

# DISTRIBUIDORA ZABLAH, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 31 de octubre de 2024.

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA.sv	EA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
PBDZ01 (Tramos de largo plazo)	A.sv	A.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
PBDZ01 (Tramos de corto plazo)	N-2.sv	N-2.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

----- MM US\$ al 30.06.24 -----			
ROAA: 5.6%	Activos: 75.0	Ingresos: 93.2	
ROAE: 19.3%	Patrimonio: 21.4	Utilidad: 2.2	

ROAA y ROAE han sido calculados con una utilidad a doce meses.

**Historia. Emisor:** EA.sv (30.09.24), **PBDZ01:** tramos de largo plazo A.sv (30.09.24), tramos de corto plazo N-2.sv (30.09.24).

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022 y 2023; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2023 y 2024; así como información adicional proporcionada por la Compañía.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings. S.A de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener la calificación EA.sv como emisor a Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (en adelante DISZASA o la Compañía) con base en la evaluación efectuada al cierre del primer semestre de 2024. De igual manera, el Comité acordó mantener las siguientes calificaciones de riesgo del programa denominado PBDZ01: A.sv para los tramos de largo plazo y N-2.sv para los tramos de corto plazo.

En la calificación de DISZASA y sus instrumentos se ha ponderado favorablemente la continua generación de flujos, el diversificado portafolio de marcas distribuidas, su destacada posición competitiva en el sector de distribuidoras, la continua expansión en el mercado, los mayores niveles de rentabilidad, así como el desempeño consistente en la generación de utilidades.

En contraposición, las calificaciones se ven limitadas por la ausencia de contratos para las relaciones comerciales entre DISZASA y sus principales clientes (comercios mayoristas/supermercados); el comportamiento decreciente en los indicadores de liquidez, la tendencia al alza en la relación deuda / EBITDA, y la modesta posición de capitalización y de cobertura sobre el servicio de la deuda. El actual entorno

económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

**Empresa destacada en su industria:** La actividad principal de DISZASA consiste en la distribución de bienes de consumo y productos alimenticios. Los clientes de la compañía son supermercados, comercios mayoristas, hoteles, restaurantes, librerías, entre otros. Cabe mencionar que la operación está integrada en la cadena de suministro para bienes de primera necesidad (alimentos, cuidado personal, entre otros).

DISZASA es una empresa de la familia Zablah y exhibe una larga trayectoria de más de 50 años en el rubro de distribución/logística, destacando como la entidad líder en distribución de productos de consumo en El Salvador. Se señalan las sinergias con otras empresas del grupo (UDISA, DISNA, entre otras) en términos de gestión de gastos (fletes), transporte de productos, *back office* y otros; las cuales generan eficiencias en procesos.

**Tendencia de ingresos:** DISZASA exhibió una expansión interanual en sus ventas del 7.1%. Un aspecto para considerar es que algunos productos del portafolio de la compañía tienen un alto componente de estacionalidad (época lluviosa

o seca, fin de año, época escolar, entre otros). No obstante, la diversificación por marca determina que DISZASA no refleje una alta exposición a este riesgo.

Asimismo, la Administración se encuentra en la búsqueda proactiva de nuevas marcas en el exterior para incrementar sus operaciones; destacando la adquisición realizada de diversos derechos de distribución de productos con un competidor; hecho acontecido en el segundo semestre de 2023. Lo anterior, ha fortalecido el portafolio de DISZASA al incorporar 5 marcas importantes en la línea de licores.

**Relaciones comerciales sin contratos:** No existen contratos en la relación comercial de la empresa con sus clientes, pudiendo sensibilizar su generación de ingresos; sin embargo, existe un largo historial de operación con éstos (principalmente mayoristas y supermercados).

**Tendencia de activos:** Respecto de junio de 2023, los activos de la compañía reflejaron un incremento del 15%, equivalente en términos monetarios a US\$9.7 millones; reflejando el efecto neto del aumento en inventarios, activos diferidos y en cuentas por cobrar. En línea con su modelo de negocio, el inventario y las cuentas por cobrar representan las más altas participaciones en la estructura de balance (33% y 28% respectivamente).

**Mayor uso de fondeo de corto plazo y tendencia de los indicadores de endeudamiento:** El aumento en las cuentas por pagar a proveedores y en los préstamos bancarios a corto plazo en línea con el abastecimiento de inventarios; han determinado la evolución de los pasivos corrientes en los últimos doce meses. Asimismo, se observa la amortización de las obligaciones por la titularización acorde ello a la cesión mensual de flujos.

En términos de endeudamiento, la relación deuda/EBITDA, aumentó a 4.3x desde 3.3x en los últimos doce meses, reflejando el efecto del mayor nivel de obligaciones bancarias y la menor generación de flujos. Asimismo, la relación pasivo / patrimonio pasó a 2.5x desde 2.3x en el mismo

período. Se prevé que los niveles de endeudamiento de DISZASA podrían aumentar en el corto/mediano plazo en línea con las mayores necesidades de abastecimiento.

