

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de abril de 2024

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\$ 31.12.23-----		
Activos: 27.03	Utilidad: 0.011	Ingresos: 1.4

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2024 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 31 de diciembre 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 con relación a la cuota mensual a favor del FTRTSD 01; (ii) el número de

cuotas (cuatro) en cuenta restringida como respaldo de la emisión, (iii) la constitución de los Originadores como fiadores solidarios, en caso alguno no cubriese la cuota de cesión asignada y (iv) la diversificación de marcas comercializadas por DISZASA, DISNA y UDISA (los Originadores o Distribuidoras).

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) la ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas), (ii) los riesgos particulares de los Originadores (endeudamiento elevado, operaciones con

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.

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

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

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

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. Hasta el cierre del primer trimestre de 2024, los originadores cederán de forma mensual una cuota de US\$270 mil. A partir de abril de 2024, los originadores empezarán a ceder la cuota máxima (US\$416.2 miles) hasta la finalización del plazo de la emisión. De igual manera, el valor equivalente a las cuatro cuotas de cesión que deben estar en cuenta restringida (considerado la nueva cuota) se estarán completando en abril de 2024.

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

Al cierre de 2023, comparando el importe mensual de flujos de los Originadores vinculados con los ingresos de supermercados durante los últimos doce meses con relación a la cuota actual de cesión a favor del FTRTSD 01, se determina una cobertura promedio holgada para cumplir dicha obligación (30.7x promedio). De considerar la máxima cuota de cesión a favor del FTRTSD 01 (se pagará a partir del mes 61 - abril 2024-), la cobertura promedio se ubica en 19.9x. 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 cierre de 2023, el saldo en cuenta restringida cubre cuatro cuotas de cesión en un 88% (saldo de US\$1,080,000). De igual manera, se dispone de US\$142 mil en depósitos a plazo que se agregan a lo que se considera la cuenta restringida del fondo (reserva de excedentes).
- **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 Admi-

nistradora del Fondo) informará por escrito al Originador de su incumplimiento y le requerirá el pago de dicha cuota, para lo cual contará con un máximo de tres días hábiles; en caso de no realizar el pago en dicho plazo, Ricorp procederá a requerir por escrito el pago a cualquiera de los fiadores solidarios, debiendo cancelar los montos adeudados en un plazo máximo de siete días hábiles.

- **Ausencia de garantías reales o colaterales:** La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.
- **Razones financieras:** En el marco del proceso de titularización, los Originadores se obligan a mantener bajo límites previamente establecidos dos razones financieras. Al 31 de diciembre de 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, Ri-

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

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

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

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) proyecta un crecimiento del 1.9% para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión en el rango del 3.0% - 3.5%.

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), la resiliencia de la economía estadounidense y los posibles recortes a la tasa de la FED. 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 reto de atraer inversión extranjera directa y las altas tasas de interés que se mantienen en el mercado internacional y local.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una 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, el IPC de El Salvador cerró con un crecimiento anual de 1.2% a diciembre 2023 (0.80% a febrero de 2024), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.8%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 6.9%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción anual del 8.7% al 31 de diciembre de 2023 (-6.1% en febrero de 2024), asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,181 millones al cierre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 2.7% (1.3% febrero de 2024). 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.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado. 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, Eurobonos y los Certificados de Financiamiento de Transición (por la Ley Integral

del Sistema de Pensiones - LISP); valorando el acceso actual del Gobierno al financiamiento externo. Adicionalmente, en agosto de 2023, se realizó el reperfilamiento de la deuda del Gobierno de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña para apoyar a las finanzas públicas en su calendario de amortizaciones.

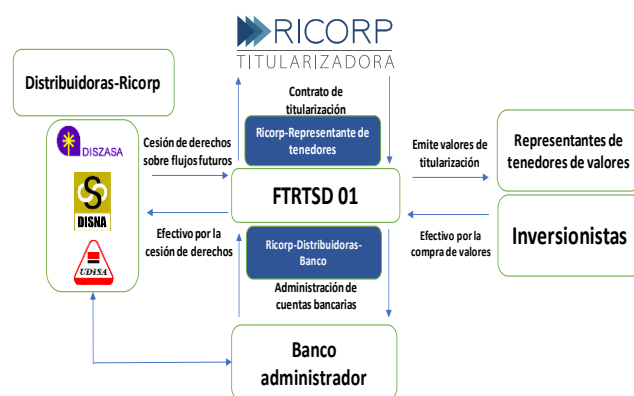
Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

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

Estructura Legal de la Titularización



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

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

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

Contrato de Cesión de Derechos

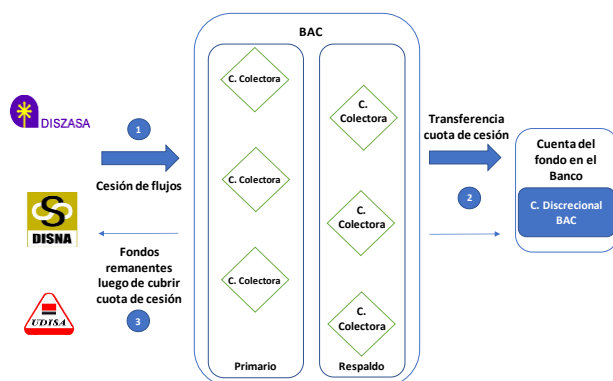
Mediante los Contratos de Cesión de Derechos, los Originadores cedieron de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., administrador del FTRTSD 01, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de los Originadores correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros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

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

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

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

ESTRUCTURA OPERATIVA DE LA TITULARIZACIÓN



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

Mecanismos de Captura de Flujos

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

Cuenta Colectora

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

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

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

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

Cuenta Discrecional

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

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

Cuenta Operativa

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

Cuenta Restringida

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

Al 31 de diciembre de 2023, el monto en cuenta restringida es de US\$1.08 millones, cubriendo las próximas cuatro cuotas de cesión en un 88% considerando que en abril la cuota sube a US\$416 mil. De considerar adicionalmente los fondos de reserva de excedentes (US\$142 mil), la cobertura de las cuatro cuotas es de 99.95%.

