



FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 21 de noviembre de 2018

Instrumentos	Categoría(*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (VTRTSD 01)	(nueva) 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	-	

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

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente Originadores:	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (FTRTSD 01). Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (en adelante DISZASA) Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (en adelante DISNA) Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. (en adelante UDISA)
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (VTRTSD 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$25,000,000
Tramo 1:	US\$21,250,000
Tramo 2:	US\$3,750,000
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por DISZASA, UDISA y DISNA, por las ventas realizadas a supermercados; dicha porción comprende hasta un monto máximo de: i) DISZASA: US\$29,649,120; ii) UDISA: US\$4,681,440; y iii) DISNA: US\$4,681,440.

-----MM US\$ al 30.09.18 -----		
Activos: --	Patrimonio: --	Ingresos: --
Utilidad: --	ROAE: --	ROAA: --

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).

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte de los Originadores, así como información financiera adicional proporcionada por los Originadores y la Sociedad Titularizadora. Se han utilizado, asimismo, estados financieros auditados de los Originadores al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017, estados financieros no auditados al 30 de septiembre de 2017 y 2018, así como información financiera proporcionada por los Originadores. La presente calificación se encuentra supeditada al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporados en los contratos (Prospecto, Contrato de Cesión y Administración de Derechos Sobre Flujos Financieros Futuros de cada Originador, Contrato de Titularización) acuerdos que deben ser verificados por el Representante de los Inversionistas como paso previo a la colocación de los títulos valores. Por lo anterior, Zumma Ratings podrá cambiar la calificación, de no cumplirse con el 100% de los compromisos asumidos que determinaron la presente calificación.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó asignar la categoría AA-.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (FTRTSD 01) con base a la evaluación efectuada al 30 de septiembre de 2018 e información complementaria a la misma fecha. En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) la

amplia cobertura de los flujos generados en relación a la cuota mensual a favor del FTRTSD 01; (ii) la garantía líquida que incorpora la presente estructura equivalente a las próximas cuatro cuotas de cesión, y (iii) la constitución de los originadores como fiadores solidarios, en caso que alguno no cubriese la cuota de cesión asignada. 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

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.

Tendencia positiva: El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO

colaterales (fianzas), (ii) los riesgos particulares del Originador; y (iii) el período de revisión de las razones financieras es muy amplio y los límites de los mismos son laxos.

Por su parte, los flujos a titularizar muestran concentraciones en pocas fuentes de generación, por lo que el saldo de los mismos se vería sensibilizado ante la ausencia de una de las fuentes. Sin embargo, la cobertura de los flujos por fuente de generación es amplia.

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

- **Amplia cobertura de flujos sobre la cuota de cesión:** El esquema operativo de esta estructura define los flujos provenientes de Operadora del Sur como fuente primaria, a depositarse en las cuentas colectoras en Banco de América Central. 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), o en cualquier momento a requerimiento de la Titularizadora. Considerando la fuente primaria, la cobertura promedio sobre la cuota de sesión es 8 veces, mientras que, al considerar los flujos totales, la cobertura promedio sube a 20 veces.
- **Garantía Líquida:** Un mejorador en el presente esquema de titularización es la denominada cuenta restringida que será administrada por la Titularizadora y tendrá un saldo mínimo de los próximos cuatro montos de cesión mensuales de flujos financieros futuros de la segunda cuota de cesión. Estos fondos se utilizarán en escenarios de dificultades coyunturales de liquidez por parte del FTRTSD 01.
- **Constitución de los originadores como fiadores solidarios:** De acuerdo con los contratos de cesión y administración de los originadores, éstos se constituyen Fiadores Solidarios, en los mismos términos, condiciones, renunciaciones y sometimientos y se obligan a pagar cualquier suma de dinero que otro originador adeude en relación con esta estructura de titularización. En caso que algún originador incumpla con el pago de cualquiera de las cuotas mensuales cedidas, la Titularizadora, en su calidad de Administradora del Fondo, informará por escrito al originador de su incumplimiento y le requerirá el pago de dicha cuota, para lo cual contará con un plazo máximo de tres días hábiles; en caso de no realizar el pago en dicho plazo, la Titularizadora procederá a requerir por escrito el pago a cualquiera de los fiadores solidarios, debiendo pagar los montos adeudados en un plazo máximo de siete días hábiles.
- **Fortalezas y Factores de Riesgo de los Originadores:** 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 para financiar las operaciones) se consideran aspectos favorables en el perfil de riesgo de los originadores. En contraparte, el elevado nivel de endeudamiento, los riesgos particulares del sector (niveles de rentabilidad moderados, márgenes operativos es-

trechos y bajos niveles de eficiencia operativa) y un entorno de creciente competencia y débil desempeño de la actividad económica han sido considerados como variables que podrían sensibilizar el desempeño de los originadores.

- **Mecanismo de Garantías y Colaterales:** La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.
- **Período de revisión de las razones financieras es amplio y los límites muy laxos:** En el marco del proceso de titularización, los originadores se obligan a mantener bajo límites previamente establecidos dos razones financieras:

a) Deuda entre Patrimonio: Esta relación financiera deberá de ser menor o igual a uno punto setenta y cinco veces (1.75x) y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

b) Deuda entre EBITDA: la cual deberá ser menor o igual a nueve veces (9.0x) y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

En caso que el(los) originador(es) incumplan cualquier razón financiera en dos períodos consecutivos, la Titularizadora 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 considera que el período de revisión de las razones financieras es largo (semestral) y por ende el período de regularización. Adicionalmente, los límites de dichas razones son laxos, por lo que no se consideran preventivos en la estructura de titularización.

Por medio de esta operación de titularización, el FTRTSD 01 adquiere los derechos de flujos futuros de los originadores, de una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por DISZASA, UDISA y DISNA, por las ventas realizadas a supermercados. Cada Originador se obligará a abrir junto con la Titularizadora una Cuenta Colectora para recibir los flujos financieros futuros descritos en los dos Bancos administradores y autorizados. Ambas cuentas serán restringidas para los Originadores y la Titularizadora, 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 la Titularizadora no podrán realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre estas, o disponer sobre los fondos, únicamente las transacciones autorizadas a cada Banco Administrador.

Fortalezas

1. Amplia cobertura de flujos del activo subyacente, considerando el mecanismo alternativo de flujos.
2. Los originadores se constituyen fiadores solidarios, en caso que alguno no cubra su cuota correspondiente.
3. Fortalezas de los Originadores.

Debilidades

1. Riesgos particulares de los Originadores y de su industria.
2. Período de revisión de razones financieras es largo (semestral), con límites laxos.
3. Ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas).
4. Concentración de flujos en pocas fuentes de generación, aunque la cobertura es amplia.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Entorno de creciente competencia y débil desempeño de la actividad económica.