**Mayor generación de utilidades y generación de EBITDA:** Respecto de junio 2023, DISZASA refleja un mejor desempeño en términos de generación de utilidades, valorando el notable incremento en ventas y el aporte de la línea de otros ingresos. De esta forma, la compañía registró una utilidad de US\$2.2 millones (US\$2.0 millones en junio 2023). En esa dinámica, la rentabilidad promedio patrimonial y sobre activos se ubicó en 19.3% y 5.7%, respectivamente; levemente inferior a la reportada doce meses atrás. Mientras que la capacidad de absorción de la carga administrativa desmejoró a 86.5% desde 82.7% en junio de 2023. En términos de generación de flujos, DISZASA registró un EBITDA de US\$6.3 millones al 30 de junio de 2024, menor al de junio de 2023 (US\$7.0 millones) en virtud al efecto de los mayores gastos de venta en 2024 y al efecto de la depreciación.

**Modesta posición de capitalización y potencial exposición a obligaciones fuera de balance:** El patrimonio aumentó interanualmente en 9.0% producto de las utilidades retenidas y del ejercicio. En lo que respecta a la relación patrimonio/activos, ésta se situó en 28.5% (30.2% en junio 2023). Por otra parte, al cierre del primer semestre de 2024, DISZASA es garante de deudas de compañías relacionadas; debiendo señalar que en caso estas empresas no puedan pagar, conllevaría a que la distribuidora aumente sus obligaciones financieras.

**Comportamiento decreciente en indicadores de liquidez:** Los principales indicadores de liquidez de la compañía exhiben una ligera tendencia de disminución, a partir de 2021. En ese contexto, la relación activo corriente a pasivo corriente fue de 1.5x a junio de 2024 (1.8x en junio de 2023).

#### **Fortalezas**

1. Líder en el sector de distribución de productos de consumo.
2. Diversos productos y marcas distribuidas.
3. Adecuadas prácticas de abastecimiento.
4. Desempeño consistente en la generación de utilidades y mayor rentabilidad.

#### **Debilidades**

1. Modestos niveles de capitalización.
2. Comportamiento decreciente en los indicadores de liquidez.

#### **Oportunidades**

1. Aprovechamiento de economías de escala.
2. Incorporación de marcas adicionales en la cartera de productos.

#### **Amenazas**

1. Problemas en la cadena logística a nivel internacional.
2. Retiro de clientes / marcas distribuidas.
3. Alzas en el costo del financiamiento.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial proyectan un crecimiento del 3.0% y 3.2% respectivamente para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión del 4.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana) y la resiliencia de la economía estadounidense. 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, la contracción en las exportaciones, el desafío de atraer inversión extranjera directa y la expectativa sobre la evolución de las tasas de interés.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, la tasa de inflación en El Salvador cerró en 1.5% al 30 de junio de 2024 (3.8% en similar período de 2023), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.92%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una disminución de 0.5%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una disminución interanual del 13.4% a junio de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera y maquila. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,052.0 millones durante el primer semestre de 2024, reflejando un crecimiento interanual del 0.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Un aspecto en el análisis es el nivel de endeudamiento del Gobierno salvadoreño. Durante 2023, el soberano realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda, entre estas: i) el canje por los Certificados de Financiamiento de Transición con los fondos de pensiones (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones – LISP), cuyos nuevos títulos tienen un periodo de gracia de pago de capital y ii) el reperfilamiento de la deuda del Gobierno de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación

pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como en un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

Como hecho relevante, en fecha 11 de abril de 2024, el GOES colocó en los mercados internacionales US\$1,000 millones de deuda a seis años plazo y a una tasa del 12.0%; dicha tasa de interés podría aumentar al 16.0% en función de algunas condiciones establecidas (concretar un acuerdo con el FMI antes de octubre de 2025, mejora en la calificación de riesgo internacional por dos agencias). Esta colocación fue utilizada para efectuar la recompra total de los bonos que vencen en 2025, así como compras parciales de los bonos que vencen en 2027 y 2029 (41% y 25% respectivamente).

## ANTECEDENTES GENERALES

Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (DISZASA), fue constituida el 11 de diciembre de 1969 bajo las leyes y jurisdicción de El Salvador. Cabe mencionar que la compañía tiene sus oficinas en Santa Tecla, La Libertad. La actividad principal de DISZASA consiste en la distribución de bienes de consumo y productos alimenticios. Los clientes de la compañía son supermercados, comercios mayoristas, hoteles, restaurantes, librerías, entre otros. Cabe mencionar que la operación está integrada en la cadena de suministro para bienes de primera necesidad (alimentos, cuidado personal, entre otros). DISZASA es subsidiaria de Glencore Holding, Inc. esta última posee una participación accionaria del 58.3%.

