de El Salvador cerró en 3.3% en julio 2023, similar al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (3.1%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 12.1%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 10.3% al 31 de julio de 2023, asociado principalmente con la disminución en los sectores industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,711 millones a julio de 2023, reflejando un crecimiento del 6.6%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

En relación con el sistema previsional, la Asamblea Legislativa aprobó una nueva Ley para las pensiones a finales de 2022, la cual entró en vigor a partir de enero de 2023. Dicha reforma incluyó, entre otros cambios, modificaciones en las condiciones de pagos de los nuevos Certificados de Financiamiento de Transición (CFT) para reducir los pagos a corto plazo del Gobierno.

En enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados;

incidiendo favorablemente en el riesgo país. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado; sin embargo, su importe registró una disminución contable a partir de abril de 2023 por el canje de CIP's, según la Ley Integral del Sistema de Pensiones. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno al financiamiento externo. Al respecto, los Bancos Privados de El Salvador entregaron en agosto de 2023 una propuesta al Ministerio de Hacienda para la gestión de deuda local de corto plazo del Gobierno con el objetivo de mejorar el perfil de deuda y disminuir el riesgo país percibido por el mercado internacional, medida que fue aceptada por el Ministerio de Hacienda. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es CCC+ perspectiva estable por Standard & Poor's.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

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

### Estructura Legal de la Titularización



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

El Fondo de Titularización fue constituido con el propósito principal de generar los pagos correspondientes a la emisión, mediante la adquisición de los derechos sobre flujos

operativos futuros mensuales percibidos por los Originadores. Los derechos cedidos comprenden los flujos hasta por un monto máximo de US\$39.01 millones.

El FTRTSD 01 colocó en la plaza bursátil local la emisión relacionada con el programa de titularización en análisis por US\$25.0 millones en cuatro tramos.

### Contrato de Cesión de Derechos

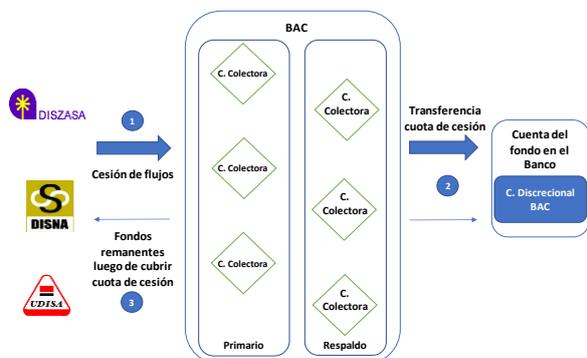
Mediante los Contratos de Cesión de Derechos, los Originadores cedieron de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., administrador del FTRTSD 01, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de los Originadores correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros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

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

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

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

### ESTRUCTURA OPERATIVA DE LA TITULARIZACIÓN



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

### Mecanismos de Captura de Flujos

A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, los Originadores están obligados a depositar en las Cuentas Colectoras inicialmente suscritas en el banco administrador, los flujos correspondientes a la cesión de derechos. Inmediatamente, los flujos se trasladan mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP) a la cuenta bancaria correspondiente hasta completar las cuotas de cesión, y de acuerdo con las transacciones autorizadas al banco.

### Cuenta Colectora

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

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

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

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

### Cuenta Discrecional

Es la cuenta bancaria que fue abierta a nombre del FTRTSD 01, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., en el Banco Administrador (Banco de América Central,

S.A.), cuenta que es administrada por Ricorp y cuya función es mantener los fondos provenientes de la cesión de derechos para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores de Titularización y demás acreedores del Fondo FTRTSD 01.

#### **Cuenta Operativa**

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

#### **Cuenta Restringida**

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

Al 30 de junio de 2023, el monto en cuenta restringida es de US\$1.08 millones, cubriendo las próximas cuatro cuotas de cesión (US\$270 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. A junio de 2023 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:

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

Al 30 de junio de 2023, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- DISZASA: 1.19 (Cumplimiento)
- UDISA: 1.52 (Cumplimiento)
- DISNA: 1.66 (Cumplimiento)

ii) Deuda entre EBITDA: Se define como la relación entre deuda entendida como: la deuda total bancaria y bursátil incluyendo préstamos bancarios a corto plazo, vencimiento corriente de préstamos bancarios a largo plazo, préstamos bancarios a largo plazo, financiamiento bursátil a corto y largo plazo, más financiamiento no operativo de partes relacionadas, más financiamiento a través de arrendamientos

financieros, factorajes con recurso, más saldos de capital de deuda emitida por fondos de titularización donde la sociedad sea Originador directo; entre EBITDA entendido como: la utilidad antes de Gastos Financieros, Impuesto sobre la renta, Depreciación y Amortización y otros ingresos y gastos no recurrentes. Esta relación financiera deberá de ser menor o igual a 7.75 veces para DISZASA y UDISA, y menor o igual a 9.0 veces para DISNA; debiendo cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

Al 30 de junio de 2023, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- DISZASA: 3.60 (Cumplimiento)
- UDISA: 4.53 (Cumplimiento)
- DISNA: 5.30 (Cumplimiento)

El auditor externo de los Originadores es el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a Ricorp a más tardar al último día hábil de abril de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. La certificación al treinta de junio deberá remitirse a Ricorp a más tardar el día quince de julio o el próximo día hábil de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. No obstante, Ricorp podrá requerir en cualquier momento la emisión de una certificación adicional a las antes establecidas, cuando lo considere necesario.

**Proceso de Regularización:** A partir de la fecha en que Ricorp haya verificado el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras establecidas en el apartado anterior por cualquiera de los Originadores, contará con cinco días hábiles para notificar al(los) Originador(es) en incumplimiento y al Representante de Tenedores de dicho incumplimiento, haciéndole saber a dicho(s) Originador(es) que deberán tomar las acciones necesarias para regularizar la situación de incumplimiento, hasta la próxima certificación que realice el auditor externo.

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

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

## Caducidad

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

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

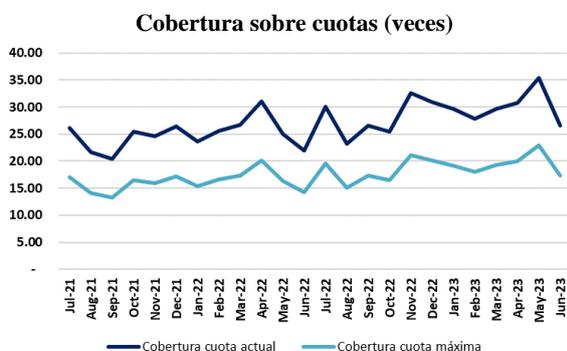
## ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ORIGINADOR

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

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

Al 30 de junio de 2023, comparando el importe mensual de flujos de los Originadores vinculados a los ingresos de supermercados durante los últimos doce meses con la máxima cuota de cesión a favor del FTRTSD 01 (se pagará a partir del mes 61), se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación.

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



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

De enero a junio de 2023, comparando el importe mensual de flujos de los Originadores, vinculados con los ingresos de supermercados durante los últimos seis meses, con la cuota actual de cesión a favor del FTRTSD 01, se determina una cobertura semestral promedio holgada para cumplir dicha obligación (30.0x). De considerar la máxima cuota de cesión a favor del FTRTSD 01 (se pagará a partir del mes 61), se determina una cobertura promedio de 19.5x.