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.*

Tendencia positiva: El signo "+" indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo "-" indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de las elecciones de presidente de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentarían un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B por Fitch y CCC+ por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de

endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El FTRTSD 01 será 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.

Estructura Legal de la Titularización

El Fondo de Titularización será 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 a ser cedidos comprenden los flujos hasta por un monto máximo de US\$39.4 millones. El fondo colocará en plaza bursátil local la emisión relacionada al programa de titularización en análisis por US\$25.0 millones en dos tramos.



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

Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros

Mediante los Contratos de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, los originadores ceden de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., administrador del Fondo 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\$39,420,000 los cuales serán captados por el

Fondo de Titularización 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 de los valores emitidos con cargo al FTRTSD 01.

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

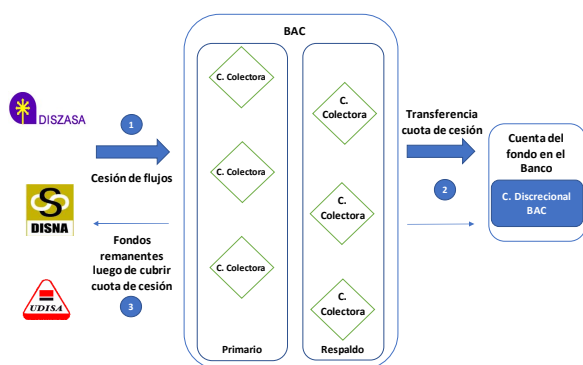
Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

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.

Mecanismos de Captura de Flujos

A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, los originadores se obligan a depositar en las Cuentas Colectoras inicialmente suscritas en el banco administrador, los flujos correspondientes a la cesión de derechos. Inmediatamente, los flujos serán trasladados 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.

ESTRUCTURA OPERATIVA DE LA TITULARIZACIÓN



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

Cuenta Colectora

Cada Originador se obligará a abrir junto con la Titularizadora las Cuentas Colectoras para recibir los flujos financieros futuros descritos en el Banco administrador y autorizado. Ambas cuentas serán restringidas para los Originadores y la Titularizadora, 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 la Titularizadora no podrán 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 dicha obligación, los fondos remanentes en cada Cuenta Colectora, si existen, deberán ser 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 la Titularizadora, se instruya al Banco a transferir hacia la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los montos que la Titularizadora 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 cuota mensual cedida de cada Originador con el flujo del pagador primario, la Titularizadora 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 la Titularizadora.

Cuenta Discrecional

Es la o las cuentas bancarias que será abierta a nombre del FTRTSD 01, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, cuenta que será administrada por la Titularizadora y cuya función será 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 Cero Uno.

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.

Cuenta Restringida

La Titularizadora ha constituido la Cuenta Restringida, la cual o las cuales están abiertas en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Super-

intendencia 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 constituirá deduciéndolo de los fondos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización en cuestión, en el momento que estos fondos se encuentren disponibles.

Inicialmente estará constituida por el monto total de US\$1.08 millones, los cuales se tomarán de cada originador en la proporción correspondiente al monto de colocación de la emisión y posteriormente se alimentará a partir de fondos desde la Cuenta Discrecional. 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, la Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización 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, la Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

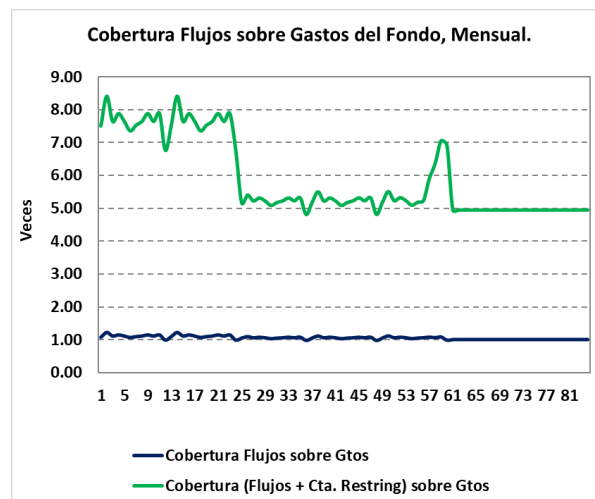
Destino de los Recursos

Los fondos que los originadores reciban en virtud de la Cesión de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, que efectúe para el Fondo de Titularización, deberán ser destinados por los originadores para la cancelación de pasivos y/o financiar la expansión de sus operaciones.

Nivel de Cobertura del Fondo de Titularización

Con base en el modelo financiero realizado por la Titularizadora en el cual se estiman los ingresos y gastos esperados del Fondo de Titularización, se determina que el nivel de cobertura que otorga la cesión de flujos financieros futuros para el pago de capital e intereses se ubica en un promedio mensual de 1.07 veces durante el plazo de la emisión (120 meses); mientras que la cobertura sobre los egresos totales del Fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) es en promedio de 1.04 veces.

A criterio de Zumma Ratings, estas coberturas se consideran modestas, aunque se valora la predictibilidad en los gastos del Fondo (tasas de interés fija). Adicionalmente, de considerar en el análisis los recursos mantenidos en la cuenta restringida dichas coberturas mejoran a 5.8 veces y 5.6 veces respectivamente.



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

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 se obligan 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) 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:

- a) 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 a uno punto setenta y cinco veces (1.65x) y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

b) Deuda entre EBITDA: Se define como la relación entre deuda entendida como: la deuda total bancaria y bursátil incluyendo préstamos bancarios a corto plazo, vencimiento corriente de préstamos bancarios a largo plazo, préstamos bancarios a largo plazo, financiamiento bursátil a corto y largo plazo, más financiamiento no operativo de partes relacionadas, más financiamiento a través de arrendamientos financieros, factorajes con recurso, más saldos de capital de deuda emitida por fondos de titularización donde la sociedad sea originador directo; Entre EBITDA entendido como: la utilidad antes de Gastos Financieros, Impuesto sobre la renta, Depreciación y Amortización y otros ingresos y gastos no recurrentes. Esta relación financiera deberá de ser menor o igual a nueve veces (9.0x) y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

El auditor externo de Diszasa será 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 la Titularizadora 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 la Titularizadora 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 lo anterior, la Titularizadora 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 la Titularizadora 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 que el(los) originador(es) llegaran a incumplir en la próxima certificación con la razón financiera en cuestión, la Titularizadora 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 considera que el período de revisión de las razones financieras es largo (semestral) y por ende el período de regularización. Adicionalmente, los límites de dichas razones son laxos, por lo que no aportan a la estructura de titularización.

Caducidad

Cada uno de los originadores y la Titularizadora 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\$39,420,000 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 Fondo 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 las Sociedades Distribuidoras establece que los originadores cederán 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 recibirá los ingresos correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por las ventas realizadas a supermercados.

