

FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de octubre de 2019

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 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
Fecha de la Emisión:	4 de marzo de 2019
Monto Colocado:	US\$17,528,341
Saldo al 30 de junio de 2019:	US\$17,442,000
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 30.06.19 -----		
Activos: 39.8	Utilidad: 0.07	Ingresos: 0.9
--		

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 2015, 2016, 2017 y 2018, estados financieros intermedios al 30 de junio de 2018 y 2019, así como información financiera proporcionada por los Originadores.

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 a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2019 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) el número de cuotas (cuatro) en cuenta restringida como respaldo de la

emisión, (iii) la constitución de los originadores como fiadores solidarios, en caso que alguno no cubriese la cuota de cesión asignada y (iv) las fortalezas particulares de los originadores.

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 del Originador; y (iii) el período de revisión de las razones financieras es muy amplio y los límites de los mismos son laxos.

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.

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:** Los flujos 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 (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

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. Al 30 de junio de 2019, durante el año, considerando la fuente primaria sobre la cuota de cesión actual, la cobertura promedio sobre la cuota de sesión es 13.2 veces, mientras que, al considerar los flujos totales, la cobertura promedio sube a 27.1 veces.

- **Número de cuotas en cuenta restringida como respaldo de la emisión:** 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 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.
- **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. Al 30 de junio de 2019, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:
 - a. Diszasa: 1.56
 - b. Udisa: 1.51
 - c. Disna: 1.02
 - b) Deuda entre EBITDA: la cual deberá ser menor o igual a nueve veces (7.75x) y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre. Al 30 de junio de 2019, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:
 - a. Diszasa: 5.42
 - b. Udisa: 5.98
 - c. Disna: 6.63

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. La garantía líquida, equivalente a cuatro cuotas de cesión
4. 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).

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.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.3% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones totales han incrementado en un 0.6% en agosto 2019, en relación a agosto 2018, correspondiendo a productos de la industria manufacturera como principal componente, mostrando un ligero aumento respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 3.8%, afectado principalmente por los bienes de consumo no duraderos. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones interanualmente, mientras que la factura petrolera se ha reducido en 4.7%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$3,991 millones, que representa un alza del 7.3% en comparación con agosto 2018.

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el

cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y desempeño de la nueva administración de gobierno son claves para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

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, con fecha de colocación 21 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.

Estructura Legal de la Titularización

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 a ser cedidos comprenden los flujos hasta por un monto máximo de US\$39.01 millones. El fondo colocó en plaza bursátil local la emisión relacionada al programa de titularización en análisis por US\$25.0 millones en cuatro tramos.



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

Contrato de Cesión de Derechos

Mediante los Contratos de Cesión de Derechos, 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\$39,012,000 los cuales serán capturados 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 (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

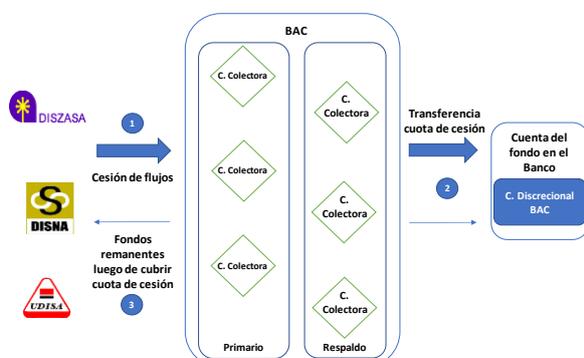
Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

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.

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 la cuota de cesión, los fondos remanentes en cada Cuenta Colectora, si hay, 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 fueron abiertas a nombre del FTRTSD 01, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., en el Banco Administrador (Banco de América Central), 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, abierta en el Banco Administrador.

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 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 constituirá deduciéndolo de los fondos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización en cues-

ción, en el momento que estos fondos se encuentren disponibles.

La cuenta restringida está constituida por el monto total de US\$1.08 millones, los cuales se tomaron 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, debido a la naturaleza escalonada de las cuotas a lo largo de los 120 meses. 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, 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.

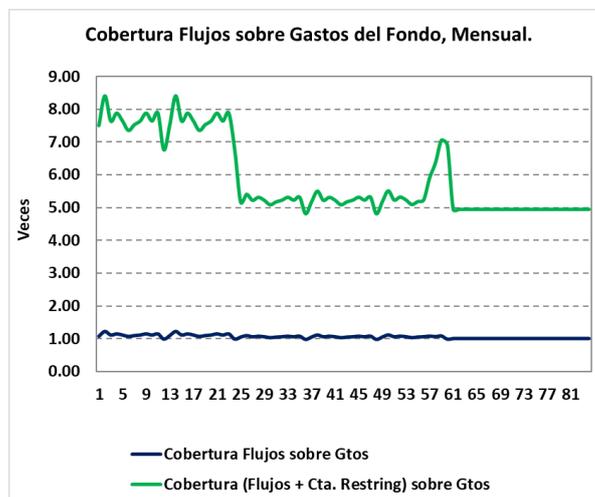
Destino de los Recursos

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, serán utilizados 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:

- 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.
- 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.
- Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- Para el año 2020, se obliga a contar con un Código de Gobierno Corporativo del grupo empresarial, debiendo revelarse en las notas de los Estados Financieros auditados.
- 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:

- 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 financie-

ros, 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 (1.75x) y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

Al 30 de junio de 2019, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- Diszasa: 1.56
- Udisa: 1.51
- Disna: 1.02

ii) Deuda entre EBITDA: Se define como la relación entre deuda entendida como: la deuda total bancaria y bursátil incluyendo préstamos bancarios a corto plazo, vencimiento corriente de préstamos bancarios a largo plazo, préstamos bancarios a largo plazo, financiamiento bursátil a corto y largo plazo, más financiamiento no operativo de partes relacionadas, más financiamiento a través de arrendamientos financieros, factorajes con recurso, más saldos de capital de deuda emitida por fondos de titularización donde la sociedad sea originador directo; Entre EBITDA entendido como: la utilidad antes de Gastos Financieros, Impuesto sobre la renta, Depreciación y Amortización y otros ingresos y gastos no recurrentes. Esta relación financiera deberá de ser menor o igual a siete punto setenta y cinco veces (7.75x) y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

Al 30 de junio de 2019, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- Diszasa: 5.42
- Udisa: 5.98
- Disna: 6.63

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 pró-

xima 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 también el período de regularización. Adicionalmente, los límites de dichas razones son laxos, por lo que no aportan a la estructura de titularización.

Caducidad

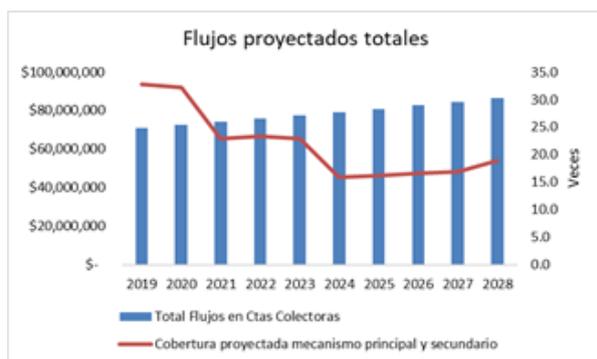
Cada uno de los originadores y la Titularizadora suscribieron el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros, en el cual se describen los casos de caducidad del contrato. De aplicarse esta cláusula, las obligaciones a cargo de los originadores y a favor de Ricorp como administrador 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\$39,012,000 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 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 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 – jun 2019 con la cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización (la cuota más alta, pagadera a partir de la cuota #61), se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación (13.0 veces), 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 línea con lo anterior, las tres distribuidoras mantienen relaciones comerciales de largo plazo con proveedores nacionales e internacionales, manejando acuerdos comerciales de confianza y con base al desempeño de las distintas marcas comercializadas.

En cuanto a la estrategia, las tres empresas distribuidoras proyectan un modesto crecimiento conjunto del 5% en ventas, para el cierre de 2019. Dicho crecimiento, principalmente proveniente de Diszasa, estaría impulsado por la introducción exitosa de dos marcas (productos de belleza y lácteos) cuyas ventas han sido favorables para el Grupo durante el año. Adicionalmente, las Distribuidoras se encuentran realizando esfuerzos por robustecer el abastecimiento de supermercados independientes, siendo este su principal objetivo a corto plazo. Para los próximos años, tienen planeado desarrollar la división de farmacia e impulsar un proyecto de implementación tecnológica, para automatizar y eficientizar las operaciones. Finalmente, el grupo está estudiando la factibilidad 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), con la reciente inclusión de dos miembros independientes bajo la figura de asesores. Con respecto a la exposición en cuentas por cobrar con relacionadas a junio 2019, Diszasa y Udisa muestran una exposición baja, 8.2% y 2.8% respectivamente del patrimonio correspondiente; en el caso de Disna, la exposición es moderada, ya que las cuentas por cobrar a relacionadas representan 34.9% 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.

Adicionalmente, la administración tiene prevista la formalización y documentación de un Código de Gobierno Cor-

porativo en un 100% para marzo de 2020. Mencionar que, los lineamientos y directrices de un adecuado gobierno corporativo ya se practican dentro del grupo y sus empresas, la intención actual es formalizarlo para agregar valor a las empresas.