Las Distribuidoras forman parte de la cadena de comercialización de productos considerados como de primera necesidad (alimentos, bebidas y limpieza). Es importante señalar que, en los primeros meses de la contingencia sanitaria, por las medidas impuestas por el Gobierno para contener la crisis (confinamiento y restricción a la movilidad), el volumen de ventas de los Originadores al canal de supermercados incrementó, principalmente por la venta de productos alimenticios. En 2021, las distribuidoras exhibieron una ligera disminución en ventas, considerando que 2020 fue un año extraordinario. Posteriormente, la dinámica de mercado se ha acelerado y las ventas reflejaron un crecimiento importante al cierre de 2022 y al primer semestre de 2023. Un aspecto favorable es la diversificada gama de productos comercializados; haciendo notar que las caídas estacionales en algunos de estos son compensadas por la mayor venta de otros. De esta forma, la generación de flujos no varía significativamente.

### CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTRTSD 01)

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

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

**Denominación de la emisión:** Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización

Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (VTRTSD 01).

**Monto del programa:** US\$25,000,000.

**Tasa de Interés:** Fija con pagos mensuales

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

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

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

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

**Amortización:** Mensual a partir del tercer año

**Pago de Intereses:** Los intereses se pagan de forma mensual.

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

### ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

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

Se pondera favorablemente que la principal erogación del FTRTSD 01 (servicio de la deuda) fue pactada a tasa fija, evitando así contingencias que estresen su liquidez. Además, el resto de los compromisos (servicios de terceros) representan una baja porción de los ingresos del Fondo (7.9% al 30 de junio de 2023). 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 2.4 veces a junio de 2023.

### ENTIDAD PARTICIPANTE

#### **Sociedad Titularizadora: Ricorp Titularizadora, S.A.**

Ricorp Titularizadora, S.A. es una firma salvadoreña que cuenta con la autorización para estructurar, constituir y administrar fondos de titularización. Con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la compañía recibió la autorización de la Bolsa de Valores de El Salvador 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 Superintendencia del Sistema Financiero 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 Ricorp.

Junta Directiva	
Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Manuel Vieytez Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Ramón Álvarez López
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Propietario	Francisco Duarte Schlagater
Director Suplente	José Carbonell Belismelis
Director Suplente	Juan Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Guillermo Saca Silhy
Director Suplente	Carlos Zaldívar
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 equipo de Ricorp, 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 Sociedad Titularizadora, como administrador 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, Ricorp reduce la exposición al riesgo de crédito relacionada con las inversiones en depósitos a plazo, por medio de la colocación de los mismos en bancos de alta solidez y prestigio.

El riesgo de liquidez es mitigado 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 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.

## PERFIL CREDITICIO DE LOS ORIGINADORES

### Antecedentes

Los Originadores pertenecen a Grupo Zablah, grupo empresarial salvadoreño que incluye empresas con servicios de distribución, financieros, logísticos, energéticos, entre otros. El Grupo constituyó DISZASA en 1969, UDISA en 1990 y adquirió DISNA en 2003.

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

En el primer semestre de 2023, la estrategia comercial de los Originadores se fundamentó en la venta diversificada por marcas y canales, buscando ampliar su portafolio de productos hacia el cierre del año. En adición, se han anticipado con sus compras, en línea con la mayor demanda de algunos productos a fin de año e inicios del año escolar 2024. Adicionalmente, las compañías continuarán abasteciendo el canal de supermercados independientes, el cual mantiene un adecuado crecimiento.

## Gobierno Corporativo

Las Juntas Directivas de los Originadores están conformadas cada una por 6 directores (3 propietarios y sus suplentes), con la reciente inclusión de dos miembros independientes bajo la figura de asesores. Con respecto a la exposición en cuentas por cobrar con relacionadas a junio de 2023, DISZASA exhibe una relación de 5.0%, UDISA del 7.4% y DISNA de 32.0%. Cabe precisar que, la mayor parte de estas cuentas por cobrar está relacionada con la operación de las entidades, bajo condiciones de mercado.

Adicionalmente, a junio 2023 las compañías cuentan con la aprobación final, por socios y la Junta Directiva, del Código de Gobierno Corporativo.

## Análisis de Riesgo

La destacada posición competitiva como importantes distribuidoras a nivel nacional, la alta diversificación de las marcas comercializadas, las barreras de entrada para la industria (principalmente la relación y operación con supermercados y el capital de trabajo necesario para financiar las operaciones), se consideran aspectos favorables en el perfil de riesgo de los Originadores. En contraposición, el nivel de endeudamiento de las Distribuidoras y los riesgos particulares del sector en el que operan, han sido considerados como variables que podrían sensibilizar el desempeño de los Originadores.

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

DISZASA es la distribuidora de mayor tamaño del grupo, con activos por US\$65.1 millones al 30 de junio de 2023. Acorde su modelo de negocio, los principales activos los constituyen los inventarios, representando el 33.1% y las cuentas por cobrar (31.0%). Mientras que por el lado del pasivo, las cuentas por pagar a proveedores y las obligaciones por titularización a largo plazo representan la mayor proporción.

En otro aspecto, las principales fuentes de fondeo de DISZASA son los recursos provenientes de la titularización (39.1% del total del fondeo al 30 de junio de 2023), las cuentas por pagar a sus proveedores (44.4%) y el financiamiento bancario de corto plazo (16.5%). Cabe precisar que los fondos recibidos de la titularización sirvieron para cancelar deuda bancaria y para capital de trabajo. En relación a la evolución de pasivos, se señala el aumento en las cuentas por pagar a proveedores en 24.0% y de los préstamos bancarios a corto plazo en 30.1%, en línea con el abastecimiento de inventarios. Asimismo, se observa la amortización de las obligaciones por la titularización a largo plazo. Cabe mencionar que la institución está evaluando la posible inscripción de un programa de Papel Bursátil en el mercado de capitales local.

Al primer semestre de 2023, la relación patrimonio / activos se situó en 30.2% (28.3% a junio 2022); mientras que el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) pasó a 2.3x desde 2.5x en el lapso de doce meses. El incremento en la relación de capitalización se ha fundamentado en la mayor generación y acumulación de utilidades a junio de

2023.

En términos de ingresos, la distribuidora exhibió un aumento interanual en las ventas de 13.8%, equivalente en términos monetarios a US\$10.6 millones. Por canal de distribución, los ingresos provienen principalmente de las ventas en mayoreo, ruteo, sigaff (incluye tiendas de conveniencia, restaurantes, bares); mientras que contribuyen en menor escala las ventas a supermercados (alrededor del 40%).

DISZASA refleja un mayor desempeño en términos de generación de utilidades de comparar con junio 2022. La expansión anual de las ventas en 13.8% y, en menor medida, la contribución de los otros ingresos ha determinado el resultado obtenido. De esta forma, la compañía registró al 30 de junio de 2023 una utilidad de US\$2.0 millones (US\$1.4 millones a junio 2022). En esa dinámica, la rentabilidad patrimonial y sobre activos mejoraron a 20.6% y 6.0% respectivamente desde 15.1% y 4.4% en el mismo periodo de 2022.

En cuanto a los indicadores de eficiencia, la capacidad de absorción de la carga administrativa pasa a 82.7% desde 83.0%, mientras el margen neto aumenta a 2.4% desde 1.8%, explicado por la mayor contribución de otros ingresos no operativos. Cabe resaltar que la compañía presenta márgenes operativos y netos estrechos, característica particular de la industria.

El EBITDA sobre la base de doce meses totalizó US\$6.8 millones a junio de 2023; mientras que el margen EBITDA pasó a 4.1% desde 3.6% a pesar del incremento de los costos de venta y gastos administrativos. Acorde con el mayor nivel de EBITDA, la relación deuda financiera/EBITDA mejora a 3.4x desde 4.7x en los últimos doce meses.