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:

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

Al 31 de diciembre de 2023, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- DISZASA: 1.28 (Cumplimiento)
- UDISA: 1.52 (Cumplimiento)
- DISNA: 1.75 (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 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 31 de diciembre de 2023, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- DISZASA: 3.62 (Cumplimiento)
- UDISA: 4.50 (Cumplimiento)
- DISNA: 4.84 (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 resolviere modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.
- En el caso que el Originador incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales establecidas en el presente instrumento.
- Si el evento de mora a cargo del Originador no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Cuando los valores emitidos con cargo al 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

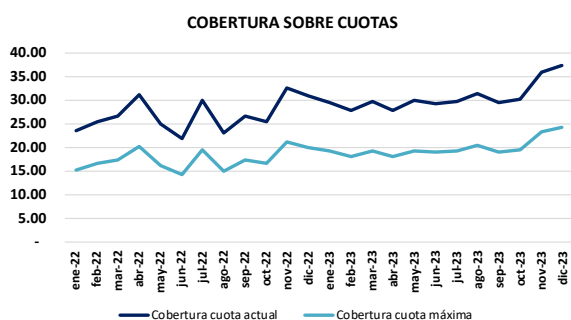
La estructura de la Titularización de Sociedades Distribuidoras establece que los Originadores ceden de manera mensual una parte de sus flujos financieros con el objetivo de cubrir la cuota mensual a favor del Fondo. En ese sentido, la estructura operativa establece que el FTRTSD 01 debe recibir los 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. El tercer escalón iniciará en abril de 2024 (US\$416,000).

Al 31 de diciembre 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 diciembre de 2023, comparando el importe mensual de flujos de los Originadores, vinculados con los ingresos de supermercados durante los últimos doce meses, con la cuota actual de cesión a favor del FTRTSD 01, se determina una cobertura promedio holgada para cumplir dicha obligación (30.7x). De considerar la máxima cuota de cesión a favor del FTRTSD 01 (se pagará a partir del mes 61), se determina una cobertura promedio de 19.9x.

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 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 en forma importante.

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. 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 2.0 veces a diciembre de 2023.

Respecto de 2022, los ingresos de operación y administración decrecen en US\$744.5 miles, variación que resulta mayor al comportamiento de los ingresos en años anteriores, generando ello un déficit de US\$354.7 miles al cierre de 2023. Dicho déficit se ve compensado con la reserva de excedentes.

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 di-

ciembre 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 Schlageter
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 Schlageter
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, artícu-

los 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.

La estrategia comercial en 2023 se fundamentó en la venta diversificada por marcas y canales, buscando ampliar su portafolio de productos hacia el cierre del año; habiéndose anticipado compras acorde al inicio del año escolar 2024. Cabe precisar que las compañías continuarán abasteciendo el canal de supermercados independientes, el cual viene mostrando una tendencia al alza en cuanto a volúmenes.

Gobierno Corporativo

Las Juntas Directivas de los Originadores están conformadas cada una por 6 directores (3 propietarios y sus suplentes), con la reciente inclusión de dos miembros independientes bajo la figura de asesores. Con respecto a la exposición en cuentas por cobrar con relacionadas a diciembre de 2023, su relación respecto del capital y patrimonio es como sigue:

	Patrimonio	Capital
DISZASA	15.4%	29.9%
UDISA	10.8%	17.6%
DISNA	37.9%	50.6%

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 diciembre 2023 las compañías cuentan con la aprobación final, por socios y la Junta Directiva, del Código de Gobierno Corporativo. Al respecto, Zumma Ratings ha solicitado el referido documento,

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\$78.0 millones al 31 de diciembre de 2023. Respecto de 2022, reflejan un incremento del 12% equivalente en términos monetarios a US\$8.2 millones fundamentado en las mayores cuentas por cobrar y en el

aumento en gastos pagados por anticipado e inventarios.

Acorde su modelo de negocio, los inventarios y cuentas por cobrar representan la mayor proporción en la estructura de balance de la compañía (36% y 29.0% respectivamente) al cierre de 2023. Mientras que por el lado del pasivo, las cuentas por pagar a proveedores y las obligaciones por titularización a largo plazo participan con el 33% y 18% respectivamente.

En otro aspecto, las principales fuentes de fondeo de DISZASA son los recursos provenientes de la titularización (30.2% del total del fondeo al cierre de 2023), las cuentas por pagar a sus proveedores (48.8%) y el financiamiento bancario de corto plazo (18.9%). Cabe precisar que los fondos recibidos de la titularización sirvieron para cancelar deuda bancaria y para capital de trabajo. Con relación a la evolución de pasivos durante 2023, se señala el aumento en las cuentas por pagar a proveedores y en los préstamos bancarios a corto plazo 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 cierre de 2023, la relación patrimonio / activos se situó en 27.2% (26.5% en diciembre 2022); mientras que el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) pasó a 2.7x desde 2.8x en el lapso de doce meses. El incremento en la relación de capitalización se ha fundamentado en la mayor generación y acumulación de utilidades durante 2023.