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 actual de las Distribuidoras, 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\$59.0 millones a junio 2019. El crecimiento promedio de los activos en los últimos ejercicios previo a 2018 había sido modesto, cercano a 2%, exhibiendo en el interanual un crecimiento del 16.0%, con relación a junio 2018. En línea con el modelo de negocio, los principales activos los constituyen las cuentas por cobrar (35.5% del total de activos) y los inventarios (33.9%), ambas cuentas, junto al efectivo, han contribuido de mayor manera al crecimiento en el balance.

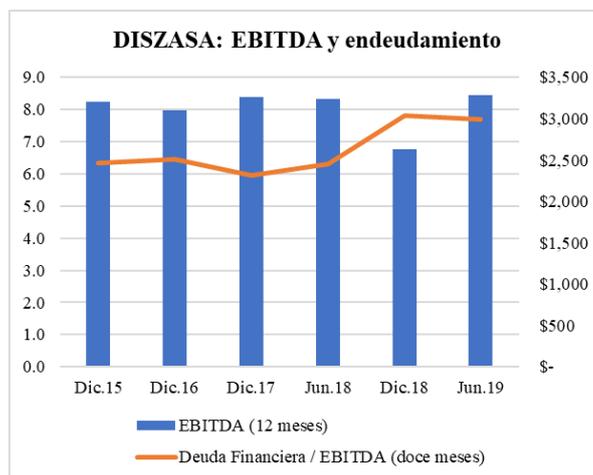
Las principales fuentes en las que Diszasa fundamenta su estructura de fondeo son los créditos provenientes de sus proveedores (31.6%), de la reciente titularización (29.3%) y del financiamiento bancario (28.3% de los pasivos totales). Es importante mencionar que 38.6% de los proveedores son del exterior y el 61.4% restantes corresponden a proveedores locales. Los fondos provenientes de la titularización han servido para cancelar parcialmente la deuda bancaria y para capital de trabajo. En ese contexto, la relación patrimonio a activos se sitúa en 27.5%, ligeramente inferior al promedio de los últimos 4 años (26.6%); mientras que el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) se ubica en 2.6x a junio 2019 (2.5x en junio 2018). Sobre este punto, mencionar que la distribuidora mantiene compromisos contingenciales diversos con compañías relacionadas, situación que, de materializarse, podría sensibilizar la situación financiera de la institución.

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, registrando una contracción del 2.3% anual a diciembre 2018. A junio 2019, la Compañía ha revertido dicha tendencia, reflejando un incremento en ventas del 5.4% interanual, aunado por la introducción exitosa de dos marcas al portafolio de la Distribuidora.

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.).

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. A junio 2019, el EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$3.3 millones; mientras que el margen EBITDA muestra un incremento de comparar con junio 2018 (4.3% versus 3.4%). No obstante, la relación deuda financiera/EBITDA refleja un aumento, ubicándose en 7.7 veces (6.3 veces en junio 2018), evidenciando la modesta generación de flujos operativos en relación a los actuales niveles de endeudamiento de la Compañía (ver gráfico *DISZASA: EBITDA y Endeudamiento*). Respecto lo anterior, es importante mencionar que Diszasa recibió el complemento de los fondos de la titularización en septiembre 2019, mes en el que ha cancelado casi en su totalidad la deuda bancaria restante y ha reducido sus indicadores de endeudamiento en el mes en mención.

Las expectativas son que, una vez recibidos el 100% de los fondos provenientes de la titularización, la cancelación y sustitución de deudas siga disminuyendo los niveles de apalancamiento de la distribuidora. La calificadora se mantendrá vigilante sobre los indicadores de deuda de la compañía, que pudieran incidir en un menor o mayor perfil de riesgo para el originador y la estructura de titularización.



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

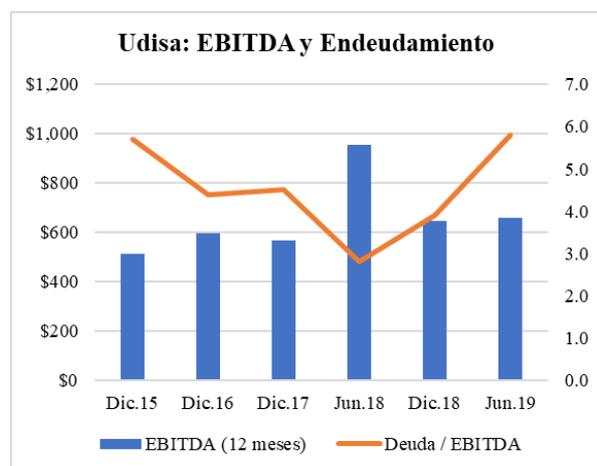
Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. (Udisa)

Udisa registra activos por US\$8.6 millones al 30 de junio de 2019, mostrando un crecimiento sustancial de 17.4% en relación a junio 2018. Resaltar que la entidad muestra una tendencia creciente en los activos desde el año 2016. El crecimiento descrito estuvo determinado por la adquisición de un inmueble, y el aumento en los inventarios y

efectivo. Las cuentas por cobrar, el activo fijo (propiedades, mobiliario y equipo) y los inventarios son los activos de mayor participación, representando 35.4%, 30.2% y 20.5% del total de activos, respectivamente, a junio 2019.