Cabe precisar que los cálculos efectuados por el auditor externo de DISZASA determinaron un ratio de 3.6 veces. La diferencia en el resultado con respecto al elaborado por Zumma Ratings se debe a criterios diferenciados en algunos componentes de los otros ingresos para calcular los flujos EBITDA. En ese contexto, se considera que la generación de flujos operativos, con relación a los niveles de endeudamiento de la compañía son modestos.

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

UDISA totalizó activos por US\$10.9 millones al 30 de junio de 2023 (US\$10.2 millones al primer semestre de 2022), siendo la distribuidora de menor tamaño de los tres Originadores. En los últimos años, la entidad ha mostrado una tendencia creciente en sus operaciones. En términos de estructura, el inventario, las cuentas por cobrar y las inversiones en asociadas; son los activos con mayor representación en el balance (25.3%, 21.0% y 30.4%, respectivamente).

La evolución de los activos durante los últimos doce meses estuvo determinada por el modesto crecimiento de las cuentas por cobrar e inventarios, la disminución en las

inversiones en títulos valores y el incremento de las inversiones en asociados de la compañía. Por su parte, la estructura de pasivos determina una relevante participación de la emisión por titularización (32.0%), siguiendo en ese orden los préstamos por pagar a corto plazo (21.4%), integrándose el resto por saldos con relacionadas y proveedores. Asimismo, la institución está evaluando la posible inscripción de un programa de Papel Bursátil en el mercado de capitales local.

La política de abastecimiento de inventarios ha conllevado a un incremento en el financiamiento de corto plazo en US\$516 mil a junio de 2023. Por su parte, el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) se mantuvo estable en 2.6x. Asimismo, la relación patrimonio a activos se ubicó en 27.7% (27.5% al junio de 2022). En cuanto a la estructura de los proveedores (sin contar cuentas por pagar a relacionados), la mayor proporción son del exterior.

Las ventas de UDISA reflejan un incremento interanual de 11.2% equivalente en términos monetarios a US\$0.8 millones, en línea con el crecimiento de la demanda. La composición de los ingresos por canal de distribución se divide así: 60% de ellos provienen de supermercados y el 40% restante proviene de mayoreo.

A pesar del contexto inflacionario y su impacto en el costo de venta, la utilidad bruta de la compañía creció en 13.2%. Por su parte, los gastos de venta y administrativos reflejaron un aumento conjunto del 4.6% respecto de junio 2022, manteniendo niveles similares de capacidad de absorción de la carga operativa al ubicarse en 76.6%.

Se señala el mayor flujo proveniente de otros ingresos, así como la mayor carga financiera. Sin embargo, el mayor nivel de gastos (operativos y financieros) no ha sensibilizado el desempeño en términos de utilidades netas, reflejando un incremento del 82.9% respecto de junio 2022, alcanzando US\$250 mil (US\$137 mil en 2022).

Al 30 de junio de 2023, el EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$765 mil (US\$599 mil en similar periodo de 2022); mientras que el margen EBITDA aumentó a 5.3% desde 3.9%. A criterio de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de UDISA se consideran moderados, en línea con la amortización de préstamos a corto plazo durante el primer semestre de 2023 (5.5 veces relación deuda/ EBITDA). En esa dinámica, la capacidad en la generación de flujos determinará la sostenibilidad del desempeño indicado.

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

El aumento en inventario determinó la expansión en activos a junio de 2023. Por estructura, el inventario, las

inversiones en asociadas y las cuentas por cobrar constituyen los activos más relevantes de DISNA, representando 34.4%, 24.7% y 17.8% respectivamente. Las cuentas por cobrar a relacionadas, por su parte, representan el 8.4% de los activos totales y el 46.4% del capital social; relación relativamente alta.

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

Al primer semestre de 2023, la deuda por titularización representó el 28.5% de los pasivos de la compañía, seguida por los préstamos bancarios (24.9%). Cabe señalar que la deuda de DISNA contratada en 2022 responde a la necesidad que tuvo la compañía de abastecer de mayor inventario algunos productos que reflejan atrasos en su proceso de importación y contar con suficiente disponibilidad de artículos para la venta para el último trimestre del año e inicios de 2023.

Al igual que lo observado en UDISA, la mayoría de los proveedores (sin contar cuentas por pagar a relacionadas) son del exterior. Por otra parte, la relación patrimonio a activos fue 24.6% (25.2% a junio 2022) y el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) pasó a 3.1x desde 3.0x en el lapso de doce meses a la luz del aumento en las cuentas por pagar a proveedores y relacionados.

La cobertura de flujos EBITDA en relación con los compromisos financieros es baja (0.3 veces) aunque ligeramente mayor a lo registrado a junio 2022; debido a la disminución en la deuda de la institución y el aumento de los flujos operativos. En ese sentido, la relación deuda / EBITDA (12 meses) alcanzó 6.1 veces (8.5 veces a junio 2022); mientras que el margen EBITDA se mantuvo estable en 2.4%.

Los márgenes (margen neto de 0.7%) y la eficiencia (capacidad de absorción de 90.2%) se consideran estrechos, algo característico en la industria de distribución/comercio. Por su parte, los ingresos por ventas presentaron una expansión importante en los últimos 12 meses, exhibiendo un crecimiento interanual de 12.9% al 30 de junio de 2023. En la composición de los ingresos por canal de distribución a la fecha en evaluación destaca la participación de los ingresos provenientes por supermercados (alrededor del 40%); correspondiente el resto a mayoreo, institucional y ruteo. El comportamiento estacionario de fin de año permite a la compañía incrementar las ventas de licores y abarrotes, favoreciendo el desempeño de la distribuidora.