Al comparar el importe mensual de flujos de los originadores vinculados a los ingresos de supermercados durante los años 2014 - 2017 con la cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización, se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación (13 ve-

ces), durante los meses evaluados en el análisis. Asimismo, y de acuerdo con el modelo financiero provisto por la entidad Titularizadora, las proyecciones de los ingresos percibidos por los originadores en concepto de ventas a Supermercados, cubren sin dificultad las diferentes cuotas de cesión a lo largo del período de titularización (21.9 veces en promedio).



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

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 la Sociedad Titularizadora, valorándose un nivel adecuado de cobertura sobre la cuota de cesión mensual.

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 millones.

Tasa de Interés: Fija con pagos mensuales

Tramo A: US\$21,250,000 a 10 años y tasa fija: 7.75%

Tramo B: US\$ 3,750,000 a 5 años y tasa fija: 6.75%

Amortización: Mensual a partir del tercer año

Pago de Intereses: Los intereses se pagarán de forma mensual.

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

PERFIL CREDITICIO DE LOS ORIGINADORES

Antecedentes

Grupo Zablah constituyó Diszasa en 1969, Udisa en 1990 y adquirió Disna en 2003 (constituida en 1981 por otro grupo familiar). Los originadores pertenecen a Grupo

Zablah, grupo empresarial salvadoreño que incluye empresas con servicios de distribución, financieros, logísticos, energéticos, etc.

La actividad principal de los originadores es la distribución y comercialización de productos alimenticios, artículos de uso personal, licores, etc., sector en el que se constituye líder del mismo. Importan productos desde Europa, Asia, Suramérica, Norteamérica y Centroamérica y cuenta con una alta diversificación de las marcas comercializadas.

En cuanto a la estrategia, Diszasa proyecta un crecimiento al cierre del año de 3% en ventas, así como la introducción de dos marcas adicionales (productos de belleza y lácteos) para el próximo año, lo cual podría significar un incremento en ventas de 15% para el 2019. Udisa y Disna, por su parte, tienen proyectado crecer 8% cada una al cierre de 2018, desarrollar la división de farmacia y desarrollar un proyecto de implementación tecnológica, para automatizar y eficientizar las operaciones. Adicionalmente, el grupo está estudiando la implementación de un proyecto que podría contribuir a mejorar el área logística de las distribuidoras del grupo e incrementar eficiencias.

Gobierno Corporativo

Las juntas directivas de los originadores están conformadas cada una por 6 directores (3 propietarios y sus suplentes), de los cuales ninguno es independiente. Al respecto, el grupo está evaluando incorporar la figura de asesor independiente en el mediano plazo. Con respecto a la exposición en cuentas por cobrar con relacionadas, Diszasa y Udisa muestran una exposición baja, 9.9% y 24% respectivamente del patrimonio correspondiente; en el caso de Disna, la exposición es moderada, ya que las cuentas por cobrar a relacionadas representan 43% del patrimonio. Sin embargo, la totalidad de estas cuentas por cobrar está relacionada con la operación de las entidades y sus condiciones son las de mercado.

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 para financiar las operaciones) se consideran aspectos favorables en el perfil de riesgo de los originadores. En contraparte, el elevado nivel de endeudamiento, los riesgos particulares del sector (niveles de rentabilidad moderados, márgenes operativos estrechos y bajos niveles de eficiencia operativa) y un entorno de creciente competencia y débil desempeño de la actividad económica han sido considerados como variables que podrían sensibilizar el desempeño de los originadores.

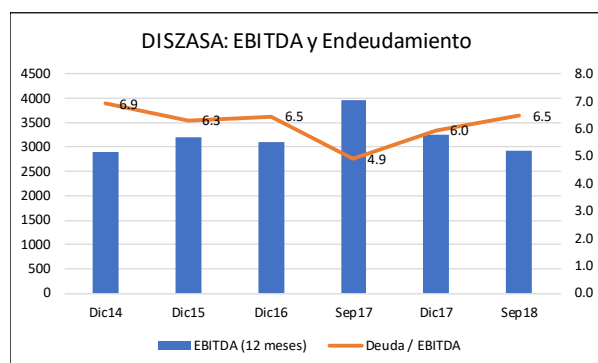
Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (DISZASA)

Diszasa es la distribuidora más grande del grupo, con activos de US\$51.6 millones a septiembre de 2018. El crecimiento promedio de los activos en los últimos 3 ejercicios ha sido modesto, cercano a 2%. En línea con el modelo de negocio, los principales activos los constituyen

los inventarios (33% de los activos) y las cuentas por cobrar (28% del total de activos).

Las principales fuentes en las que Diszasa fundamenta su estructura de fondeo son los fondos provenientes de financiamiento bancario (51.7% de los pasivos totales) y de sus proveedores (41.2%). Es importante mencionar que 53.9% de los proveedores son del exterior y el 46.1% restantes corresponden a proveedores locales. El financiamiento bancario no muestra concentraciones relevantes por institución y está conformado por 4 líneas de crédito rotativas y 4 préstamos a largo plazo. En ese contexto, la relación patrimonio a activos se sitúa en 28.7%, ligeramente superior al promedio de los últimos 5 años (27.5%); mientras que el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) se ubica en 2.5x a septiembre de 2018 (2.4x a septiembre de 2017).

Los indicadores de rentabilidad, así como los márgenes, son estrechos, característico de la industria. Asimismo, los indicadores de eficiencia son bajos, al ser la operación intensiva en recursos humanos y gastos por publicidad. El ritmo de expansión de los ingresos por ventas muestra una tendencia negativa, hasta registrar una contracción del 3.3% en el interanual a septiembre de 2018. Esta tendencia podría revertirse durante 2019 con el incremento en ventas proveniente de la introducción de dos marcas. Con relación a la composición de las ventas por canal de distribución, el 40% de los ingresos provienen de las ventas en supermercados (24% Calleja y 16% Walmart, parte de Operadora del Sur) y el 60% restante proviene de ventas al mayoreo, ruteo y Siggaff (incluye tiendas de conveniencia, restaurantes, bares, etc.).