### Composición accionaria:

Accionista	Participación
Glencore Holding Inc.	58.3%
Eduardo Antonio Zablah Hasbun	14.3%
Grupo Industrial Financiero, Inc.	8.8%
Distribuidora Nacional, S.A. de C.V.	1.8%
Otras personas naturales	16.8%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

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

A la fecha de evaluación, DISZASA es propietaria de las siguientes empresas: Soluciones Refrigeradas, Ltda. De C.V. (99.65%), Operadora Logística Salvadoreña, S.A. de C.V. (99.98%) y Productos Institucionales, S.A. de C.V. (99.95%). Asimismo, DISZASA tiene participaciones accionarias no mayoritarias en las siguientes empresas: Helios Energy, S.A. de C.V. (47.33%), Refresca, S.A. de C.V. (50.0%), Comercial Khatar SPA (26.0%), Unión Distribuidora Nacional, S.A. (50.0%), DISNA Honduras, S.A. (11.97%) y otras empresas cuya participación es del 0.01% o menos.

Los estados financieros auditados de DISZASA han sido preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES). Al 31 de diciembre de 2023, se

emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Compañía.

## GOBIERNO CORPORATIVO

La Junta Directiva de DISZASA está conformada por 6 directores (3 propietarios y 3 suplentes), el detalle de los miembros se presenta de la manera siguiente.

Nombre	Director
Jorge Alfonso Zablah Siri	Director Presidente
Rodrigo José Zablah Siri	Director Vicepresidente
Eduardo Antonio Zablah Hasbun	Director Secretario
Jorge José Zablah Hasbun	Primer Director Suplente
Gabriela Zablah Jiménez	Segundo Director Suplente
Paola María Zablah Siri	Tercer Director Suplente

Fuente: Prospecto de Emisión PBDZ01. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

El Código de Gobierno Corporativo de DISZASA ha sido autorizado por la Junta Directiva de la Entidad; estableciendo las funciones y responsabilidades de los principales órganos de gobierno de la empresa, como la Asamblea General de Accionistas y la Junta Directiva. Además, define la creación de comités permanentes como el Comité de Gobierno Corporativo, el Comité de Nominación y Remuneraciones, el Comité de Auditoría y el Comité de Riesgos. Cada uno de estos comités estará compuesto por cuatro miembros, donde uno de ellos será parte de la Junta Directiva y tendrá la función de presidir el comité, mientras que los otros tres serán seleccionados por la misma Junta.

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

En otro aspecto, las transacciones con partes relacionadas representaron el 11.8% del patrimonio a junio de 2024 (15.4% en diciembre de 2023). No obstante, en el indicador no se han considerado las compras de inversiones en acciones. Las cuentas por cobrar a relacionadas se componen en su mayoría por ingresos derivados por servicios (distribución y venta de productos); destacando que la mayor parte de estas cuentas por cobrar está relacionada con la operación de las entidades, bajo condiciones de mercado.

### Planeación Estratégica

Algunos objetivos estratégicos que la compañía desarrollará en diferentes horizontes de tiempo se detallan a continuación: i) expansión de operaciones; ii) analizar oportunidades de mercado para adquirir nuevas marcas y fortalecer el portafolio; iii) realizar análisis constantes de los

precios y costos de los productos para ampliar los márgenes de rentabilidad y iv) emitir un programa de deuda en el mercado de capital doméstico.

## GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

DISZASA mitiga su exposición a los riesgos mediante la implementación de controles en sus procesos, permitiendo una gestión adecuada de las actividades del negocio. Actualmente, la Compañía se encuentra en proceso de documentar de manera exhaustiva todas sus políticas para la gestión integral de riesgos. Esta labor asegura que, a pesar de la falta de una documentación detallada, la Compañía cuenta con los mecanismos para identificar, evaluar y abordar los riesgos de manera proactiva en sus procesos de inventario, logística, ciberseguridad, distribución y comercialización de productos de consumo, contribuyendo a su estabilidad, administración y sostenibilidad en el sector. Dentro del sector de distribución y comercialización de productos de consumo, se destacan como principales riesgos el desabastecimiento, el de mercado (cambios en los precios y en las tasas de interés) y la recuperación de las ventas al crédito.

Ante factores exógenos adversos que pueden originar crisis en la cadena logística de suministros y generar desabastecimientos de bienes, DISZASA mitiga este riesgo a través de la práctica de realizar compras a sus proveedores, con la finalidad de mantener un “Margen de Seguridad de Inventarios” de existencias. Los días de abastecimiento en inventario varían entre 21 hasta 90 días, de acuerdo con la ubicación geográfica del proveedor (local, regional, Europa o Asia). De esta forma, DISZASA puede suplir de manera oportuna la demanda de productos de sus clientes y mitigar riesgos operativos derivados de la cadena logística.