## ANEXO 1. ESTADOS FINANCIEROS DE ORIGINADORES

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	2,221	4%	2,287	4%	1,111	2%	795	1%	1,095	2%
Cuentas por Cobrar	17,548	29%	17,551	28%	16,933	29%	18,997	27%	20,190	31%
Inventarios	19,679	33%	21,887	35%	20,305	34%	26,655	38%	21,563	33%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas corrientes	1,165	2%	1,360	2%	789	1%	2,566	4%	1,056	2%
Otras cuentas por cobrar	4,435	7%	5,091	8%	2,227	4%	3,726	5%	2,417	4%
Gastos pagados por anticipado	1,005	2%	676	1%	3,951	7%	688	1%	4,073	6%
Impuesto por recuperar	2,867	5%	3,010	5%	1,896	3%	3,717	5%	1,946	3%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>48,921</b>	<b>82%</b>	<b>51,861</b>	<b>82%</b>	<b>47,212</b>	<b>80%</b>	<b>57,144</b>	<b>82%</b>	<b>52,339</b>	<b>80%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Bienes muebles e inmuebles	4,738	8%	4,506	7%	4,415	7%	4,255	6%	4,141	6%
Inversiones en acciones y otras inversiones	6,177	10%	6,697	11%	7,558	13%	8,389	12%	8,657	13%
Impuesto sobre la renta diferido	2	0%	2	0%	2	0%	2	0%	2	0%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>10,916</b>	<b>18%</b>	<b>11,205</b>	<b>18%</b>	<b>11,975</b>	<b>20%</b>	<b>12,646</b>	<b>18%</b>	<b>12,800</b>	<b>20%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>59,837</b>	<b>100%</b>	<b>63,066</b>	<b>100%</b>	<b>59,187</b>	<b>100%</b>	<b>69,790</b>	<b>100%</b>	<b>65,139</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Porción corriente de prestamos de largo plazo	1,052	2%	909	1%	462	1%	939	1%	234	0%
Préstamos bancarios a corto plazo	2,052	3%	5,000	8%	5,061	9%	5,032	7%	6,585	10%
Sobregiros bancarios	37	0%	432	1%	108	0%	394	1%	166	0%
Cuentas por pagar comerciales	16,543	28%	18,156	29%	15,148	26%	24,557	35%	18,781	29%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	2,344	4%	2,472	4%	4,180	7%	2,727	4%	3,211	5%
Dividendos por pagar	-	0%	2,410	4%	-	0%	608	1%	-	0%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	791	1%	848	1%	-	0%	533	1%	-	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>22,819</b>	<b>38%</b>	<b>30,226</b>	<b>48%</b>	<b>24,957</b>	<b>42%</b>	<b>34,790</b>	<b>50%</b>	<b>28,978</b>	<b>44%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	17,948	30%	17,448	28%	17,448	29%	16,509	24%	16,509	25%
Obligaciones por retiro voluntario	5	0%	6	0%	5	0%	5	0%	-	0%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>17,953</b>	<b>30%</b>	<b>17,454</b>	<b>28%</b>	<b>17,453</b>	<b>29%</b>	<b>16,514</b>	<b>24%</b>	<b>16,509</b>	<b>25%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>40,772</b>	<b>68%</b>	<b>47,680</b>	<b>76%</b>	<b>42,411</b>	<b>72%</b>	<b>51,304</b>	<b>74%</b>	<b>45,487</b>	<b>70%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	10,894	18%	10,894	17%	10,894	18%	10,894	16%	10,894	17%
Reserva legal	2,179	4%	2,179	3%	2,179	4%	2,179	3%	2,179	3%
Utilidades retenidas	1,991	3%	-	0%	1,390	2%	2,313	3%	4,535	7%
Utilidad del ejercicio	4,002	7%	2,313	4%	2,314	4%	3,100	4%	2,045	3%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>19,065</b>	<b>32%</b>	<b>15,386</b>	<b>24%</b>	<b>16,776</b>	<b>28%</b>	<b>18,486</b>	<b>26%</b>	<b>19,652</b>	<b>30%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>59,837</b>	<b>100%</b>	<b>63,066</b>	<b>100%</b>	<b>59,187</b>	<b>100%</b>	<b>69,790</b>	<b>100%</b>	<b>65,139</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
<b>Ingresos</b>	<b>137,270</b>	<b>100%</b>	<b>137,920</b>	<b>100%</b>	<b>76,418</b>	<b>100%</b>	<b>160,287</b>	<b>100%</b>	<b>86,980</b>	<b>100%</b>
Ventas	137,270	100%	137,920	100%	76,418	100%	160,287	100%	86,980	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>106,739</b>	<b>78%</b>	<b>107,161</b>	<b>78%</b>	<b>62,049</b>	<b>81%</b>	<b>124,929</b>	<b>78%</b>	<b>67,512</b>	<b>78%</b>
Costo de ventas	106,739	78%	107,161	78%	62,049	81%	124,929	78%	67,512	78%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>30,531</b>	<b>22%</b>	<b>30,759</b>	<b>22%</b>	<b>14,369</b>	<b>18.8%</b>	<b>35,358</b>	<b>22%</b>	<b>19,468</b>	<b>22%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>25,365</b>	<b>18%</b>	<b>26,456</b>	<b>19%</b>	<b>11,924</b>	<b>16%</b>	<b>30,013</b>	<b>19%</b>	<b>16,106</b>	<b>19%</b>
Gastos de Venta	20,387	15%	21,723	16%	9,458	12.4%	25,399	15.8%	13,549	15.6%
Gastos de Administración	4,978	4%	4,733	3%	2,466	3.2%	4,615	2.9%	2,319	2.7%
Depreciación	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	238	0.3%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>5,166</b>	<b>4%</b>	<b>4,303</b>	<b>3%</b>	<b>2,445</b>	<b>3.2%</b>	<b>5,345</b>	<b>3.3%</b>	<b>3,363</b>	<b>3.9%</b>
Otros Ingresos	1,474	1%	757	1%	94	0%	821	1%	273	0%
Gastos Financieros	1,815	1%	1,776	1%	551	1%	1,790	1%	714	1%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>4,826</b>	<b>4%</b>	<b>3,284</b>	<b>2%</b>	<b>1,988</b>	<b>3%</b>	<b>4,376</b>	<b>3%</b>	<b>2,922</b>	<b>3%</b>
Impuesto Sobre la Renta	824	1%	970	1%	598	1%	1,276	1%	877	1%
<b>Utilidad antes de otros resultados integrales</b>	<b>4,002</b>	<b>3%</b>	<b>2,313</b>	<b>2%</b>	<b>1,390</b>	<b>2%</b>	<b>3,100</b>	<b>2%</b>	<b>2,045</b>	<b>2%</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>4,002</b>	<b>3%</b>	<b>2,313</b>	<b>2%</b>	<b>1,390</b>	<b>1.8%</b>	<b>3,100</b>	<b>2%</b>	<b>2,045</b>	<b>2.4%</b>

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

	Dic.20	Dic.21	Jun.22	Dic.22	Jun.23
<b>Rentabilidad</b>					
ROAA	6.5%	3.8%	4.4%	4.7%	6.0%
ROAE	21.6%	13.4%	15.1%	18.3%	20.6%
Utilidad de Operación / Ingresos	3.8%	3.1%	3.2%	3.3%	3.9%
Utilidad Neta / Ingresos	2.9%	1.7%	1.8%	1.9%	2.4%
Costo Financiero Promedio	8.6%	7.6%	7.9%	8.0%	8.4%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	83.1%	86.0%	83.0%	84.9%	82.7%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	79.8%	50.1%	57.7%	72.9%	87.8%
<b>Liquidez</b>					
Activo corriente / Pasivo Corriente	2.1	1.7	1.9	1.6	1.8
Liquidez general sin relacionadas (veces)	2.2	1.8	1.9	1.7	1.8
Capital de Trabajo	\$ 26,102	\$ 21,635	\$ 22,254	\$ 22,354	\$ 23,362
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 25,728	\$ 21,123	\$ 21,465	\$ 20,322	\$ 22,306
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 11,036	\$ 2,247	\$ 1,676	\$ 3,174	\$ 2,283
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 1,270	\$ 1,243	\$ 386	\$ 1,253	\$ 500
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 12,306	\$ 3,490	\$ 2,062	\$ 4,427	\$ 2,783
CAPEX	\$ 1,406	\$ 384	\$ -	\$ 294	\$ -
Dividendos	\$ -	\$ 3,104	\$ -	\$ 1,803	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 10,900	\$ 3,106	\$ 2,062	\$ 4,133	\$ 2,783
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 10,900	\$ 2	\$ 2,062	\$ 2,330	\$ 2,783
EBIT (período)	\$ 5,166	\$ 4,303	\$ 2,445	\$ 5,345	\$ 3,363
EBITDA (12 meses)	\$ 5,963	\$ 4,934	\$ 4,866	\$ 5,897	\$ 6,767
EBITDA (período)	\$ 5,963	\$ 4,934	\$ 2,731	\$ 5,897	\$ 3,601
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 1,815	\$ 1,776	\$ 1,814	\$ 1,790	\$ 1,954
Gasto Financiero (período)	\$ 1,815	\$ 1,776	\$ 551	\$ 1,790	\$ 714
Margen EBITDA	4.3%	3.6%	3.6%	3.7%	4.1%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	6.8	2.0	1.1	2.5	1.4
FLC / Gasto financiero (doce meses)	6.0	1.7	1.1	2.3	1.4
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	0.5	2.2	1.6	1.9	1.6
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	3.3	2.8	2.7	3.3	3.5
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	3.3	2.8	5.0	3.3	5.0
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	1.2	0.6	0.7	0.8	0.8
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
<b>Estructura financiera</b>					
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.1	3.1	2.5	2.8	2.3
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.2	2.0	1.5	1.9	1.5
Endeudamiento financiero (veces)	1.1	1.5	1.4	1.2	1.2
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	3.5	4.8	4.7	3.9	3.4
Deuda Financiera / Patrimonio	1.1	1.5	1.4	1.2	1.2
Deuda Total/ Patrimonio	2.0	2.7	2.3	2.5	2.1
Capital / Activos	18.2%	17.3%	18.4%	15.6%	16.7%
Patrimonio / Activos	31.9%	24.4%	28.3%	26.5%	30.2%
Depreciación y amortización (período)	\$ 797	\$ 631	\$ 287	\$ 552	\$ 238
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ (609)	\$ 247	\$ 287	\$ 258	\$ 238
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	6.1%	8.8%	4.7%	13.9%	5.4%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	10.7%	12.5%	7.2%	23.5%	9.7%
<b>Gestión Administrativa</b>					
<b>Ciclo de efectivo</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>43</b>
Rotación de Inventarios	66	74	59	77	57
Rotación de cobranzas comerciales	46	46	40	43	42
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	49	49	42	48	44
Rotación de cuentas por pagar comerciales	64	69	56	79	59
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	66	72	56	80	59
<b>Descalce</b>	<b>17</b>	<b>23</b>	<b>14</b>	<b>32</b>	<b>15</b>