En cuanto a la gestión comercial, la distribuidora exhibió un aumento anual en las ventas del 10%, equivalente en términos monetarios a US\$16.9 millones (US\$23 millones en 2022). 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 diciembre 2022. La expansión anual de las ventas en 10% y, en menor medida, la contribución de los otros ingresos ha determinado el resultado obtenido. De esta forma, la compañía registró cerró 2023 una utilidad de US\$3.8 millones (US\$3.1 millones en 2022). En esa dinámica, la rentabilidad patrimonial y sobre activos mejoraron a 19% y 5.1% respectivamente desde 17.9% y 4.8% en el lapso de doce meses.

En cuanto a los indicadores de eficiencia, la capacidad de absorción de la carga administrativa mejoró marginalmente a 83.8% desde 84.9%, mientras el margen neto aumenta a 2.1% desde 1.1%. 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\$6.9 millones al cierre de 2023 (US\$5.9 millones en diciembre 2022); mientras que el margen EBITDA pasó a 3.9% desde 3.7% 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 3.8x desde 3.9 en los últimos doce meses.

Cabe precisar que los cálculos efectuados por el auditor externo de DISZASA determinaron un ratio de 3.62 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\$10.4 millones al 31 de diciembre de 2023 (US\$10.64 millones en 2022), siendo la distribuidora de menor tamaño de los tres Originadores. Cabe precisar que en los últimos años, la entidad ha mostrado una tendencia creciente en sus operaciones a la luz de la estrategia comercial implementada. En términos de estructura, el inventario, las cuentas por cobrar y las inversiones en asociadas son los activos con mayor representación en el balance (18%, 24% y 23%, respectivamente).

La evolución de los activos durante los últimos doce meses estuvo determinada por el aumento en las inversiones con asociadas, cuentas por cobrar y en las operaciones con relacionadas versus la disminución en inventarios y en las otras cuentas por cobrar.

Por su parte, la estructura de pasivos determina una relevante participación de la emisión por titularización (29%), siguiendo en ese orden los préstamos por pagar a corto plazo (22.8%), 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 con proveedores en US\$209 mil. Por su parte, el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) se mantuvo estable en 2.5x. Asimismo, la relación patrimonio a activos se ubicó en 28.9% (28.1% en 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 del 8.0% equivalente en términos monetarios a US\$1.3 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 anualmente en 8.0% equivalente a US\$257 mil. Por su parte, los gastos de venta y de administración reflejaron un modesto aumento del 2%, conllevando ello a una mejora en la capacidad de absorción de la carga operativa (78% en 2023 versus 82.4% en 2022).

Si bien el aporte de los otros ingresos no operacionales ha sido menor en 2023, la compañía cierra con una mejora importante en el volumen de utilidades, favoreciendo la obtención de una mayor rentabilidad patrimonial y sobre activos.

A la fecha de evaluación el EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$807 mil (US\$622 mil en 2022); mientras que el margen EBITDA aumentó a 4.5% desde 3.7%. En opinión de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de UDISA se consideran moderados, en línea con la amortización de préstamos acontecida en 2023 así como por la mayor capacidad en la generación de flujos (5.2 veces relación deuda/ EBITDA).

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

DISNA cierra 2023 con un total de activos de US\$12.5 millones, reflejando un modesto incremento anual del 3% equivalente a US\$406 mil. El aumento en la posición de liquidez, cuentas por cobrar, proveedores e inversiones en asociadas versus la disminución en inventarios e inversiones temporales; determinan el desempeño indicado.

Por estructura, el inventario, las inversiones en asociadas y las cuentas por cobrar representan la mayor participación al cierre del período evaluado (27%, 24%, 22% y 22% respectivamente). Mientras que las cuentas por cobrar a relacionadas representan el 9.0% de los activos totales y el 50.6% del capital social; relación que se considera relativamente alta.

Cabe precisar que 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 cierre de 2023, las obligaciones bancarias representaron el 24% de los pasivos de la compañía, siguiendo en ese orden la deuda por titularización (22%). La evolución de los pasivos en 2023 estuvo determinada por el aumento en el saldo con proveedores y cuentas por pagar a partes relacionadas así como por la amortización de la deuda por titularización.

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 23.6% (24.2% en diciembre de 2022) y el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) pasó a 3.2x desde 3.1x en el lapso de doce meses a la luz del

aumento en las cuentas por pagar a proveedores y a partes relacionadas.

Las ventas de DISNA reflejan un incremento anual del 11.0% equivalente en términos monetarios a US\$2.5 millones, en línea con el crecimiento de la demanda. La composición de los ingresos por canal de distribución guarda correlación con lo observado en las otras distribuidoras. Al respecto, el comportamiento estacionario de fin de año permite a la compañía incrementar las ventas de licores y abarrotes, favoreciendo el desempeño de la distribuidora.

A pesar del contexto inflacionario y su impacto en el costo de venta, la utilidad bruta de la compañía creció anualmente en US\$629 mil. Por su parte, los gastos de venta y de administración reflejaron un notable aumento del 12% de tal forma que la capacidad de absorción de la carga operativa se mantuvo relativamente estable a pesar del mayor resultado bruto.

La cobertura de flujos EBITDA con relación a los compromisos financieros se ubicó en 0.3 veces en línea con la modesta generación de flujos por parte de la compañía. No obstante, la relación deuda / EBITDA mejora a 5.3 veces desde 6.4 veces en 2022 en virtud a la amortización de la deuda por titularización.