Para cautelar el riesgo de crédito que se origina por las ventas al crédito a clientes (una práctica natural de su modelo de negocio), la compañía tiene una serie de procesos definidos para otorgamiento, control y recuperación; valorándose inicialmente con el otorgamiento de una calificación. Asimismo, una empresa relacionada ejecuta monitoreos semanales a través de un software de control que genera alertas en el cumplimiento de pagos, siendo el período promedio de pago de clientes aproximadamente de 35 días. La Alta Administración considera que los niveles de sanidad de su cartera son favorables para la industria en que operan.

En términos de riesgo de mercado por tasa de interés, la compañía procura diversificar sus fuentes de fondeo; haciendo notar que el pasivo por titularización está pactado en cuotas de cesión mensuales previamente acordadas, por lo que su costo financiero no experimenta variaciones por tipos de interés. Además, DISZASA tiene aprobadas compras al crédito con sus proveedores, las cuales no conllevan un gasto financiero. La única exposición proviene de las líneas rotativas bancarias.

Por otra parte, DISZASA posee un Manual de Prevención de Lavado de Dinero y Activos y Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento a la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva, el cual recoge las responsabilidades

de la estructura organizativa encargada de velar por la prevención de LDA/FT/FPADM, la identificación de los factores de riesgo asociados a su modelo de negocio, adopción de políticas sobre vinculación con clientes/proveedores/contrapartes, entre otras.

## CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

**Denominación:** PBDZ01.

**Clase de valor:** Papel Bursátil.

**Monto de la emisión:** US\$15.0 millones.

**Moneda:** Dólares de los Estados Unidos de América.

**Plazo de la emisión:** El plazo de la emisión es de 11 años, dentro de este plazo, el emisor podrá realizar colocaciones de títulos valores de hasta 3 años.

**Forma de Amortización del Capital:** Se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrá ser amortizado de forma mensual, trimestral, semestral, anual o pagado al vencimiento.

**Forma de Pago de los intereses:** Mensual, trimestral, semestral, anual, a partir de la primera fecha establecida de pago.

**Redención anticipada:** No podrá redimir anticipadamente, ni obligarse a dar liquidez a los valores, bajo cualquier modalidad, directamente o a través de una subsidiaria o empresa relacionada.

**Garantías:** En el momento de ser emitidos, los tramos de Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta no contarán con garantía específica.

**Destino:** Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión se utilizarán por el emisor para cancelación de pasivos y/o capital de trabajo.

Para el análisis de la emisión, se consideraron los estados financieros proyectados proporcionados por la Compañía para los próximos diez años.

## DESEMPEÑO FINANCIERO

### Operaciones

DISZASA exhibió una expansión interanual en sus ventas del 7.1% equivalente en términos monetarios a US\$6.2 millones. Por canal de distribución, los ingresos de la compañía provienen de los comercios al mayoreo, ruteo, cadenas de supermercados, supermercados independientes, tiendas de conveniencia, restaurantes, farmacias y ferreterías.

Un aspecto de fortaleza para la compañía es que su portafolio comercial está integrado por más de 800 productos, reflejando un alto nivel de diversificación. Por tipo de productos, estos se agrupan en: 1) Alimentos (chocolates, *snacks*, pastas, salsas, entre otros), 2) Bebidas alcohólicas (tequila, vodka, *whisky* y vinos), 3) Bebidas no alcohólicas (café, energéticas, té, etc.), 4) Cuidado personal y Cosméticos, 5) Hogar y Limpieza (insecticida, detergentes, jabones, limpiador de pisos, etc.), 6) Alimentos para mascotas, 7) Oficinas/Escolar (bolígrafos, lápices, adhesivos, etc.) y 8) Otros.

Sus principales clientes son las cadenas de supermercados; a quienes venden aproximadamente el 40% de los productos que distribuyen; sin embargo, de manera

independiente, se considera una concentración modesta que se mueve alrededor del 20% de la cartera de clientes.

Un aspecto para considerar es que algunos productos del portafolio de la compañía tienen un alto componente de estacionalidad (época lluviosa o seca, fin de año, época escolar, entre otros). No obstante, la diversificación por marca determina que DISZASA no refleje una alta exposición a este riesgo, debido a que muchas veces la disminución en las ventas de algunos productos coincide con la mayor demanda de otros. De esta manera, la volatilidad en los ingresos por el componente estacional se encuentra acotado.