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	20	0%	38	0%	(31)	0%	7	0%	259	2%
Cuentas por Cobrar	2,854	24%	2,412	24%	2,259	22%	2,254	21%	2,296	21%
Inventarios	2,243	19%	1,968	20%	2,358	23%	2,469	23%	2,764	25%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	18	0%	125	1%	(133)	-1%	94	1%	183	2%
Impuestos por recuperar	94	1%	199	2%	-	0%	181	2%	-	0%
Otras cuentas por cobrar	424	4%	792	8%	790	8%	1,176	11%	682	6%
Gastos pagados por anticipado	184	2%	186	2%	1	0%	159	1%	5	0%
Titularizadora - Excedente Ricorp	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	110	1%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>5,837</b>	<b>49%</b>	<b>5,720</b>	<b>58%</b>	<b>5,245</b>	<b>52%</b>	<b>6,339</b>	<b>60%</b>	<b>6,299</b>	<b>58%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Gastos pagados por anticipado	18	0%	10	0%	-	0%	2	0%	-	0%
Propiedades, mobiliario y equipo	874	7%	859	9%	843	8%	828	8%	810	7%
Inversiones en títulos valores en custodia	2,045	17%	1,195	12%	1,408	14%	1,045	10%	1,037	9%
Fondo restringido y excedente	230	2%	260	3%	250	2%	294	3%	130	1%
Depositos en garantía	1	0%	1	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones en asociadas	2,763	23%	1,862	19%	2,037	20%	2,116	20%	2,278	21%
Activo sobre la renta diferido	26	0%	25	0%	142	1%	25	0%	23	0%
Transitorios y Diferidos	-	0%	-	0%	254	2%	-	0%	339	3%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>5,957</b>	<b>51%</b>	<b>4,213</b>	<b>42%</b>	<b>4,934</b>	<b>48%</b>	<b>4,309</b>	<b>40%</b>	<b>4,617</b>	<b>42%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>11,794</b>	<b>100%</b>	<b>9,933</b>	<b>100%</b>	<b>10,178</b>	<b>100%</b>	<b>10,648</b>	<b>100%</b>	<b>10,916</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Préstamos por pagar de corto plazo	2,474	21%	1,174	12%	1,174	12%	2,073	19%	1,690	15%
Porción circulante de otros préstamos no corriente	-	0%	166	2%	-	0%	233	2%	-	0%
Otros préstamos por pagar	38	0%	44	0%	-	0%	2	0%	-	0%
Obligaciones por retiro voluntario	1	0%	-	0%	-	0%	31	0%	-	0%
Proveedores	791	7%	1,245	13%	1,320	13%	936	9%	1,533	14%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	727	6%	226	2%	618	6%	274	3%	561	5%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,751	15%	1,491	15%	1,317	13%	1,430	13%	1,487	14%
Impuesto sobre la renta por pagar	42	0%	103	1%	28	0%	74	1%	17	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>5,824</b>	<b>75%</b>	<b>4,449</b>	<b>57%</b>	<b>4,457</b>	<b>57%</b>	<b>5,052</b>	<b>65%</b>	<b>5,289</b>	<b>68%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Cuentas por pagar a partes relacionadas	30	0%	30	0%	-	0%	30	0%	-	0%
Préstamos por pagar largo plazo	250	2%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros préstamos no corrientes	-	0%	-	0%	30	0%	-	0%	30	0%
Obligaciones por retiro voluntario	65	1%	50	1%	50	0%	32	0%	32	0%
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	8	0%	13	0%	13	0%	17	0%	17	0%
Deuda por titularización	2,834	24%	2,732	28%	2,834	28%	2,522	24%	2,522	23%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>3,187</b>	<b>27%</b>	<b>2,825</b>	<b>28%</b>	<b>2,927</b>	<b>29%</b>	<b>2,602</b>	<b>24%</b>	<b>2,602</b>	<b>24%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>9,010</b>	<b>76%</b>	<b>7,275</b>	<b>73%</b>	<b>7,384</b>	<b>73%</b>	<b>7,654</b>	<b>72%</b>	<b>7,891</b>	<b>72%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	1,848	16%	1,848	19%	1,848	18%	1,848	17%	1,848	17%
Reserva legal	370	3%	370	4%	370	4%	370	3%	370	3%
Utilidades retenidas	(40)	0%	75	1%	137	1%	441	4%	558	5%
Utilidad del ejercicio	607	5%	366	4%	441	4%	337	3%	250	2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,784</b>	<b>24%</b>	<b>2,658</b>	<b>27%</b>	<b>2,794</b>	<b>27%</b>	<b>2,995</b>	<b>28%</b>	<b>3,025</b>	<b>28%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>11,794</b>	<b>100%</b>	<b>9,933</b>	<b>100%</b>	<b>10,178</b>	<b>100%</b>	<b>10,648</b>	<b>100%</b>	<b>10,916</b>	<b>100%</b>