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

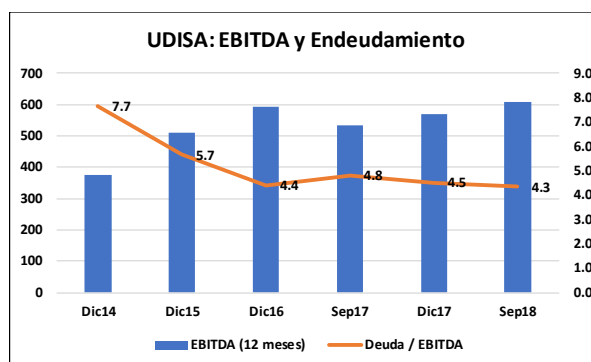
La modesta generación de flujos respecto del volumen de deuda, y la limitada cobertura del EBITDA en relación con los compromisos financieros; se ponderan como factores de riesgo en el análisis. El EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$2.9 millones; mientras que el margen EBITDA muestra una desmejora de comparar a 2017 (3.0% versus 3.3%). A septiembre de 2018, la relación deuda financiera/EBITDA se ubicó en 6.5 veces, reflejando la modesta generación de flujos operativos en relación a los actuales niveles de endeudamiento de la Compañía (ver gráfico *DISZASA: EBITDA y Endeudamiento*).

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

Udisa registra activos por US\$7.6 millones a septiembre de 2018, los cuales muestran una tendencia creciente desde diciembre 2016. El crecimiento promedio de los activos desde 2016 es de 7.0%. Las cuentas por cobrar, el activo fijo (propiedades, mobiliario y equipo) y los inventarios son los activos de mayor participación, representando 39%, 23% y 19% del total de activos, respectivamente, a septiembre 2018.

Por su parte, los fondos provenientes de instituciones financieras y el financiamiento con proveedores son las principales fuentes de fondeo. Al 30 de septiembre de 2018, éstas representan 34% y 18% de los pasivos totales, respectivamente. Es importante mencionar que los pasivos de Udisa muestran concentraciones relevantes, ya que el 84.2% del financiamiento bancario proviene de una institución financiera local. En cuanto a los proveedores, el 93.6% son del exterior y el 6.4% restante corresponde a proveedores locales. Así, la relación patrimonio a activos se sitúa en 33.3%, superior al promedio de los últimos 5 años (29.9%); y el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) se ubica en 2.0x a septiembre de 2018 (2.1x a septiembre de 2017), por debajo del promedio de los últimos 5 ejercicios, 2.4x.

A diferencia de Diszasa, los indicadores de rentabilidad y la eficiencia son moderados, aunque los márgenes se mantienen estrechos. Los ingresos por ventas mantienen un ritmo de expansión, que en promedio de los últimos ejercicios es 4.8% (5.6% a septiembre 2018). La composición de los ingresos por canal de distribución se divide: 60% de ellos provienen de supermercados y el 40% restante proviene de mayoreo.



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

El nivel de cobertura del EBITDA en relación con los compromisos financieros se considera moderado, superior al observado en los otros originadores. El EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$607 mil; mientras que el margen EBITDA muestra una mejora ligeramente de comparar con 2017 (7.0% versus 6.9%). A septiembre de 2018, la relación deuda financiera/EBITDA se ubicó en 4.3 veces, reflejando la moderada generación de flujos operativos en relación con los actuales niveles de endeudamiento de la Compañía. No obstante, destaca la

tendencia a la baja de dicho indicador desde 2014 (ver gráfico *UDISA: EBITDA y Endeudamiento*).

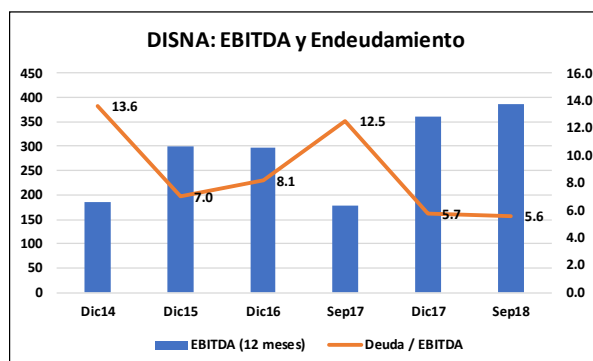
Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (Disna)

Disna es la menor distribuidora entre los originadores, en tamaño de activos, totalizando US\$7.3 millones a septiembre 2018. El comportamiento de los activos en los últimos 5 ejercicios ha sido fluctuante, en línea con el comportamiento de las cuentas por cobrar a partes relacionadas. Las cuentas por cobrar globales constituyen el activo más relevante de Disna, representando 46% del total de activos a septiembre 2018; particularmente, las cuentas por cobrar a relacionadas agrupan 13% de los activos. Los inventarios componen el otro activo significativo en el balance de Disna, 31% de los activos totales, en línea con el modelo de negocio.

Similar a lo observado en los otros originadores, las principales fuentes de fondeo son el financiamiento de instituciones financieras y el proveniente de proveedores. Al 30 de septiembre de 2018, éstas representan 29% y 16% de los pasivos totales, respectivamente. El financiamiento bancario de Disna muestra concentraciones relevantes, ya que el 73.3% proviene de un préstamo a largo plazo y el 26.7% restante a una línea de crédito rotativa. Al igual que lo observado en Udisa, la mayoría de los proveedores provienen del exterior, 83%, y el 17% restante corresponde a proveedores locales. A septiembre de 2018, la relación patrimonio a activos es 33.0%, en línea con el promedio de los últimos 5 años (32.5%); y el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) creció levemente a 2.0x a septiembre de 2018 (1.8x a septiembre de 2017), similar al promedio de los últimos 5 ejercicios, 2.1x.

Los indicadores de rentabilidad, márgenes y la eficiencia son bajos, semejantes a los observados en Diszasa. La expansión de los ingresos por ventas ha sido consistente desde 2016, creciendo 4.8% en promedio de los últimos ejercicios. En la composición de los ingresos por canal de distribución a septiembre de 2018 destaca la participación de los ingresos provenientes por Supermercados (40%); el 60% restante se corresponde a Mayoreo, Institucional y Ruteo.

La generación de flujos respecto del volumen de deuda es modesta, y la cobertura del EBITDA en relación con los compromisos financieros es baja, consideradas como factores de riesgo en el análisis. A septiembre 2018, el EBITDA a doce meses totalizó US\$386 mil; mientras que el margen EBITDA es apenas 1.0%. En este contexto, la relación deuda financiera/EBITDA se ubicó en 5.6 veces, aunque el nivel es menor al promedio observado en los últimos ejercicios, 8.8 (ver gráfico *DISNA: EBITDA y Endeudamiento*).