En términos de posición de mercado, DISZASA exhibe una larga trayectoria de más de 50 años en el rubro de distribución/logística, destacando como la empresa líder en distribución de productos de consumo en El Salvador. Se señalan las sinergias con otras empresas del grupo (UDISA, DISNA, entre otras), como gasto de fletes, transporte de productos, *back office* y otros las cuales generan eficiencias en procesos. Adicionalmente, se señala que no existen contratos en la relación comercial de la empresa con sus clientes, pudiendo sensibilizar su generación de ingresos; sin embargo, existe un largo historial de operación con éstos (principalmente mayoristas y supermercados). Por otra parte, DISZASA complementa sus operaciones con los servicios de almacenamiento y logística de productos secos y refrigerados/congelados.

DISZASA exhibe una gran cantidad de proveedores de diversos productos que adquiere para la distribución y comercialización a clientes. A la fecha de evaluación, más del 50% son proveedores internacionales correspondiendo el resto a locales. Se destaca que, en el segundo semestre de 2023, DISZASA adquirió las operaciones y derechos de distribución de un competidor, con lo cual agregó a su portafolio de productos 5 marcas importantes en la línea de licores (98% de las operaciones adquiridas), el 2% restante es distribuido a través de las operaciones de una compañía relacionada. Asimismo, se encuentra en la búsqueda de nuevas marcas en el exterior para continuar ampliando su portafolio.

### Estructura de Activos

DISZASA es la distribuidora de mayor tamaño del Grupo Zablah, con activos por US\$74.9 millones al cierre del primer semestre de 2024. Respecto de junio de 2023, los activos de la compañía reflejaron un incremento del 15%, equivalente en términos monetarios a US\$9.7 millones; reflejando el efecto neto del aumento en inventarios, activos diferidos y en cuentas por cobrar. En línea con su modelo de negocio, el inventario y las cuentas por cobrar representan las más altas participaciones en la estructura de balance (33% y 28% respectivamente a la fecha de evaluación).

En otro aspecto, el saldo de inversiones accionarias presenta una tendencia de crecimiento paulatino en los últimos años, aunque su participación en el total de activos se ha ubicado en torno al 13.0%. Dicha cuenta está integrada por acciones en empresas subsidiarias (rubro de logística y refrigerados) y asociadas (empresas del grupo en otros segmentos de negocio). A junio de 2024, son 16 empresas donde DISZASA ha invertido; destacando la inversión en una nueva empresa (del sector industrial) durante los

primeros tres meses de 2024. Una característica de esta industria es que no demanda elevados niveles de inversión en activo fijo, aunque si se necesita acceso a financiamiento de forma constante para capital de trabajo, principalmente compra de inventarios.

#### **EBITDA, Cobertura y Flujos**

En términos de generación de flujos, DISZASA registró un EBITDA de US\$6.3 millones al 30 de junio de 2024, menor al de junio de 2023 (US\$7.0 millones) en virtud del efecto de los mayores gastos de venta en 2024 y de la menor depreciación; mientras que el margen EBITDA pasó a 3.4% desde 4.4% en los últimos doce meses.

Acorde con la leve disminución interanual en el EBITDA y a los mayores niveles de deuda, la relación deuda financiera/EBITDA aumenta a 4.3x desde 3.3x en los últimos doce meses. Se prevé que los niveles de endeudamiento de DISZASA exhibirán un aumento en el corto/mediano plazo en línea ello con su aprovisionamiento de inventarios para la temporada de fin de año.

Por otra parte, la Compañía exhibe un flujo negativo de las actividades de operación y de inversión al cierre del primer semestre de 2024, al igual que en el mismo periodo de 2023. Dicho desempeño es usual, derivado del modelo de negocio de la compañía, el cual conlleva a financiar ventas al crédito y compra inventarios en momentos específicos. En ese sentido la Compañía recurre a préstamos bancarios de corto plazo como capital de trabajo, durante el ciclo del efectivo.

La cobertura del flujo EBITDA (sobre intereses + porción corriente de préstamos a largo plazo + deuda bancaria a corto plazo) se ubicó en 0.4x: misma que pasa a 0.2x de considerar la deuda total. Dicha métrica se considera estrecha a la luz del flujo generado a la fecha de evaluación.

#### **Endeudamiento y Solvencia**

Al 30 de junio de 2024, el pasivo ascendió a US\$53.5 millones (US\$45.5 millones en junio de 2023); destacando en el interanual el notable incremento en los financiamientos bancarios recibidos (variación de +US\$7.1 millones) y en la línea de proveedores. En contraposición, se señala la amortización programada del fondo de titularización acorde a la cesión mensual de flujos (US\$-2.85 millones).

La deuda y obligaciones totales (bancos, proveedores, titularización) totalizaron US\$48.7 millones y de la cual los proveedores representan el 42.9%, siguiendo en ese orden las obligaciones bancarias (29%) y el pasivo por titularización (28.1%). Cabe precisar que los fondos recibidos de la titularización (a partir de marzo de 2019) sirvieron para cancelar deuda bancaria y para capital de trabajo.