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

	<b>Dic.20</b>	<b>%</b>	<b>Dic.21</b>	<b>%</b>	<b>Jun.22</b>	<b>%</b>	<b>Dic.22</b>	<b>%</b>	<b>Jun.23</b>	<b>%</b>
<b>Ingresos</b>	<b>17,447</b>	<b>100%</b>	<b>14,989</b>	<b>100%</b>	<b>7,437</b>	<b>100%</b>	<b>16,619</b>	<b>100%</b>	<b>8,273</b>	<b>100%</b>
Ventas	17,447	100%	14,989	100%	7,437	100%	16,619	100%	8,273	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>13,864</b>	<b>79%</b>	<b>11,927</b>	<b>80%</b>	<b>5,850</b>	<b>79%</b>	<b>13,319</b>	<b>80%</b>	<b>6,476</b>	<b>78%</b>
Costo de ventas	13,864	79%	11,927	80%	5,850	79%	13,319	80%	6,476	78%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>3,583</b>	<b>21%</b>	<b>3,061</b>	<b>20%</b>	<b>1,587</b>	<b>21%</b>	<b>3,301</b>	<b>20%</b>	<b>1,797</b>	<b>22%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>2,682</b>	<b>15%</b>	<b>2,527</b>	<b>17%</b>	<b>1,316</b>	<b>18%</b>	<b>2,719</b>	<b>16%</b>	<b>1,377</b>	<b>17%</b>
Gastos de Venta	1,987	11%	1,899	13%	702	9%	2,133	13%	703	9%
Gastos de Administración	695	4%	627	4%	614	8%	586	4%	674	8%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>901</b>	<b>5%</b>	<b>535</b>	<b>4%</b>	<b>271</b>	<b>4%</b>	<b>582</b>	<b>4%</b>	<b>420</b>	<b>5%</b>
Otros Ingresos neto de gastos	398	2%	337	2%	67	1%	233	1%	100	1%
Gastos Financieros	427	2%	419	3%	143	2%	358	2%	168	2%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>872</b>	<b>5%</b>	<b>453</b>	<b>3%</b>	<b>195</b>	<b>3%</b>	<b>457</b>	<b>3%</b>	<b>352</b>	<b>4%</b>
Impuesto Sobre la Renta	265	2%	88	1%	59	1%	121	1%	102	1%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>607</b>	<b>3%</b>	<b>366</b>	<b>2%</b>	<b>137</b>	<b>2%</b>	<b>337</b>	<b>2%</b>	<b>250</b>	<b>3%</b>

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

	Dic.20	Dic.21	Jun.22	Dic.22	Jun.23
<b>Rentabilidad</b>					
ROAA	5.4%	3.4%	3.4%	3.3%	4.3%
ROAE	17.4%	13.4%	13.1%	11.9%	15.5%
Utilidad de Operación / Ingresos	5.2%	3.6%	3.6%	3.5%	5.1%
Utilidad Neta / Ingresos	3.5%	2.4%	1.8%	2.0%	3.0%
Costo Financiero Promedio	7.6%	10.2%	8.4%	7.4%	9.1%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	74.8%	82.5%	82.9%	82.4%	76.6%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	68.2%	42.2%	43.9%	39.9%	54.4%
<b>Liquidez</b>					
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.0	1.3	1.2	1.2	1.2
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.4	1.9	1.7	1.7	1.6
Capital de Trabajo	\$ 14	\$ 1,270	\$ 787	\$ 1,287	\$ 1,010
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 1,747	\$ 2,637	\$ 2,238	\$ 2,624	\$ 2,314
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 547	\$ 2,290	\$ 157	\$ (463)	\$ 265
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 299	\$ 293	\$ 100	\$ 251	\$ 117
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 846	\$ 2,584	\$ 257	\$ (212)	\$ 382
CAPEX	\$ -	\$ (901)	\$ -	\$ 9	\$ -
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 846	\$ 3,485	\$ 257	\$ (220)	\$ 382
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 846	\$ 3,485	\$ 257	\$ (220)	\$ 382
EBIT (período)	\$ 901	\$ 535	\$ 271	\$ 582	\$ 420
EBITDA (12 meses)	\$ 934	\$ 571	\$ 599	\$ 622	\$ 765
EBITDA (período)	\$ 934	\$ 571	\$ 292	\$ 622	\$ 435
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 427	\$ 419	\$ 257	\$ 358	\$ 403
Gasto Financiero (período)	\$ 427	\$ 419	\$ 143	\$ 358	\$ 168
Margen EBITDA	5.4%	3.8%	3.9%	3.7%	5.3%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	2.0	6.2	1.0	(0.6)	0.9
FLC / Gasto financiero (doce meses)	2.0	8.3	1.0	(0.6)	0.9
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	1.7	0.2	1.9	(1.3)	1.6
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.2	1.4	2.3	1.7	1.9
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.2	1.4	2.0	1.7	2.6
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP)	0.3	0.5	0.5	0.3	0.5
<b>Estructura financiera</b>					
Pasivo / Patrimonio (veces)	3.2	2.7	2.6	2.6	2.6
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.1	1.7	1.6	1.7	1.7
Endeudamiento financiero (veces)	2.0	1.5	1.4	1.6	1.4
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.4	0.3	0.3	0.5	0.4
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	6.0	7.2	6.7	7.8	5.5
Deuda Financiera / Patrimonio	2.0	1.5	1.4	1.6	1.4
Deuda Total/ Patrimonio	2.3	2.0	1.9	1.9	1.1
Capital / Activos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	23.6%	26.8%	27.5%	28.1%	27.7%
Depreciación y amortización (período)	\$ 33	\$ 37	\$ 21	\$ 40	\$ 15
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 33	\$ 938	\$ 21	\$ 31	\$ 15
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	0.6%	4.7%	-4.8%	3.1%	6.1%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	1.0%	6.7%	-7.2%	5.1%	9.9%
<b>Gestión Administrativa</b>					
Ciclo de efectivo	32	30	24	45	31
Rotacion de Inventarios	58	59	73	67	77
Rotación de cobranzas comerciales	59	58	55	49	50
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	59	61	51	51	54
Rotación de cobranzas relacionadas	0	3	(3)	2	4
Rotación de cuentas por pagar comerciales	39	44	60	33	58
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	86	90	100	72	100
<b>Descalce</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>49</b>	<b>21</b>	<b>46</b>