A la fecha de evaluación el EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$911 mil (US\$757mil en 2022); mientras que el margen EBITDA aumentó a 4.5% desde 3.7%. En opinión de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de UDISA se consideran moderados, en línea con la amortización de préstamos acontecida en 2023 así como por la mayor capacidad en la generación de flujos (5.2 veces relación deuda/ EBITDA).

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	%	Dic.22	%	Dic.23	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo	2,221	4%	2,287	4%	795	1%	334	0%
Cuentas por Cobrar a clientes	17,548	29%	17,551	28%	18,997	27%	22,373	29%
Inventarios	19,679	33%	21,887	35%	26,655	38%	27,828	36%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas corrientes	1,165	2%	1,360	2%	2,566	4%	3,263	4%
Otras cuentas por cobrar	4,435	7%	5,091	8%	3,726	5%	4,935	6%
Gastos pagados por anticipado	1,005	2%	676	1%	688	1%	2,160	3%
Impuesto por recuperar	2,867	5%	3,010	5%	3,717	5%	3,738	5%
Total Activo corriente	48,921	82%	51,861	82%	57,144	82%	64,631	83%
Activo no Corriente								
Propiedades, planta y equipo, neto	4,738	8%	4,506	7%	4,255	6%	4,220	5%
Inversiones en acciones y otras inversiones	6,177	10%	6,697	11%	8,389	12%	9,152	12%
Impuesto sobre la renta diferido	2	0%	2	0%	2	0%	5	0%
Total Activo no Corriente	10,916	18%	11,205	18%	12,646	18%	13,377	17%
TOTAL ACTIVO	59,837	100%	63,066	100%	69,790	100%	78,008	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Porción corriente de prestamos de largo plazo	1,052	2%	909	1%	939	1%	2,451	3%
Préstamos bancarios a corto plazo	2,052	3%	5,000	8%	5,032	7%	10,082	13%
Sobregiros bancarios	37	0%	432	1%	394	1%	1,075	1%
Cuentas por pagar a proveedores	16,543	28%	18,156	29%	24,557	35%	25,994	33%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	2,344	4%	2,472	4%	2,727	4%	2,751	4%
Dividendos por pagar	-	0%	2,410	4%	608	1%	-	0%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	791	1%	848	1%	533	1%	750	1%
Total Pasivo Corriente	22,819	38%	30,226	48%	34,790	50%	43,102	55%
Pasivo no Corriente								
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	17,948	30%	17,448	28%	16,509	24%	13,657	18%
Obligaciones por retiro voluntario	5	0%	6	0%	5	0%	17	0%
Total Pasivo No Circulante	17,953	30%	17,454	28%	16,514	24%	13,673	18%
TOTAL PASIVO	40,772	68%	47,680	76%	51,304	74%	56,776	73%
PATRIMONIO								
Capital social	10,894	18%	10,894	17%	10,894	16%	10,894	14%
Reserva legal	2,179	4%	2,179	3%	2,179	3%	2,179	3%
Utilidades retenidas	1,991	3%	-	0%	2,313	3%	4,396	6%
Utilidad del ejercicio	4,002	7%	2,313	4%	3,100	4%	3,764	5%
TOTAL PATRIMONIO	19,065	32%	15,386	24%	18,486	26%	21,233	27%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	59,837	100%	63,066	100%	69,790	100%	78,008	100%

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%
Ingresos	137,270	100%	137,920	100%	160,287	100%	177,050	100%
Ventas	137,270	100%	137,920	100%	160,287	100%	177,050	100%
Costo de Venta	106,739	78%	107,161	78%	124,929	78%	137,313	78%
Costo de ventas	106,739	78%	107,161	78%	124,929	78%	137,313	78%
Utilidad Bruta	30,531	22%	30,759	22%	35,358	22%	39,737	22%
Gastos de Venta y Administrativos	25,365	18%	26,456	19%	30,013	19%	33,318	19%
Gastos de Venta	20,387	15%	21,723	16%	25,399	15.8%	28,268	16.0%
Gastos de Administración	4,978	4%	4,733	3%	4,615	2.9%	5,050	2.9%
Depreciación	-	0%	-	0%	-	0%	-	0.0%
Utilidad de Operación	5,166	4%	4,303	3%	5,345	3.3%	6,419	3.6%
Otros Ingresos	1,474	1%	757	1%	821	1%	887	1%
Gastos Financieros	1,815	1%	1,776	1%	1,790	1%	1,918	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	4,826	4%	3,284	2%	4,376	3%	5,388	3%
Impuesto Sobre la Renta	824	1%	970	1%	1,276	1%	1,624	1%
Utilidad antes de otros resultados integrales	4,002	3%	2,313	2%	3,100	2%	3,764	2%
Utilidad Neta	4,002	3%	2,313	2%	3,100	2%	3,764	2.1%