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

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FTRTSD 01

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

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

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Sep.17	%	Dic.17	%	Sep.18	%
ACTIVO												
Activo Corriente												
Efectivo	704	1%	200	0%	407	1%	1,519	3%	514	1%	1,640	3%
Inversiones Financieras	-	0%	-	0%	2,282	4%	2,301	5%	2,282	4%	1,779	3%
Cuentas por Cobrar globales (incluye relacionadas)	21,737	42%	22,312	42%	23,680	43%	20,122	40%	25,263	46%	20,190	39%
Inventarios	19,559	38%	20,716	39%	19,991	36%	16,526	33%	17,543	32%	16,959	33%
Gastos pagados por anticipado	625	1%	513	1%	710	1%	1,933	4%	902	2%	2,055	4%
Total Activo corriente	42,624	82%	43,742	82%	47,071	86%	42,400	84%	46,504	85%	42,623	83%
Activo no Corriente												
Activo fijo - neto	7,973	15%	7,735	14%	6,241	11%	6,264	12%	6,620	12%	6,591	13%
Inversiones en acciones	1,426	3%	1,985	4%	1,502	3%	1,660	3%	1,551	3%	2,333	5%
Activo sobre la renta diferido	101	0%	112	0%	40	0%	40	0%	9	0%	9	0%
Total Activo no Corriente	9,499	18%	9,831	18%	7,783	14%	7,964	16%	8,180	15%	8,933	17%
TOTAL ACTIVO	52,124	100%	53,572	100%	54,854	100%	50,364	100%	54,684	100%	51,556	100%
PASIVO												
Pasivo Corriente												
Porción corriente de préstamos de largo plazo	498	1%	1,792	3%	2,305	4%	-	0%	1,943	4%	-	0%
Préstamos por pagar de corto plazo	16,098	31%	13,619	25%	14,174	26%	15,854	31%	15,000	27%	15,769	31%
Cuentas por pagar globales (incluye relacionadas)	15,016	29%	16,687	31%	17,934	33%	13,368	27%	16,974	31%	15,144	29%
Otros pasivos corrientes	2,873	6%	2,059	4%	2,135	4%	2,796	6%	3,272	6%	2,616	5%
Total Pasivo Corriente	34,485	66%	34,157	64%	36,548	67%	32,017	64%	37,189	68%	33,530	65%
Pasivo no Corriente												
Préstamos por pagar largo plazo	3,484	7%	4,829	9%	3,517	6%	3,517	7%	2,490	5%	3,238	6%
Obligaciones por retiro voluntario	336	1%	361	1%	133	0%	-	0%	30	0%	-	0%
Total Pasivo No Circulante	3,821	7%	5,190	10%	3,650	7%	3,517	7%	2,520	5%	3,238	6%
TOTAL PASIVO	38,306	73%	39,347	73%	40,198	73%	35,534	71%	39,709	73%	36,768	71%
PATRIMONIO												
Capital social	8,406	16%	7,806	15%	6,106	11%	5,506	11%	9,379	17%	12,494	24%
Reserva legal	1,881	4%	1,881	4%	1,881	3%	1,881	4%	1,881	3%	1,881	4%
Utilidades retenidas	2,793	5%	3,531	7%	4,538	8%	6,669	13%	2,568	5%	0	0%
Utilidad del ejercicio	738	1%	1,007	2%	2,131	4%	774	2%	1,147	2%	413	1%
TOTAL PATRIMONIO	13,818	27%	14,225	27%	14,656	27%	14,830	29%	14,975	27%	14,788	29%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	52,124	100%	53,572	100%	54,854	100%	50,364	100%	54,684	100%	51,556	100%

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

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Sep.17	%	Dic.17	%	Sep.18	%
Ingresos	111,760	100%	121,441	100%	124,866	100%	94,256	100%	125,974	100%	91,099	100%
Ventas	111,760	100%	121,441	100%	124,866	100%	94,256	100%	125,974	100%	91,099	100%
Costo de Venta	87,254	78%	95,501	79%	97,821	78%	76,403	81%	97,987	78%	73,881	81%
Costo de ventas	87,254	78%	95,501	79%	97,821	78%	76,403	81%	97,987	78%	73,881	81%
Utilidad Bruta	24,506	22%	25,941	21%	27,045	22%	17,853	19%	27,988	22%	17,219	19%
Gastos de Venta y Administrativos	22,796	20%	23,726	20%	24,931	20%	15,457	16%	25,856	21%	15,187	17%
Utilidad de Operación	1,710	2%	2,215	2%	2,114	2%	2,396	3%	2,132	2%	2,032	2%
Otros Ingresos neto de gastos	328	0%	345	0%	1,870	1%	(617)	-1%	759	1%	(770)	-1%
Gastos Financieros	909	1%	1,005	1%	932	1%	615	1%	1,045	1%	641	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	1,129	1%	1,555	1%	3,052	2%	1,164	1%	1,846	1%	621	1%
Impuesto Sobre la Renta	391	0%	541	0%	779	1%	390	0%	621	0%	208	0%
Reserva Legal	-	0%	7	0%	143	0%	-	0%	79	0%	-	0%
Utilidad Neta	738	1%	1,007	1%	2,131	2%	774	1%	1,147	1%	413	0%