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	3	0%	45	0%	235	2%	318	3%	124	1%
Cuentas por Cobrar	3,745	38%	2,859	26%	2,153	19%	2,527	21%	2,187	18%
Inventarios	2,298	23%	2,376	21%	3,339	29%	3,928	32%	4,239	34%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	1,697	17%	1,156	10%	991	9%	969	8%	1,030	8%
Otras cuentas por cobrar	19	0%	34	0%	65	1%	87	1%	61	0%
Gastos pagados por anticipado	489	5%	889	8%	461	4%	549	5%	500	4%
Inversiones temporales - fondos de inversión	-	0%	850	8%	-	0%	387	3%	-	0%
Impuestos por recuperar	237	2%	273	2%	-	0%	272	2%	-	0%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>8,486</b>	<b>86%</b>	<b>8,481</b>	<b>77%</b>	<b>7,243</b>	<b>63%</b>	<b>9,036</b>	<b>74%</b>	<b>8,141</b>	<b>66%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Mobiliario y equipo - neto	62	1%	53	0%	40	0%	27	0%	80	1%
Inversiones en asociadas	1,042	11%	2,272	20%	3,122	27%	2,759	23%	3,042	25%
Fondo restringido y excedente	229	2%	260	2%	277	2%	294	2%	275	2%
Activo sobre la renta diferido	22	0%	17	0%	17	0%	20	0%	20	0%
Transitorios y Diferidos	-	0%	-	0%	777	7%	4	0%	763	6%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>1,355</b>	<b>14%</b>	<b>2,602</b>	<b>23%</b>	<b>4,233</b>	<b>37%</b>	<b>3,103</b>	<b>26%</b>	<b>4,180</b>	<b>34%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9,841</b>	<b>100%</b>	<b>11,083</b>	<b>100%</b>	<b>11,475</b>	<b>100%</b>	<b>12,139</b>	<b>100%</b>	<b>12,321</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Otros préstamos por pagar	95	1%	104	1%	20	0%	7	0%	20	0%
Préstamos por pagar de corto plazo	-	0%	1,700	15%	2,800	24%	2,300	19%	2,297	19%
Porción circulante de deuda a largo plazo	166	2%	65	1%	(6)	0%	233	2%	121	1%
Porción corriente de pasivo por beneficio de retiro voluntario	-	0%	-	0%	-	0%	35	0%	-	0%
Proveedores	1,946	20%	2,004	18%	2,022	18%	2,201	18%	2,469	20%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	1,152	12%	477	4%	412	4%	458	4%	492	4%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	265	3%	693	6%	365	3%	1,122	9%	1,207	10%
Impuesto sobre la renta por pagar	320	3%	301	3%	47.6	0%	217.2	2%	85.1	1%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>3,944</b>	<b>40%</b>	<b>5,344</b>	<b>48%</b>	<b>5,661</b>	<b>49%</b>	<b>6,571</b>	<b>54%</b>	<b>6,691</b>	<b>54%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Cuentas por pagar a partes relacionadas	121	1%	71	1%	48	0%	70	1%	48	0%
Obligaciones por retiro voluntario	53	1%	35	0%	36	0%	32	0%	29	0%
Deuda por titularización	2,834	29%	2,834	26%	2,834	25%	2,522	21%	2,522	20%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>3,008</b>	<b>31%</b>	<b>2,940</b>	<b>27%</b>	<b>2,917</b>	<b>25%</b>	<b>2,624</b>	<b>22%</b>	<b>2,599</b>	<b>21%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>6,952</b>	<b>71%</b>	<b>8,284</b>	<b>75%</b>	<b>8,578</b>	<b>75%</b>	<b>9,195</b>	<b>76%</b>	<b>9,290</b>	<b>75%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	2,219	23%	2,219	20%	2,219	19%	2,219	18%	2,219	18%
Reserva legal	246	2%	277	2%	306	3%	312	3%	320	3%
Utilidades retenidas	92	1%	-	0%	303	3%	47	0%	412	3%
Utilidad del ejercicio	332	3%	303	3%	69	1%	365	3%	79	1%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,889</b>	<b>29%</b>	<b>2,793</b>	<b>25%</b>	<b>2,897</b>	<b>25%</b>	<b>2,944</b>	<b>24%</b>	<b>3,031</b>	<b>25%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>9,841</b>	<b>100%</b>	<b>11,083</b>	<b>100%</b>	<b>11,475</b>	<b>100%</b>	<b>12,139</b>	<b>100%</b>	<b>12,321</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.20		Dic.21		Jun.22		Dic.22		Jun.23	
		%		%		%		%		%
<b>Ingresos</b>	<b>21,236</b>	<b>100%</b>	<b>21,730</b>	<b>100%</b>	<b>9,805</b>	<b>100%</b>	<b>23,420</b>	<b>100%</b>	<b>11,069</b>	<b>100%</b>
Ventas	21,236	100%	21,730	100%	9,805	100%	23,420	100%	11,069	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>16,464</b>	<b>78%</b>	<b>16,904</b>	<b>78%</b>	<b>7,524</b>	<b>77%</b>	<b>18,253</b>	<b>78%</b>	<b>8,482</b>	<b>77%</b>
Costo de ventas	16,464	78%	16,904	78%	7,524	77%	18,253	78%	8,482	77%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4,772</b>	<b>22%</b>	<b>4,826</b>	<b>22%</b>	<b>2,282</b>	<b>23%</b>	<b>5,167</b>	<b>22%</b>	<b>2,586</b>	<b>23%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>4,150</b>	<b>20%</b>	<b>4,190</b>	<b>19%</b>	<b>2,060</b>	<b>21%</b>	<b>4,411</b>	<b>19%</b>	<b>2,334</b>	<b>21%</b>
Gastos de Venta	2,379	11%	2,415	11%	1,183	12%	2,570	11%	1,319	12%
Gastos de Administración	1,771	8%	1,776	8%	877	9%	1,841	8%	1,015	9%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>622</b>	<b>3%</b>	<b>636</b>	<b>3%</b>	<b>222</b>	<b>2%</b>	<b>757</b>	<b>3%</b>	<b>253</b>	<b>2%</b>
Otros Ingresos neto de gastos	105	0%	144	1%	70	1%	138	1%	56	1%
Gastos Financieros	266	1%	318	1%	186	2%	387	2%	195	2%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>461</b>	<b>2%</b>	<b>462</b>	<b>2%</b>	<b>106</b>	<b>1%</b>	<b>508</b>	<b>2%</b>	<b>114</b>	<b>1%</b>
Impuesto Sobre la Renta	129	1%	128	1%	30	0%	143	1%	27	0%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	7	0%	-	0%	8	0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>332</b>	<b>2%</b>	<b>334</b>	<b>2%</b>	<b>69</b>	<b>1%</b>	<b>365</b>	<b>2%</b>	<b>79</b>	<b>1%</b>

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

	Dic.20	Dic.21	Jun.22	Dic.22	Jun.23
<b>Rentabilidad</b>					
ROAA	3.6%	3.2%	2.7%	3.1%	3.2%
ROAE	12.0%	11.7%	10.4%	12.7%	12.7%
Utilidad de Operación / Ingresos	2.9%	2.9%	2.3%	3.2%	2.3%
Utilidad Neta / Ingresos	1.6%	1.5%	0.7%	1.6%	0.7%
Costo Financiero Promedio	8.6%	6.8%	6.6%	7.6%	8.0%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	87.0%	86.8%	90.3%	85.4%	90.2%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	550.5%	582.4%	603.1%	913.2%	626.1%
<b>Liquidez</b>					
Activo corriente / Pasivo Corriente	2.2	1.6	1.3	1.4	1.2
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.8	1.6	1.2	1.5	1.3
Capital de Trabajo	\$ 4,542	\$ 3,137	\$ 1,581	\$ 2,465	\$ 1,450
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	3,110	2,675	956	2,618	1,628
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 136	\$ 1,006	\$ 85	\$ 166	\$ 95
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 186	\$ 223	\$ 130	\$ 271	\$ 136
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 322	\$ 1,229	\$ 215	\$ 437	\$ 231
CAPEX	\$ 19	\$ 19	\$ -	\$ 7	\$ -
Dividendos	\$ 14	\$ 50	\$ -	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 303	\$ 1,210	\$ 215	\$ 430	\$ 231
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 289	\$ 1,160	\$ 215	\$ 430	\$ 231
EBIT (período)	\$ 622	\$ 636	\$ 222	\$ 757	\$ 253
EBITDA (12 meses)	\$ 651	\$ 665	\$ 662	\$ 787	\$ 818
EBITDA (período)	\$ 651	\$ 665	\$ 238	\$ 787	\$ 268
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 266	\$ 318	\$ 373	\$ 387	\$ 395
Gasto Financiero (período)	\$ 266	\$ 318	\$ 186	\$ 387	\$ 195
Margen EBITDA	3.1%	3.1%	2.4%	3.4%	2.4%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	1.2	3.9	0.6	1.1	0.6
FLC / Gasto financiero (doce meses)	1.1	3.8	0.6	1.1	0.6
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	4.8	0.7	2.8	4.7	-
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.4	2.1	1.8	2.0	2.1
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.4	2.1	1.3	2.0	1.4
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	1.2	0.3	0.2	0.3	0.3
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	2.5	0.4	0.2	0.3	0.3
<b>Estructura financiera</b>					
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.4	3.0	3.0	3.1	3.1
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.4	1.9	2.0	2.2	2.2
Endeudamiento financiero (veces)	1.1	1.7	1.9	1.7	1.6
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.1	0.4	0.5	0.5	0.5
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	4.8	7.1	8.5	6.4	6.1
Deuda Financiera / Patrimonio	1.1	1.7	1.9	1.7	1.6
Deuda Total/ Patrimonio	1.7	2.4	2.6	2.5	1.6
Capital / Activos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	29.4%	25.3%	25.2%	24.2%	24.6%
Depreciación y amortización (período)	\$ 28	\$ 29	\$ 16	\$ 30	\$ 15
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 9	\$ 10	\$ 16	\$ 23	\$ 15
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	58.7%	41.3%	34.2%	32.9%	34.0%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	76.5%	52.1%	44.6%	43.7%	46.4%
<b>Gestión Administrativa</b>					
Ciclo de efectivo	66	48	69	55	53
Rotación de Inventarios	50	51	80	77	90
Rotación de cobranzas comerciales	63	47	40	39	36
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	92	67	58	54	52
Rotación de cuentas por pagar comerciales	68	53	58	52	63
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	76	69	68	76	89
<b>Descalce</b>	<b>-16</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>22</b>	<b>37</b>