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

	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23
Rentabilidad				
ROAA	6.5%	3.8%	4.8%	5.1%
ROAE	21.6%	13.4%	17.9%	19.0%
Utilidad de Operación / Ingresos	3.8%	3.1%	3.3%	3.6%
Utilidad Neta / Ingresos	2.9%	1.7%	1.9%	2.1%
Costo Financiero Promedio	8.6%	7.6%	8.0%	7.3%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	83.1%	86.0%	84.9%	83.8%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	79.8%	50.1%	72.9%	88.8%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo Corriente	2.1	1.7	1.6	1.5
Liquidez general sin relacionadas (veces)	2.2	1.8	1.7	1.5
Capital de Trabajo	\$ 26,102	\$ 21,635	\$ 22,354	\$ 21,529
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 25,728	\$ 21,123	\$ 20,322	\$ 19,016
EBITDA y Flujos del Periodo				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 11,036	\$ 2,247	\$ 3,174	\$ (3,046)
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 1,270	\$ 1,243	\$ 1,253	\$ 1,343
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 12,306	\$ 3,490	\$ 4,427	\$ (1,703)
CAPEX	\$ 1,406	\$ 384	\$ 294	\$ 436
Dividendos	\$ -	\$ 3,104	\$ 1,803	\$ 608
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 10,900	\$ 3,106	\$ 4,133	\$ (2,140)
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 10,900	\$ 2	\$ 2,330	\$ (2,748)
EBIT (período)	\$ 5,166	\$ 4,303	\$ 5,345	\$ 6,419
EBITDA (12 meses)	\$ 5,963	\$ 4,934	\$ 5,897	\$ 6,899
EBITDA (período)	\$ 5,963	\$ 4,934	\$ 5,897	\$ 6,899
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 1,815	\$ 1,776	\$ 1,790	\$ 1,918
Gasto Financiero (período)	\$ 1,815	\$ 1,776	\$ 1,790	\$ 1,918
Margen EBITDA	4.3%	3.6%	3.7%	3.9%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo				
FCO / Gasto financiero (doce meses)	6.8	2.0	2.5	(0.9)
FLC / Gasto financiero (doce meses)	6.0	1.7	2.3	(1.1)
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	0.5	2.2	1.9	(2.3)
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	3.3	2.8	3.3	3.6
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	3.3	2.8	3.3	3.6
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	1.2	0.6	0.8	0.5
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.3	0.2	0.3	0.3
Estructura financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.1	3.1	2.8	2.7
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.2	2.0	1.9	2.0
Endeudamiento financiero (veces)	1.1	1.5	1.2	1.2
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.1	0.3	0.3	0.5
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	3.5	4.8	3.9	3.8
Deuda Financiera / Patrimonio	1.1	1.5	1.2	1.2
Deuda Total/ Patrimonio	2.0	2.7	2.5	2.5
Capital / Activos	18.2%	17.3%	15.6%	14.0%
Patrimonio / Activos	31.9%	24.4%	26.5%	27.2%
Depreciación y amortización (período)	\$ 797	\$ 631	\$ 552	\$ 481
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ (609)	\$ 247	\$ 258	\$ 44
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	6.1%	8.8%	13.9%	15.4%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	10.7%	12.5%	23.5%	29.9%
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	49	51	45	48
Rotación de Inventarios	66	74	77	73
Rotación de cobranzas comerciales	46	46	43	45
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	49	49	48	52
Rotación de cuentas por pagar comerciales	64	69	79	75
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	66	72	80	77

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo	20	0%	38	0%	7	0%	80	1%
Cuentas por Cobrar	2,854	24%	2,412	24%	2,254	21%	2,529	24%
Inventarios	2,243	19%	1,968	20%	2,469	23%	1,885	18%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	18	0%	125	1%	94	1%	325	3%
Impuestos por recuperar	94	1%	199	2%	181	2%	144	1%
Otras cuentas por cobrar	424	4%	792	8%	1,176	11%	621	6%
Gastos pagados por anticipado	184	2%	186	2%	159	1%	242	2%
Titularizadora - Excedente Ricorp	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Activo corriente	5,837	49%	5,720	58%	6,339	60%	5,826	56%
Activo no Corriente								
Gastos pagados por anticipado	18	0%	10	0%	2	0%	2	0%
Propiedades, mobiliario y equipo	874	7%	859	9%	828	8%	890	9%
Inversiones en títulos valores en custodia	2,045	17%	1,195	12%	1,045	10%	1,074	10%
Fondo restringido y excedente	230	2%	260	3%	294	3%	251	2%
Depositos en garantía	1	0%	1	0%	-	0%	1	0%
Inversiones en asociadas	2,763	23%	1,862	19%	2,116	20%	2,359	23%
Activo sobre la renta diferido	26	0%	25	0%	25	0%	33	0%
Transitorios y Diferidos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Activo no Corriente	5,957	51%	4,213	42%	4,309	40%	4,610	44%
TOTAL ACTIVO	11,794	100%	9,933	100%	10,648	100%	10,437	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Préstamos por pagar de corto plazo	2,474	21%	1,174	12%	2,073	19%	1,690	16%
Porción circulante de otros prestamos no corriente	-	0%	166	2%	233	2%	366	4%
Otros préstamos por pagar	38	0%	44	0%	2	0%	2	0%
Obligaciones por retiro voluntario	1	0%	-	0%	31	0%	19	0%
Proveedores	791	7%	1,245	13%	936	9%	1,145	11%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	727	6%	226	2%	274	3%	244	2%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,751	15%	1,491	15%	1,430	13%	1,551	15%
Impuesto sobre la renta por pagar	42	0%	103	1%	74	1%	119	1%
Total Pasivo Corriente	5,824	75%	4,449	57%	5,052	65%	5,135	66%
Pasivo no Corriente								
Cuentas por pagar a partes relacionadas	30	0%	30	0%	30	0%	30	0%
Préstamos por pagar largo plazo	250	2%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros préstamos no corrientes	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones por retiro voluntario	65	1%	50	1%	32	0%	73	1%
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	8	0%	13	0%	17	0%	23	0%
Deuda por titularización	2,834	24%	2,732	28%	2,522	24%	2,156	21%
Total Pasivo No Circulante	3,187	27%	2,825	28%	2,602	24%	2,282	22%
TOTAL PASIVO	9,010	76%	7,275	73%	7,654	72%	7,416	71%
PATRIMONIO								
Capital social	1,848	16%	1,848	19%	1,848	17%	1,848	18%
Reserva legal	370	3%	370	4%	370	3%	370	4%
Utilidades retenidas	(40)	0%	75	1%	441	4%	349	3%
Utilidad del ejercicio	607	5%	366	4%	337	3%	454	4%
TOTAL PATRIMONIO	2,784	24%	2,658	27%	2,995	28%	3,020	29%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11,794	100%	9,933	100%	10,648	100%	10,437	100%