Cabe mencionar que como parte del financiamiento adquirido a través del Fondo de Titularización Ricorp Titularizado ora Sociedades Distribuidoras 01 (FTRTSD 01) cuyo saldo al 30 de junio de 2024 fue de US\$13.65 millones, DISZASA es una de tres sociedades originadoras.

Por su parte, el patrimonio aumentó interanualmente en 9.0% producto de las utilidades retenidas y del ejercicio.

En lo que respecta a la relación patrimonio/activos, ésta se situó en 28.5% (30.2% en junio 2023). Por otra parte, al cierre del primer semestre de 2024, DISZASA es garante de deudas de compañías relacionadas; debiendo señalar que en caso estas empresas no puedan pagar, conllevaría a que la distribuidora aumente sus obligaciones financieras. No obstante, se destaca que las empresas deudoras se encuentran honrando sus compromisos.

#### **Rentabilidad**

Respecto de junio 2023, DISZASA refleja un mejor desempeño en términos de generación de utilidades, valorando el notable incremento en ventas y el aporte de la línea de otros ingresos. De esta forma, la compañía registró una utilidad de US\$2.2 millones (US\$2.0 millones en junio 2023).

En virtud del mayor crecimiento de las ventas con respecto al costo, el margen bruto aumentó a 22.4% desde 22.0% en junio de 2023; acorde ello con las eficiencias en costos por producto y canal de algunas marcas. En cuanto a los indicadores de eficiencia, la capacidad de absorción de la carga administrativa desmejoró a 86.5% desde 82.7% en el lapso de doce meses. Cabe resaltar que la compañía presenta márgenes operativos y netos estrechos, característica particular de la industria; cerrando el margen neto cerró en 2.4%.

Por otra parte, la expansión relevante en los otros ingresos de la compañía fue por los dividendos recibidos de las inversiones accionarias. En esa dinámica, la rentabilidad promedio patrimonial y sobre activos se ubicó en 19.3% y 5.7%, respectivamente; levemente inferior a la reportada doce meses atrás.

#### **Capital de Trabajo y Liquidez**

Los principales indicadores de liquidez de la compañía exhiben una ligera tendencia de disminución, a partir de 2021. En ese contexto, la relación activo corriente a pasivo corriente fue de 1.5x a junio de 2024 (1.8x en junio de 2023). Respecto de junio de 2023, el importe de efectivo de DISZASA registró una disminución del 60% equivalente en términos monetarios a US\$656 mil. Dicha variación estuvo asociada con su canalización hacia el pago de proveedores y obligaciones financieras, en línea con su ciclo de efectivo. Cabe precisar que, en sintonía con su giro del negocio, la compañía toma deuda para fortalecer su liquidez y luego, la canaliza para compra de productos.

Al 30 de junio de 2024, la rotación promedio sobre inventarios y cobros (clientes y relacionadas) se ubicó en 61 días y 46 días, respectivamente, desmejorando respecto de los promedios observados doce meses atrás. No obstante, el periodo promedio de pago (proveedores y relacionadas) reflejó un cambio importante; pasando a 63 días desde 59 días en el lapso de un año, situación coyuntural derivada de la reciente compra de inventario. Acorde con lo anterior, el ciclo de conversión efectivo de la compañía mejoró a 43 días (48 días en junio de 2023); reduciendo sus necesidades de capital de trabajo, mientras se realizan los bienes de consumo en bodegas.