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

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
Rentabilidad						
ROAA	2.8%	1.9%	3.9%	2.2%	2.1%	1.5%
ROAE	10.7%	7.2%	14.8%	7.5%	7.7%	5.3%
Utilidad de Operación / Ingresos	1.5%	1.8%	1.7%	2.5%	1.7%	2.2%
Utilidad Neta / Ingresos	0.7%	0.8%	1.7%	0.8%	0.9%	0.5%
Costo Financiero Promedio	4.5%	5.0%	4.7%	5.0%	5.4%	5.6%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	93.0%	91.5%	92.2%	86.6%	92.4%	88.2%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	9.3%	12.8%	30.5%	17.5%	17.3%	11.9%
Líquidez						
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Líquidez general sin relacionadas (veces)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3
Capital de Trabajo	\$ 8,139	\$ 9,584	\$ 10,524	\$ 10,383	\$ 9,315	\$ 9,093
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	6,508	8,727	10,117	10,383	8,701	9,093
EBITDA y Flujos del Periodo						
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ (400)	\$ 1,477	\$ 3,016	\$ 3,374	\$ 2,043	\$ 3,274
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 636	\$ 703	\$ 653	\$ 431	\$ 731	\$ 449
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 236	\$ 2,180	\$ 3,669	\$ 3,805	\$ 2,774	\$ 3,723
CAPEX	\$ 1,187	\$ 748	\$ (1,930)	\$ 713	\$ 1,491	\$ 702
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ (951)	\$ 1,432	\$ 5,599	\$ 3,091	\$ 1,283	\$ 3,021
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ (951)	\$ 1,432	\$ 5,599	\$ 3,091	\$ 1,283	\$ 3,021
EBIT (período)	\$ 1,710	\$ 2,215	\$ 2,114	\$ 2,396	\$ 2,132	\$ 2,032
EBITDA (12 meses)	\$ 2,902	\$ 3,200	\$ 3,097	\$ 3,962	\$ 3,258	\$ 2,934
EBITDA (período)	\$ 2,902	\$ 3,200	\$ 3,097	\$ 3,086	\$ 3,258	\$ 2,762
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 909	\$ 1,005	\$ 932	\$ 975	\$ 1,045	\$ 1,070
Gasto Financiero (período)	\$ 909	\$ 1,005	\$ 932	\$ 615	\$ 1,045	\$ 641
Margen EBITDA	2.6%	2.6%	2.5%	3.3%	2.6%	3.0%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo						
FCO / Gasto financiero (doce meses)	0.3	2.2	3.9	3.9	2.7	3.5
FLC / Gasto financiero (doce meses)	(1.0)	1.4	6.0	3.2	1.2	2.8
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	(7.2)	2.2	1.0	0.9	1.6	0.8
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	3.2	3.2	3.3	4.1	3.1	2.7
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	3.2	3.2	3.3	5.0	3.1	4.3
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)						
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Estructura financiera						
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.8	2.8	2.7	2.4	2.7	2.5
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.5	2.4	2.5	2.2	2.5	2.3
Endeudamiento financiero (veces)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	6.9	6.3	6.5	4.9	6.0	6.5
Deuda Financiera / Patrimonio	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
Deuda Total/ Patrimonio	2.5	2.5	2.5	2.2	2.4	2.3
Capital / Activos	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	26.5%	26.6%	26.7%	29.4%	27.4%	28.7%
Revaluación / Activos	26.5%	26.6%	26.7%	29.4%	27.4%	28.7%
CAPEX (sin revaluación)						
Depreciación y amortización (período)	\$ 1,193	\$ 986	\$ 983	\$ 690	\$ 1,126	\$ 730
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 5	\$ 238	\$ 2,913	\$ (23)	\$ (366)	\$ 28
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	16.8%	14.0%	8.2%	0.0%	9.9%	0.0%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	27.6%	25.4%	19.6%	0.0%	15.8%	0.0%
Gestión Administrativa						
Ciclo de efectivo	70	64	54	46	48	40
Rotación de Inventarios	81	78	74	58	64	62
Rotación de cobranzas comerciales	52	50	51	45	53	43
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	59	56	54	45	57	43
Rotación de cuentas por pagar comerciales	68	66	71	57	71	65
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	70	70	74	57	74	65

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

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Sep.17	%	Dic.17	%	Sep.18	%
ACTIVO												
Activo Corriente												
Efectivo	324	4%	80	1%	89	1%	(10)	0%	63	1%	67	1%
Cuentas por Cobrar globales (incluye relacionadas)	3,845	47%	3,247	42%	3,203	45%	3,628	50%	3,850	49%	3,803	50%
Inventarios	1,568	19%	1,971	25%	1,423	20%	1,358	19%	1,487	19%	1,420	19%
Otros activos corrientes	175	2%	208	3%	162	2%	-	0%	149	2%	-	0%
Total Activo corriente	5,912	72%	5,506	71%	4,877	69%	4,975	69%	5,549	71%	5,289	70%
Activo no Corriente												
Propiedades, mobiliario y equipo	1,782	22%	1,760	23%	1,730	24%	1,708	24%	1,744	22%	1,749	23%
Inversiones en asociadas	479	6%	479	6%	479	7%	479	7%	479	6%	479	6%
Otros activos	32	0%	32	0%	30	0%	85	1%	31	0%	47	1%
Total Activo no Corriente	2,293	28%	2,271	29%	2,239	31%	2,272	31%	2,253	29%	2,274	30%
TOTAL ACTIVO	8,205	100%	7,777	100%	7,116	100%	7,248	100%	7,802	100%	7,564	100%
PASIVO												
Pasivo Corriente												
Préstamos por pagar de corto plazo	2,863	35%	2,863	37%	2,563	36%	2,534	35%	2,534	32%	1,402	19%
Cuentas por pagar globales (incluye relacionadas)	2,582	31%	2,375	31%	1,762	25%	1,826	25%	2,365	30%	1,881	25%
Otros pasivos corrientes	479	6%	191	2%	339	5%	314	4%	389	5%	366	5%
Total Pasivo Corriente	5,924	83%	5,428	70%	4,664	66%	4,675	65%	5,289	68%	3,648	47%
Pasivo no Corriente												
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-	0%	-	0%	30	0%	51	1%	30	0%	30	0%
Préstamos por pagar largo plazo	30	0%	30	0%	-	0%	-	0%	-	0%	1,176	16%
Otros pasivos	186	2%	182	2%	175	2%	181	3%	183	2%	189	3%
Total Pasivo No Circulante	216	3%	212	3%	205	3%	232	3%	213	3%	1,395	18%
TOTAL PASIVO	6,140	75%	5,641	73%	4,869	68%	4,907	68%	5,502	71%	5,044	67%
PATRIMONIO												
Capital social	1,131	14%	1,131	15%	1,131	16%	1,131	16%	1,131	14%	1,131	14%
Reserva legal	384	5%	408	5%	437	6%	332	5%	347	4%	347	4%
Utilidades retenidas	394	5%	351	5%	394	6%	660	9%	558	7%	815	10%
Utilidad del ejercicio	156	2%	246	3%	286	4%	218	3%	264	3%	227	3%
TOTAL PATRIMONIO	2,065	25%	2,136	27%	2,247	32%	2,341	32%	2,300	29%	2,520	32%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,205	100%	7,777	100%	7,116	100%	7,248	100%	7,802	100%	7,564	100%

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

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Sep.17	%	Dic.17	%	Sep.18	%
Ingresos	11,807	100%	12,637	100%	12,933	100%	9,561	100%	13,487	100%	10,099	100%
Ventas	11,807	100%	12,637	100%	12,933	100%	9,561	100%	13,487	100%	10,099	100%
Costo de Venta	9,284	79%	9,860	78%	10,084	78%	7,673	80%	10,483	78%	8,032	80%
Costo de ventas	9,284	79%	9,860	78%	10,084	78%	7,673	80%	10,483	78%	8,032	80%
Utilidad Bruta	2,522	21%	2,777	22%	2,849	22%	1,888	20%	3,003	22%	2,067	20%
Gastos de Venta y Administrativos	2,174	18%	2,297	18%	2,287	18%	1,252	13%	2,473	18%	1,396	14%
Utilidad de Operación	349	3%	481	4%	561	4%	636	7%	531	4%	671	7%
Otros Ingresos neto de gastos	13.2	0%	12.0	0%	12.6	0%	-206.4	-2%	15.1	0%	-200.0	-2%
Gastos Financieros	136.7	1%	138.1	1%	162.3	1%	118.8	1%	164.1	1%	146.3	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	225	2%	354	3%	412	3%	311	3%	382	3%	325	3%
Impuesto Sobre la Renta	69.2	1%	108.7	1%	125.6	1%	93.4	1%	117.3	1%	97.5	1%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	21.8	0%	-	0%	22.7	0%
Utilidad antes de otros resultados integrales	156	1%	246	2%	286	2%	218	2%	264	2%	227	2%
Utilidad Neta	156	1%	246	2%	286	2%	218	2%	264	2%	227	2%