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%
Ingresos	17,447	100%	14,989	100%	16,619	100%	17,909	100%
Ventas	17,447	100%	14,989	100%	16,619	100%	17,909	100%
Costo de Venta	13,864	79%	11,927	80%	13,319	80%	14,352	80%
Costo de ventas	13,864	79%	11,927	80%	13,319	80%	14,352	80%
Utilidad Bruta	3,583	21%	3,061	20%	3,301	20%	3,557	20%
Gastos de Venta y Administrativos	2,682	15%	2,527	17%	2,719	16%	2,774	15%
Gastos de Venta	1,987	11%	1,899	13%	2,133	13%	2,179	12%
Gastos de Administración	695	4%	627	4%	586	4%	595	3%
Utilidad de Operación	901	5%	535	4%	582	4%	783	4%
Otros Ingresos neto de gastos	398	2%	337	2%	233	1%	211	1%
Gastos Financieros	427	2%	419	3%	358	2%	371	2%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	872	5%	453	3%	457	3%	623	3%
Impuesto Sobre la Renta	265	2%	88	1%	121	1%	169	1%
Utilidad Neta	607	3%	366	2%	337	2%	454	3%

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

	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23
Rentabilidad				
ROAA	5.4%	3.4%	3.3%	4.3%
ROAE	17.4%	13.4%	11.9%	15.1%
Utilidad de Operación / Ingresos	5.2%	3.6%	3.5%	4.4%
Utilidad Neta / Ingresos	3.5%	2.4%	2.0%	2.5%
Costo Financiero Promedio	7.6%	10.2%	7.4%	8.8%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	74.8%	82.5%	82.4%	78.0%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	68.2%	42.2%	39.9%	52.8%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.0	1.3	1.2	1.1
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.4	1.9	1.7	1.5
Capital de Trabajo	\$ 14	\$ 1,270	\$ 1,287	\$ 692
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 1,747	\$ 2,637	\$ 2,624	\$ 1,917
EBITDA y Flujos del Periodo				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 547	\$ 2,290	\$ (463)	\$ 1,073
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 299	\$ 293	\$ 251	\$ 260
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 846	\$ 2,584	\$ (212)	\$ 1,333
CAPEX	\$ -	\$ (901)	\$ 9	\$ 92
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 428
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 846	\$ 3,485	\$ (220)	\$ 1,241
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 846	\$ 3,485	\$ (220)	\$ 813
EBIT (período)	\$ 901	\$ 535	\$ 582	\$ 783
EBITDA (12 meses)	\$ 934	\$ 571	\$ 622	\$ 807
EBITDA (período)	\$ 934	\$ 571	\$ 622	\$ 807
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 427	\$ 419	\$ 358	\$ 371
Gasto Financiero (período)	\$ 427	\$ 419	\$ 358	\$ 371
Margen EBITDA	5.4%	3.8%	3.7%	4.5%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo				
FCO / Gasto financiero (doce meses)	2.0	6.2	(0.6)	3.6
FLC / Gasto financiero (doce meses)	2.0	8.3	(0.6)	3.3
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	1.7	0.2	(1.3)	0.8
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.2	1.4	1.7	2.2
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.2	1.4	1.7	2.2
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.3	0.3	0.3	0.4
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP)	0.3	0.5	0.3	0.5
Estructura financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	3.2	2.7	2.6	2.5
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.1	1.7	1.7	1.7
Endeudamiento financiero (veces)	2.0	1.5	1.6	1.4
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera	0.4	0.3	0.5	0.5
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	6.0	7.2	7.8	5.2
Deuda Financiera / Patrimonio	2.0	1.5	1.6	1.4
Deuda Total/ Patrimonio	2.3	2.0	1.9	0.9
Capital / Activos	0.2	0.2	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	23.6%	26.8%	28.1%	28.9%
Depreciación y amortización (período)	\$ 33	\$ 37	\$ 40	\$ 23
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 33	\$ 938	\$ 31	\$ (68)
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	0.6%	4.7%	3.1%	10.8%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	1.0%	6.7%	5.1%	17.6%
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	32	30	45	30
Rotación de Inventarios	58	59	67	47
Rotación de cobranzas comerciales	59	58	49	51
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	59	61	51	57
Rotación de cobranzas relacionadas	0	3	2	7
Rotación de cuentas por pagar comerciales	39	44	33	35
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	86	90	72	74