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

	Dic.21		Dic.22		Jun.23		Dic.23		Jun.24	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	2,287	4%	795	1%	1,095	2%	334	0%	439	1%
Cuentas por Cobrar a clientes	17,551	28%	18,997	27%	20,190	31%	22,373	29%	21,196	28%
Inventarios	21,887	35%	26,655	38%	21,563	33%	27,828	36%	24,452	33%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas corrientes	1,360	2%	2,566	4%	1,056	2%	3,263	4%	2,533	3%
Otras cuentas por cobrar	5,091	8%	3,726	5%	2,417	4%	4,935	6%	3,442	5%
Gastos pagados por anticipado	676	1%	688	1%	4,073	6%	2,160	3%	6,441	9%
Impuesto por recuperar	3,010	5%	3,717	5%	1,946	3%	3,738	5%	2,416	3%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>51,861</b>	<b>82%</b>	<b>57,144</b>	<b>82%</b>	<b>52,339</b>	<b>80%</b>	<b>64,631</b>	<b>83%</b>	<b>60,919</b>	<b>81%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Propiedades, planta y equipo, neto	4,506	7%	4,255	6%	4,141	6%	4,220	5%	4,362	6%
Inversiones en acciones y otras inversiones	6,697	11%	8,389	12%	8,657	13%	9,152	12%	9,580	13%
Impuesto sobre la renta diferido	2	0%	2	0%	2	0%	5	0%	5	0%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>11,205</b>	<b>18%</b>	<b>12,646</b>	<b>18%</b>	<b>12,800</b>	<b>20%</b>	<b>13,377</b>	<b>17%</b>	<b>13,946</b>	<b>19%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>63,066</b>	<b>100%</b>	<b>69,790</b>	<b>100%</b>	<b>65,139</b>	<b>100%</b>	<b>78,008</b>	<b>100%</b>	<b>74,865</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Porción corriente de prestamos de largo plazo	909	1%	939	1%	234	0%	2,451	3%	2,104	3%
Préstamos bancarios a corto plazo	5,000	8%	5,032	7%	6,585	10%	10,082	13%	11,238	15%
Sobregiros bancarios	432	1%	394	1%	166	0%	1,075	1%	782	1%
Cuentas por pagar a proveedores	18,156	29%	24,557	35%	18,781	29%	25,994	33%	20,904	27.9%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	2,472	4%	2,727	4%	3,211	5%	2,751	4%	4,569	6%
Dividendos por pagar	2,410	4%	608	1%	-	0%	0%	0%	-	0%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	848	1%	533	1%	-	0%	750	1%	-	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>30,226</b>	<b>48%</b>	<b>34,790</b>	<b>50%</b>	<b>28,978</b>	<b>44%</b>	<b>43,102</b>	<b>55%</b>	<b>39,596</b>	<b>53%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	17,448	28%	16,509	24%	16,509	25%	13,657	18%	13,657	18.2%
Obligaciones por retiro voluntario	6	0%	5	0%	-	0%	17	0%	249	0%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>17,454</b>	<b>28%</b>	<b>16,514</b>	<b>24%</b>	<b>16,509</b>	<b>25%</b>	<b>13,673</b>	<b>18%</b>	<b>13,906</b>	<b>19%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>47,680</b>	<b>76%</b>	<b>51,304</b>	<b>74%</b>	<b>45,487</b>	<b>70%</b>	<b>56,776</b>	<b>73%</b>	<b>53,502</b>	<b>71%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	10,894	17%	10,894	16%	10,894	17%	10,894	14%	10,894	15%
Reserva legal	2,179	3%	2,179	3%	2,179	3%	2,179	3%	2,179	3%
Utilidades retenidas	-	0%	2,313	3%	4,535	7%	4,396	6%	2,236	3%
Utilidad del ejercicio	2,313	4%	3,100	4%	2,045	3%	3,764	5%	6,055	8%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>15,386</b>	<b>24%</b>	<b>18,486</b>	<b>26%</b>	<b>19,652</b>	<b>30%</b>	<b>21,233</b>	<b>27%</b>	<b>21,363</b>	<b>29%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>63,066</b>	<b>100%</b>	<b>69,790</b>	<b>100%</b>	<b>65,139</b>	<b>100%</b>	<b>78,008</b>	<b>100%</b>	<b>74,865</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.21	%	Dic.22	%	Jun.23	%	Dic.23	%	Jun.24	%
<b>Ingresos</b>	<b>137,920</b>	<b>100%</b>	<b>160,287</b>	<b>100%</b>	<b>86,980</b>	<b>100%</b>	<b>177,050</b>	<b>100%</b>	<b>93,190</b>	<b>100%</b>
Ventas	137,920	100%	160,287	100%	86,980	100%	177,050	100%	93,190	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>107,161</b>	<b>78%</b>	<b>124,929</b>	<b>78%</b>	<b>67,512</b>	<b>78%</b>	<b>137,313</b>	<b>78%</b>	<b>72,301</b>	<b>78%</b>
Costo de ventas	107,161	78%	124,929	78%	67,512	78%	137,313	78%	72,301	78%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>30,759</b>	<b>22%</b>	<b>35,358</b>	<b>22%</b>	<b>19,468</b>	<b>22%</b>	<b>39,737</b>	<b>22%</b>	<b>20,889</b>	<b>22.4%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>26,456</b>	<b>19%</b>	<b>30,013</b>	<b>19%</b>	<b>16,106</b>	<b>19%</b>	<b>33,318</b>	<b>19%</b>	<b>18,073</b>	<b>19%</b>
Gastos de Venta	21,723	16%	25,399	15.8%	13,549	15.6%	28,268	16.0%	15,261	16.4%
Gastos de Administración	4,733	3%	4,615	2.9%	2,319	2.7%	5,050	2.9%	2,566	2.8%
Depreciación	-	0%	-	0%	238	0.3%	-	0.0%	247	0.3%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>4,303</b>	<b>3.1%</b>	<b>5,345</b>	<b>3.3%</b>	<b>3,363</b>	<b>3.9%</b>	<b>6,419</b>	<b>3.6%</b>	<b>2,815</b>	<b>3.0%</b>
Otros Ingresos	757	1%	821	1%	273	0%	887	1%	910	1%
Gastos Financieros	1,776	1%	1,790	1%	714	1%	1,918	1%	801	1%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>3,284</b>	<b>2%</b>	<b>4,376</b>	<b>3%</b>	<b>2,922</b>	<b>3%</b>	<b>5,388</b>	<b>3%</b>	<b>2,924</b>	<b>3%</b>
Impuesto Sobre la Renta	970	1%	1,276	1%	877	1%	1,624	1%	689	1%
<b>Utilidad antes de otros resultados integrales</b>	<b>2,313</b>	<b>2%</b>	<b>3,100</b>	<b>2%</b>	<b>2,045</b>	<b>2%</b>	<b>3,764</b>	<b>2%</b>	<b>2,236</b>	<b>2%</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2,313</b>	<b>2%</b>	<b>3,100</b>	<b>1.9%</b>	<b>2,045</b>	<b>2.4%</b>	<b>3,764</b>	<b>2.1%</b>	<b>2,236</b>	<b>2.4%</b>