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

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
Rentabilidad						
ROAA	3.8%	3.1%	3.8%	3.1%	3.5%	3.7%
ROAE	15.1%	11.7%	13.1%	10.3%	11.6%	11.3%
Utilidad de Operación / Ingresos	3.0%	3.8%	4.3%	6.7%	3.9%	6.6%
Utilidad Neta / Ingresos	1.3%	1.9%	2.2%	2.3%	2.0%	2.3%
Costo Financiero Promedio	4.7%	4.8%	6.2%	6.9%	6.4%	7.3%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	86.2%	82.7%	80.3%	66.3%	82.3%	67.5%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	8.7%	13.9%	16.4%	13.9%	15.2%	15.7%
Liquidez						
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0	1.4
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.5
Capital de Trabajo	\$ (12)	\$ 77	\$ 213	\$ 300	\$ 261	\$ 1,641
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	161	(21)	445	559	278	1,730
Liquidez ácida metodología (veces)						
Necesidades Operativas de Fondos						
EBITDA y Flujos del Periodo						
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ (3)	\$ (62)	\$ 426	\$ (31)	\$ 295	\$ (0)
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 96	\$ 97	\$ 114	\$ 83	\$ 115	\$ 102
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 92	\$ 35	\$ 540	\$ 52	\$ 410	\$ 85
CAPEX	\$ 65	\$ 8	\$ 3	\$ 5	\$ 50	\$ 7
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 28	\$ 27	\$ 537	\$ 47	\$ 360	\$ 78
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 28	\$ 27	\$ 537	\$ 47	\$ 360	\$ 78
EBIT (período)	\$ 349	\$ 481	\$ 561	\$ 636	\$ 531	\$ 671
EBITDA (12 meses)	\$ 377	\$ 511	\$ 594	\$ 535	\$ 567	\$ 607
EBITDA (período)	\$ 377	\$ 511	\$ 594	\$ 663	\$ 567	\$ 702
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 137	\$ 138	\$ 162	\$ 178	\$ 164	\$ 192
Gasto Financiero (período)	\$ 137	\$ 138	\$ 162	\$ 119	\$ 164	\$ 146
Margen EBITDA	3.2%	4.0%	4.6%	6.9%	4.2%	7.0%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo						
FCO / Gasto financiero (doce meses)	0.7	0.3	3.3	0.3	2.5	0.4
FLC / Gasto financiero (doce meses)	0.2	0.2	3.3	0.3	2.2	0.4
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	(111.3)	(8.3)	1.4	(21.3)	1.9	(39.7)
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.8	3.7	3.7	3.0	3.5	3.2
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.8	3.7	3.7	5.6	3.5	4.8
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)						
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Estructura financiera						
Pasivo / Patrimonio (veces)	3.0	2.6	2.2	2.1	2.4	2.0
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.9	2.5	2.1	2.0	2.3	1.4
Endeudamiento financiero (veces)	1.4	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.6
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	7.7	5.7	4.4	4.8	4.5	4.3
Deuda Financiera / Patrimonio	1.4	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
Deuda Total/ Patrimonio	2.2	2.3	1.8	1.7	1.9	1.6
Capital / Activos	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
Patrimonio / Activos	25.2%	27.5%	31.6%	32.3%	29.5%	33.3%
Revaluación / Activos	25.2%	27.5%	31.6%	32.3%	29.5%	33.3%
CAPEX (sin revaluación)						
Depreciación y amortización (período)	\$ 29	\$ 30	\$ 33	\$ 26	\$ 37	\$ 31
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ (36)	\$ 22	\$ 30	\$ 21	\$ (14)	\$ 24
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	40.5%	19.3%	0.4%	3.1%	24.3%	16.4%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	73.9%	36.4%	0.7%	6.4%	49.5%	36.6%
Gestión Administrativa						
Ciclo de efectivo	50	67	62	56	55	65
Rotación de Inventarios	61	72	51	48	51	48
Rotación de cobranzas comerciales	81	76	82	80	81	79
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	107	87	83	82	96	90
Rotación de cobranzas relacionadas	25	12	0	2	15	11
Rotación de cuentas por pagar comerciales	78	81	62	61	71	56
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	117	92	72	74	92	73

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

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Sep.17	%	Dic.17	%	Sep.18	%
ACTIVO												
Activo Corriente												
Efectivo	332	5%	134	2%	304	4%	(100)	-2%	27	0%	(2)	0%
Cuentas por Cobrar globales (incluye relacionadas)	3,871	53%	3,647	49%	3,078	43%	2,947	44%	3,925	53%	3,414	46%
Inventarios	1,823	25%	2,244	30%	2,112	29%	2,115	32%	1,696	23%	2,259	31%
Otros activos corrientes	301	4%	314	4%	646	9%	739	11%	749	10%	748	10%
Total Activo corriente	6,327	86%	6,339	86%	6,139	86%	5,701	86%	6,398	86%	6,418	87%
Activo no Corriente												
Cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo	61	1%	61	1%	61	1%	-	0%	46	1%	-	0%
Activos fijo - neto	39	1%	89	1%	60	1%	63	1%	57	1%	48	1%
Inversiones en asociadas	892	12%	892	12%	892	12%	892	13%	892	12%	892	12%
Activo sobre la renta diferido	26	0%	25	0%	27	0%	-	0%	20	0%	-	0%
Total Activo no Corriente	1,018	14%	1,067	14%	1,040	14%	954	14%	1,015	14%	940	13%
TOTAL ACTIVO	7,344	100%	7,406	100%	7,180	100%	6,655	100%	7,413	100%	7,358	100%
PASIVO												
Pasivo Corriente												
Préstamos por pagar de corto plazo	2,449	33%	1,150	16%	1,450	20%	1,547	23%	1,366	18%	1,743	24%
Porción circulante de deuda a largo plazo	-	0%	245	3%	247	3%	-	0%	252	3%	-	0%
Cuentas por pagar globales (incluye relacionadas)	1,990	27%	2,133	29%	1,810	25%	1,419	21%	1,992	27%	2,025	28%
Otros pasivos corrientes	590	8%	619	8%	558	8%	573	9%	810	11%	675	9%
Total Pasivo Corriente	5,030	68%	4,147	56%	4,064	57%	3,538	53%	4,420	60%	4,443	60%
Pasivo no Corriente												
Cuentas por pagar a partes relacionadas	48	1%	48	1%	88	1%	48	1%	88	1%	48	1%
Préstamos por pagar largo plazo	-	0%	860	12%	613	9%	613	9%	352	5%	352	5%
Otros pasivos	115	2%	103	1%	49	1%	89	1%	49	1%	89	1%
Total Pasivo No Circulante	162	2%	1,011	14%	750	10%	750	11%	489	7%	489	7%
TOTAL PASIVO	5,192	71%	5,157	70%	4,814	67%	4,288	64%	4,909	66%	4,932	67%
PATRIMONIO												
Capital social	1,478	20%	1,478	20%	1,478	21%	1,478	22%	1,478	20%	1,478	20%
Reserva legal	144	2%	153	2%	166	2%	166	2%	179	2%	179	2%
Utilidades retenidas	523	7%	521	7%	606	8%	722	11%	708	10%	749	10%
Utilidad del ejercicio	8	0%	97	1%	116	2%	1	0%	138	2%	21	0%
TOTAL PATRIMONIO	2,152	29%	2,249	30%	2,366	33%	2,367	32%	2,504	34%	2,427	33%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,344	100%	7,406	100%	7,180	100%	6,655	100%	7,413	100%	7,358	100%