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

	Dic.20		Dic.21		Dic.22		Dic.23	
		%		%		%		%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo	3	0%	45	0%	318	3%	625	5%
Cuentas por Cobrar	3,745	38%	2,859	26%	2,527	21%	2,801	22%
Inventarios	2,298	23%	2,376	21%	3,928	32%	3,427	27%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	1,697	17%	1,156	10%	969	8%	1,122	9%
Otras cuentas por cobrar	19	0%	34	0%	87	1%	26	0%
Gastos pagados por anticipado	489	5%	889	8%	549	5%	879	7%
Inversiones temporales - fondos de inversión	-	0%	850	8%	387	3%	-	0%
Impuestos por recuperar	237	2%	273	2%	272	2%	286	2%
Total Activo corriente	8,486	86%	8,481	77%	9,036	74%	9,167	73%
Activo no Corriente								
Mobiliario y equipo - neto	62	1%	53	0%	27	0%	66	1%
Inversiones en asociadas	1,042	11%	2,272	20%	2,759	23%	3,028	24%
Fondo restringido y excedente	229	2%	260	2%	294	2%	251	2%
Activo sobre la renta diferido	22	0%	17	0%	20	0%	30	0%
Transitorios y Diferidos	-	0%	-	0%	4	0%	2	0%
Total Activo no Corriente	1,355	14%	2,602	23%	3,103	26%	3,378	27%
TOTAL ACTIVO	9,841	100%	11,083	100%	12,139	100%	12,545	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Otros préstamos por pagar	95	1%	104	1%	7	0%	7	0%
Préstamos por pagar de corto plazo	-	0%	1,700	15%	2,300	19%	2,290	18%
Porción circulante de deuda a largo plazo	166	2%	65	1%	233	2%	366	3%
Porción corriente de pasivo por beneficio de retiro voluntario	-	0%	-	0%	35	0%	41	0%
Proveedores	1,946	20%	2,004	18%	2,201	18%	2,427	19%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	1,152	12%	477	4%	458	4%	487	4%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	265	3%	693	6%	1,122	9%	1,303	10%
Impuesto sobre la renta por pagar	320	3%	301	3%	217.2	2%	359.0	3%
Total Pasivo Corriente	3,944	40%	5,344	48%	6,571	54%	7,280	58%
Pasivo no Corriente								
Cuentas por pagar a partes relacionadas	121	1%	71	1%	70	1%	68	1%
Obligaciones por retiro voluntario	53	1%	35	0%	32	0%	81	1%
Deuda por titularización	2,834	29%	2,834	26%	2,522	21%	2,156	17%
Total Pasivo No Circulante	3,008	31%	2,940	27%	2,624	22%	2,304	18%
TOTAL PASIVO	6,952	71%	8,284	75%	9,195	76%	9,584	76%
PATRIMONIO								
Capital social	2,219	23%	2,219	20%	2,219	18%	2,219	18%
Reserva legal	246	2%	277	2%	312	3%	353	3%
Utilidades retenidas	92	1%	-	0%	47	0%	(30)	0%
Utilidad del ejercicio	332	3%	303	3%	365	3%	419	3%
TOTAL PATRIMONIO	2,889	29%	2,799	25%	2,944	24%	2,961	24%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	9,841	100%	11,083	100%	12,139	100%	12,545	100%

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%
Ingresos	21,236	100%	21,730	100%	23,420	100%	25,956	100%
Ventas	21,236	100%	21,730	100%	23,420	100%	25,956	100%
Costo de Venta	16,464	78%	16,904	78%	18,253	78%	20,160	78%
Costo de ventas	16,464	78%	16,904	78%	18,253	78%	20,160	78%
Utilidad Bruta	4,772	22%	4,826	22%	5,167	22%	5,796	22%
Gastos de Venta y Administrativos	4,150	20%	4,190	19%	4,411	19%	4,916	19%
Gastos de Venta	2,379	11%	2,415	11%	2,570	11%	2,855	11%
Gastos de Administración	1,771	8%	1,776	8%	1,841	8%	2,060	8%
Utilidad de Operación	622	3%	636	3%	757	3%	881	3%
Otros Ingresos neto de gastos	105	0%	144	1%	138	1%	84	0%
Gastos Financieros	266	1%	318	1%	387	2%	385	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	461	2%	462	2%	508	2%	580	2%
Impuesto Sobre la Renta	129	1%	128	1%	143	1%	161	1%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad Neta	332	2%	334	2%	365	2%	419	2%

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

	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23
Rentabilidad				
ROAA	3.6%	3.2%	3.1%	3.4%
ROAE	12.0%	11.7%	12.7%	14.2%
Utilidad de Operación / Ingresos	2.9%	2.9%	3.2%	3.4%
Utilidad Neta / Ingresos	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%
Costo Financiero Promedio	8.6%	6.8%	7.6%	8.0%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	87.0%	86.8%	85.4%	84.8%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	550.5%	582.4%	913.2%	896.5%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo Corriente	2.2	1.6	1.4	1.3
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.8	1.6	1.5	1.3
Capital de Trabajo	\$ 4,542	\$ 3,137	\$ 2,465	\$ 1,888
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	3,110	2,675	2,618	2,068
EBITDA y Flujos del Periodo				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 136	\$ 1,006	\$ 166	\$ 903
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 186	\$ 223	\$ 271	\$ 269
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 322	\$ 1,229	\$ 437	\$ 1,173
CAPEX	\$ 19	\$ 19	\$ 7	\$ 70
Dividendos	\$ 14	\$ 50	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 303	\$ 1,210	\$ 430	\$ 1,103
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 289	\$ 1,160	\$ 430	\$ 1,103
EBIT (período)	\$ 622	\$ 636	\$ 757	\$ 881
EBITDA (12 meses)	\$ 651	\$ 665	\$ 787	\$ 911
EBITDA (período)	\$ 651	\$ 665	\$ 787	\$ 911
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 266	\$ 318	\$ 387	\$ 385
Gasto Financiero (período)	\$ 266	\$ 318	\$ 387	\$ 385
Margen EBITDA	3.1%	3.1%	3.4%	3.5%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo				
FCO / Gasto financiero (doce meses)	1.2	3.9	1.1	3.0
FLC / Gasto financiero (doce meses)	1.1	3.8	1.1	2.9
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	4.8	0.7	4.7	1.0
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.4	2.1	2.0	2.4
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.4	2.1	2.0	2.4
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	1.2	0.3	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	0.3	0.3
Estructura financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.4	3.0	3.1	3.2
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.4	1.9	2.2	2.5
Endeudamiento financiero (veces)	1.1	1.7	1.7	1.6
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.1	0.4	0.5	0.6
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	4.8	7.1	6.4	5.3
Deuda Financiera / Patrimonio	1.1	1.7	1.7	1.6
Deuda Total/ Patrimonio	1.7	2.4	2.5	2.4
Capital / Activos	0.2	0.2	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	29.4%	25.3%	24.2%	23.6%
Depreciación y amortización (período)	\$ 28	\$ 29	\$ 30	\$ 31
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 9	\$ 10	\$ 23	\$ (39)
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	58.7%	41.3%	32.9%	37.9%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	76.5%	52.1%	43.7%	50.6%
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	66	48	55	39
Rotacion de Inventarios	50	51	77	61
Rotación de cobranzas comerciales	63	47	39	39
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	92	67	54	54
Rotación de cuentas por pagar comerciales	68	53	52	52
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	76	69	76	77