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

	Dic.21	Dic.22	Jun.23	Dic.23	Jun.24
<b>Rentabilidad</b>					
ROAA	3.8%	4.8%	6.0%	5.3%	5.6%
ROAE	13.4%	17.9%	20.6%	19.4%	19.3%
Utilidad de Operación / Ingresos	3.1%	3.3%	3.9%	3.6%	3.0%
Utilidad Neta / Ingresos	1.7%	1.9%	2.4%	2.1%	2.4%
Costo Financiero Promedio	7.6%	8.0%	8.4%	7.3%	7.4%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	86.0%	84.9%	82.7%	83.8%	86.5%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	50.1%	72.9%	87.8%	87.9%	93.0%
<b>Liquidez</b>					
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.7	1.6	1.8	1.5	1.5
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.8	1.7	1.8	1.5	1.5
Capital de Trabajo	\$ 21,635	\$ 22,354	\$ 23,362	\$ 21,529	\$ 21,323
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 21,123	\$ 20,322	\$ 22,306	\$ 19,016	\$ 21,323
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 2,247	\$ 3,174	\$ (2,115)	\$ (3,046)	\$ (5,275)
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 1,243	\$ 1,253	\$ 500	\$ 1,343	\$ 561
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 3,490	\$ 4,427	\$ (1,615)	\$ (1,703)	\$ (4,715)
CAPEX	\$ 384	\$ 294	\$ 183	\$ 436	\$ 602
Dividendos	\$ 3,104	\$ 1,803	\$ -	\$ 608	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 3,106	\$ 4,133	\$ (1,797)	\$ (2,140)	\$ (5,317)
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 2	\$ 2,330	\$ (1,797)	\$ (2,748)	\$ (5,317)
EBIT (período)	\$ 4,303	\$ 5,345	\$ 3,363	\$ 6,419	\$ 2,815
EBITDA (12 meses)	\$ 4,934	\$ 5,897	\$ 6,986	\$ 6,899	\$ 6,282
EBITDA (período)	\$ 4,934	\$ 5,897	\$ 3,820	\$ 6,899	\$ 3,203
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 1,776	\$ 1,790	\$ 1,954	\$ 1,918	\$ 2,005
Gasto Financiero (período)	\$ 1,776	\$ 1,790	\$ 714	\$ 1,918	\$ 801
Margen EBITDA	3.6%	3.7%	4.4%	3.9%	3.4%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	2.0	2.5	(0.8)	(0.9)	(2.4)
FLC / Gasto financiero (doce meses)	1.7	2.3	(0.9)	(1.1)	(2.7)
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	2.2	1.9	(1.8)	(2.3)	-
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.8	3.3	3.6	3.6	3.1
EBITDA Periodo / Gasto Financiero Periodo	2.8	3.3	5.3	3.6	4.0
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.6	0.8	0.8	0.5	0.4
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
<b>Estructura financiera</b>					
Pasivo / Patrimonio (veces)	3.1	2.8	2.3	2.7	2.5
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.0	1.9	1.5	2.0	1.9
Endeudamiento financiero (veces)	1.5	1.2	1.2	1.2	1.3
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	4.8	3.9	3.3	3.8	4.3
Patrimonio / Activos	24.4%	26.5%	30.2%	27.2%	28.5%
Depreciación y amortización (período)	\$ 631	\$ 552	\$ 457	\$ 481	\$ 387
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 247	\$ 258	\$ 274	\$ 44	\$ (215)
<b>Gestión Administrativa</b>					
Ciclo de efectivo	51	45	43	48	43
Rotación de Inventarios	74	77	57	73	61
Rotación de cobranzas comerciales	46	43	42	45	41
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	49	48	44	52	46
Rotación de cuentas por pagar comerciales	69	79	59	75	63
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	72	80	59	77	63

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

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Entidades Corporativas". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](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.