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

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Sep.17	%	Dic.17	%	Sep.18	%
Ingresos	16,878	100%	16,752	100%	17,032	100%	11,532	100%	17,444	100%	12,721	100%
Ventas	16,878	100%	16,752	100%	17,032	100%	11,532	100%	17,444	100%	12,721	100%
Costo de Venta	12,902	76%	12,893	77%	13,114	77%	8,816	76%	13,496	77%	9,796	77%
Costo de ventas	12,902	76%	12,893	77%	13,114	77%	8,816	76%	13,496	77%	9,796	77%
Utilidad Bruta	3,975	24%	3,859	23%	3,918	23%	2,716	24%	3,948	23%	2,925	23%
Gastos de Venta y Administrativos	3,825	23%	3,598	21%	3,648	21%	2,620	23%	3,611	21%	2,817	22%
Utilidad de Operación	150	1%	261	2%	270	2%	96	1%	337	2%	108	1%
Otros Ingresos neto de gastos	15	0%	11	0%	13	0%	7	0%	9	0%	10	0%
Gastos Financieros	143	1%	132	1%	112	1%	102	1%	143	1%	87	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	23	0%	140	1%	170	1%	1	0%	203	1%	32	0%
Impuesto Sobre la Renta	15	0%	43	0%	54	0%	-	0%	65	0%	9	0%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	2	0%
Utilidad Neta	8	0%	97	1%	116	1%	1	0%	138	1%	21	0%

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

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
Rentabilidad						
ROAA	0.2%	1.3%	1.6%	3.3%	1.9%	2.3%
ROAE	0.7%	4.4%	5.0%	10.0%	5.7%	6.6%
Utilidad de Operación / Ingresos	0.9%	1.6%	1.6%	0.8%	1.9%	0.8%
Utilidad Neta / Ingresos	0.0%	0.6%	0.7%	0.0%	0.8%	0.2%
Costo Financiero Promedio	5.6%	6.3%	4.7%	5.4%	6.9%	5.9%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	96.2%	93.2%	93.1%	96.5%	91.5%	96.3%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	20.2%	151.4%	155.3%	364.1%	241.0%	326.6%
Liquidez						
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.3	1.5	1.5	1.6	1.4	1.4
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.2	1.5	1.4	1.6	1.5	1.5
Capital de Trabajo	\$ 1,297	\$ 2,192	\$ 2,075	\$ 2,163	\$ 1,978	\$ 1,976
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	814	1,947	1,664	1,673	1,850	1,851
EBITDA y Flujos del Periodo						
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 536	\$ 93	\$ 29	\$ (221)	\$ 95	\$ (23)
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 100	\$ 92	\$ 79	\$ 71	\$ 100	\$ 61
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 636	\$ 185	\$ 107	\$ (150)	\$ 195	\$ 37
CAPEX	\$ 12	\$ 86	\$ 3	\$ 11	\$ 18	\$ 13
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 623	\$ 99	\$ 104	\$ (161)	\$ 177	\$ 24
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 623	\$ 99	\$ 104	\$ (161)	\$ 177	\$ 24
EBIT (período)	\$ 150	\$ 261	\$ 270	\$ 96	\$ 337	\$ 108
EBITDA (12 meses)	\$ 187	\$ 300	\$ 296	\$ 179	\$ 361	\$ 386
EBITDA (período)	\$ 187	\$ 300	\$ 296	\$ 105	\$ 361	\$ 130
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 143	\$ 132	\$ 112	\$ 122	\$ 143	\$ 128
Gasto Financiero (período)	\$ 143	\$ 132	\$ 112	\$ 102	\$ 143	\$ 87
Margen EBITDA	1.1%	1.8%	1.7%	0.9%	2.1%	1.0%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo						
FCO / Gasto financiero (doce meses)	4.5	1.4	1.0	(1.2)	1.4	0.3
FLC / Gasto financiero (doce meses)	4.4	0.8	0.9	(1.3)	1.2	0.2
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	0.3	3.2	10.3	(0.5)	3.8	(5.5)
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	1.3	2.3	2.6	1.5	2.5	3.0
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	1.3	2.3	2.6	1.0	2.5	1.5
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)						
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
Estructura financiera						
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.4	2.3	2.0	1.8	2.0	2.0
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.3	1.8	1.7	1.5	1.8	1.8
Endeudamiento financiero (veces)	1.2	0.9	1.0	0.9	0.8	0.9
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	1.0	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	13.6	7.0	8.1	12.5	5.7	5.6
Deuda Financiera / Patrimonio	1.2	0.9	1.0	0.9	0.8	0.9
Deuda Total/ Patrimonio	1.9	1.7	1.7	1.3	1.3	1.4
Capital / Activos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	29.3%	30.4%	32.9%	35.6%	33.8%	33.0%
Revaluación / Activos	29.3%	30.4%	32.9%	35.6%	33.8%	33.0%
Depreciación y amortización (período)	\$ 36	\$ 39	\$ 27	\$ 9	\$ 24	\$ 22
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 24	\$ (47)	\$ 23	\$ (2)	\$ 6	\$ 9
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	42.1%	40.6%	26.9%	43.4%	43.0%	39.4%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	61.3%	61.7%	43.0%	69.5%	72.8%	64.6%
Gestión Administrativa						
Ciclo de efectivo	59	60	62	77	57	64
Rotación de Inventarios	51	63	58	65	45	62
Rotación de cobranzas comerciales	56	52	53	45	60	52
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	76	72	66	69	82	72
Rotación de cuentas por pagar comerciales	56	56	53	38	44	47
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	68	75	62	56	70	71

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 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.