ANEXO 2. ESTADOS FINANCIEROS FONDO DE TITULARIZACIÓN

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Sociedades Distribuidoras 01

BALANCES GENERALES

(DÓLARES)

	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%
ACTIVOS								
Bancos	168,112	0%	187,184	1%	295,190	1%	89,460	0%
Cartera de inversiones	1,529,171	4%	1,570,669	5%	1,669,800	5%	1,222,000	5%
Cuentas y documentos por cobrar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activos en titularización	2,970,000	8%	3,445,200	10%	3,240,000	11%	4,907,200	18%
Rendimientos por cobrar	3,528	0%	4,980	0%	3,848	0%	2,333	0%
Total activo corriente	4,670,811	13%	5,208,032	15%	5,208,837	17%	6,220,993	23%
Activos en titularización largo plazo	32,262,000	87%	28,752,000	85%	25,512,000	83%	20,810,000	77%
TOTAL ACTIVO	36,932,811	100%	33,960,032	100%	30,720,837	100%	27,030,993	100%
PASIVOS								
Comisiones por pagar	384	0%	382	0%	378	0%	374	0%
Honorarios profesionales por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	895,932	2%	1,243,710	4%	1,984,641	6%	3,091,748	11%
Impuestos y retenciones por pagar	238	0%	183	0%	160	0%	112	0%
Total pasivo corriente	896,554	2%	1,244,274	4%	1,985,179	6%	3,092,234	11%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	24,153,716	65%	22,958,285	68%	21,019,793	68%	17,970,577	66%
Ingresos diferidos	11,262,351	30%	9,140,006	27%	7,097,566	23%	5,799,674	21%
Total pasivo no corriente	35,416,067	96%	32,098,290	95%	28,117,359	92%	23,770,251	88%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN								
Reservas de excedentes anteriores	589,800	2%	589,800	2%	589,800	2%	156,677	1%
Excedentes del ejercicio	30,390	0%	27,668	0%	28,499	0%	11,831	0%
TOTAL PASIVO	36,932,811	100%	33,960,033	100%	30,720,837	100%	27,030,993	100%

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Sociedades Distribuidoras 01

ESTADOS DE RESULTADOS

(DÓLARES)

	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	2,232,512	100%	2,195,449	100%	2,117,608	100%	1,372,190	100%
Ingresos de operación y administración	2,159,864	97%	2,122,345	97%	2,042,439	96%	1,297,893	95%
Ingresos por inversiones	72,632	3%	73,104	3%	75,169	4%	74,297	5%
Otros Ingresos	16	0%	-	0%	-	0%	-	0%
EGRESOS	65,591	3%	111,353	5%	108,831	5%	104,369	8%
Gastos de administración y operación								
Por administración y custodia	41,396	2%	77,848	4%	74,505	4%	69,889	5%
Por clasificación de riesgo	20,000	1%	20,000	1%	20,000	1%	20,000	1%
Por auditoría externa y fiscal	3,322	0%	3,641	0%	3,996	0%	4,200	0%
Por pago del servicio de la deuda	872	0%	863	0%	829	0%	780	0%
Por honorarios profesionales	-	0%	9,000	0%	9,500	0%	9,500	1%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	2,166,922	97%	2,084,097	95%	2,008,777	95%	1,267,820	92%
Gastos Financieros								
Intereses sobre valores de titularización	1,817,150	81%	1,797,429	82%	1,724,766	81%	1,622,397	118%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	349,771	16%	286,668	13%	284,011	13%	(354,576)	-26%
Otros gastos	49,799	2%	4,475	0%	125	0%	194	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	299,973	13%	282,193	13%	283,886	13%	-354,770	-26%
Reservas de excedentes	76,365	3%	-	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al Originador	193,218	9%	254,524	12%	255,388	12%	66,522	5%
Compensación de déficit con reservas de excedentes							449,009	33%
Restitución de excedentes							(15,886)	-1%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	30,390	1%	27,669	1%	28,499	1%	11,831	1%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTSD 01	\$25,000	\$21,062	Tramo 1: 21/03/2019	Tramo 1: 7.40%	Tramo 1: 120 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.
			Tramo 2: 21/03/2019	Tramo 2: 6.50%	Tramo 2: 60 meses	
			Tramo 3: 07/06/2019	Tramo 3: 7.40%	Tramo 3: 120 meses	
			Tramo 4: 17/09/2019	Tramo 4: 7.40%	Tramo 4: 116 meses	

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
Total							\$39,012,000.00

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.