## ANEXO 2. ESTADOS FINANCIEROS FONDO DE TITULARIZACION

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

	Dic.20		Dic.21		Jun.22		Dic.22		Jun.23	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>										
Bancos	168,112	0%	187,184	1%	403,435	1%	295,190	1%	245,665	1%
Cartera de inversiones	1,529,171	4%	1,570,669	5%	1,555,587	5%	1,669,800	5%	1,442,000	5%
Activos en titularización	2,970,000	8%	3,445,200	10%	3,240,000	10%	3,240,000	11%	3,853,796	13%
Rendimientos por cobrar	3,528	0%	4,980	0%	4,750	0%	3,848	0%	1,990	0%
<b>Total activo corriente</b>	<b>4,670,811</b>	<b>13%</b>	<b>5,208,032</b>	<b>15%</b>	<b>5,203,773</b>	<b>16%</b>	<b>5,208,837</b>	<b>17%</b>	<b>5,543,451</b>	<b>19%</b>
Activos en titularización largo plazo	32,262,000	87%	28,752,000	85%	27,132,000	84%	25,512,000	83%	23,307,200	81%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>36,932,811</b>	<b>100%</b>	<b>33,960,032</b>	<b>100%</b>	<b>32,335,773</b>	<b>100%</b>	<b>30,720,837</b>	<b>100%</b>	<b>28,850,651</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>										
Comisiones por pagar	384	0%	382	0%	383	0%	378	0%	379	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	895,932	2%	1,243,710	4%	1,577,211	5%	1,984,641	6%	2,315,060	8%
Impuestos y retenciones por pagar	238	0%	183	0%	188	0%	160	0%	141	0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>896,554</b>	<b>2%</b>	<b>1,244,274</b>	<b>4%</b>	<b>1,577,782</b>	<b>5%</b>	<b>1,985,179</b>	<b>6%</b>	<b>2,315,580</b>	<b>8%</b>
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	24,153,716	65%	22,958,285	68%	22,030,777	68%	21,019,793	68%	19,755,698	68%
Ingresos diferidos	11,262,351	30%	9,140,006	27%	8,114,012	25%	7,097,566	23%	6,411,242	22%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>35,416,067</b>	<b>96%</b>	<b>32,098,290</b>	<b>95%</b>	<b>30,144,789</b>	<b>93%</b>	<b>28,117,359</b>	<b>92%</b>	<b>26,166,940</b>	<b>91%</b>
<b>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN</b>										
Reservas de excedentes anteriores	589,800	2%	589,800	2%	589,800	2%	589,800	2%	443,066	2%
Excedentes del ejercicio	30,390	0%	27,668	0%	23,402	0%	28,499	0%	(74,935)	0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>36,932,811</b>	<b>100%</b>	<b>33,960,033</b>	<b>100%</b>	<b>32,335,773</b>	<b>100%</b>	<b>30,720,837</b>	<b>100%</b>	<b>28,850,650</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.20		Dic.21		Jun.22		Dic.22		Jun.23	
		%		%		%		%		%
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>2,232,512</b>	<b>100%</b>	<b>2,195,449</b>	<b>100%</b>	<b>1,062,459</b>	<b>100%</b>	<b>2,117,608</b>	<b>100%</b>	<b>725,659</b>	<b>100%</b>
Ingresos de operación y administración	2,159,864	97%	2,122,345	97%	1,025,994	97%	2,042,439	96%	686,324	95%
Ingresos por inversiones	72,632	3%	73,104	3%	36,466	3%	75,169	4%	39,335	5%
Otros Ingresos	16	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>EGRESOS</b>	<b>65,591</b>	<b>3%</b>	<b>111,353</b>	<b>5%</b>	<b>58,972</b>	<b>6%</b>	<b>108,831</b>	<b>5%</b>	<b>57,224</b>	<b>8%</b>
<b>Gastos de administración y operación</b>										
Por administración y custodia	41,396	2%	77,848	4%	37,577	4%	74,505	4%	35,646	5%
Por clasificación de riesgo	20,000	1%	20,000	1%	10,000	1%	20,000	1%	10,000	1%
Por auditoría externa y fiscal	3,322	0%	3,641	0%	1,476	0%	3,996	0%	1,680	0%
Por pago del servicio de la deuda	872	0%	863	0%	418	0%	829	0%	398	0%
Por honorarios profesionales	-	0%	9,000	0%	9,500	1%	9,500	0%	9,500	1%
<b>EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS</b>	<b>2,166,922</b>	<b>97%</b>	<b>2,084,097</b>	<b>95%</b>	<b>1,003,487</b>	<b>94%</b>	<b>2,008,777</b>	<b>95%</b>	<b>668,435</b>	<b>92%</b>
<b>Gastos Financieros</b>										
Intereses sobre valores de titularización	1,817,150	81%	1,797,429	82%	864,993	81%	1,724,766	81%	823,458	113%
<b>EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS</b>	<b>349,771</b>	<b>16%</b>	<b>286,668</b>	<b>13%</b>	<b>138,495</b>	<b>13%</b>	<b>284,011</b>	<b>13%</b>	<b>(155,023)</b>	<b>-21%</b>
Otros gastos	49,799	2%	4,475	0%	84	0%	125	0%	124	0%
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>299,973</b>	<b>13%</b>	<b>282,193</b>	<b>13%</b>	<b>138,411</b>	<b>13%</b>	<b>283,886</b>	<b>13%</b>	<b>-155,147</b>	<b>-21%</b>
Reservas de excedentes	76,365	3%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al Originador	193,218	9%	254,524	12%	115,008	11%	255,388	12%	66,522	9%
Compensación de déficit con reservas de excedentes	-	-	-	-	-	-	-	-	146,734	20%
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>30,390</b>	<b>1%</b>	<b>27,669</b>	<b>1%</b>	<b>23,402</b>	<b>2%</b>	<b>28,499</b>	<b>1%</b>	<b>-74,935</b>	<b>-10%</b>

### MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2023 (US\$ MILES)

DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTSD 01	\$25,000	\$22,031	Tramo 1: 21/03/2019 Tramo 2: 21/03/2019 Tramo 3: 07/06/2019 Tramo 4: 17/09/2019	Tramo 1: 7.40% Tramo 2: 6.50% Tramo 3: 7.40% Tramo 4: 7.40%	Tramo 1: 120 meses Tramo 2: 60 meses Tramo 3: 120 meses Tramo 4: 116 meses	Los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los pagos recibidos por DISZASA, UDISA y DISNA, por las ventas realizadas a supermercados.

### ANEXO 3. FLUJOS MENSUALES CEDIDOS

#### FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FTRTSD 01

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

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

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

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

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

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

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

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