Por su parte, los fondos provenientes de la reciente titulización y el crédito con proveedores son las principales fuentes de fondeo. Al 30 de junio de 2019, éstas representan 35.0% y 19.8% de los pasivos totales, respectivamente. Mencionar que, en relación a diciembre 2018, la deuda bancaria ha sido cancelada parcialmente, tanto a corto y largo plazo, dinámica que se mantendrá hacia el cierre del año. En cuanto a los proveedores, el 96.7% son del exterior y lo restante corresponde a proveedores locales. Así, el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) se ubica en 2.3x a junio 2019 (2.0x a junio 2018), similar al promedio de los últimos 4 ejercicios, 2.3x; y la relación patrimonio a activos se sitúa en 30.3%, ligeramente superior al promedio de los últimos 5 años (30.1%).

A diferencia de Diszasa y Disna, los indicadores de rentabilidad y eficiencia son moderados, aunque los márgenes se mantienen estrechos. Los ingresos por ventas mantienen un ritmo de expansión en los períodos observados, con un leve crecimiento del 0.7% interanual, en relación a junio 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.

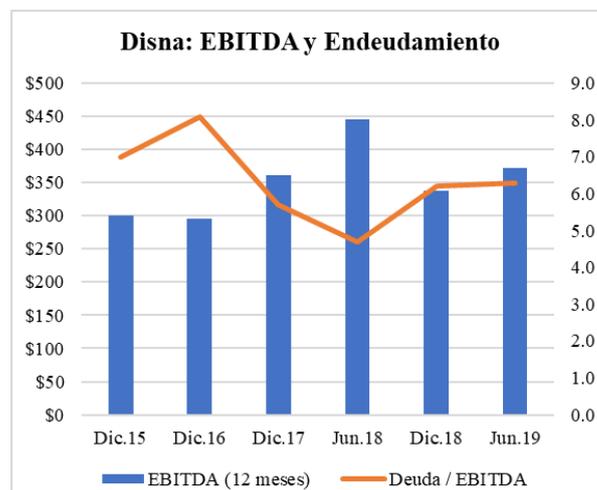
El nivel de cobertura del EBITDA en relación con los compromisos financieros se considera bajo, aunque levemente superior al observado en los otros originadores. El EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$658 mil; mientras que el margen EBITDA muestra una modesta mejora de comparar con junio 2018 (8.0% versus 7.9%). A junio 2019, la relación deuda financiera/EBITDA se ubicó en 5.8 veces (2.8 veces en 2018), reflejando una menor generación de flujos operativos en relación con los actuales niveles de endeudamiento de la Compañía (ver gráfico UDISA: EBITDA y Endeudamiento). Respecto lo anterior, es importante mencionar que Udisa recibió el complemento de los fondos de la titulización en septiembre 2019, mes en el que ha cancelado

casi en su totalidad la deuda bancaria restante y ha reducido sus indicadores de endeudamiento en el mes en mención.

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

Disna, distribuidora de menor tamaño de comparar con Diszasa y Udisa, totaliza US\$7.3 millones al 30 de junio de 2019 (US\$7.6 millones a junio 2018). A la fecha de evaluación, el volumen de activos es menor a las cifras observadas desde diciembre 2017. Los inventarios constituyen el activo más relevante de Disna, representando 32.2% del total de activos a junio 2019; Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales agrupan 29.3% de los activos, en línea con su modelo de negocio. Las cuentas por cobrar a relacionadas componen el otro activo significativo en el balance de Disna con el 11.9% de los activos totales.

Similar a lo observado en los otros originadores, las principales fuentes de fondeo son la deuda por la reciente titulización y el crédito proveniente de sus proveedores. Al 30 de junio de 2019, éstas representan 43.3% y el 28.5% de los pasivos totales, respectivamente. Mencionar que, en relación a diciembre 2018, la deuda bancaria ha sido cancelada parcialmente, tanto a corto y largo plazo, dinámica que se mantendrá hacia el cierre del año. Al igual que lo observado en Udisa, la mayoría de los proveedores provienen del exterior, 83.8%, y el restante corresponde a proveedores locales. A la fecha de evaluación, la relación patrimonio a activos es 33.9%, mayor al promedio de los últimos 4 años (32.3%); y el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) disminuyó levemente a 1.9x a junio 2019 (2.2x junio 2018) y menor al promedio de los últimos 4 ejercicios, 2.1x.



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

La generación de flujos respecto del volumen de deuda y la cobertura del EBITDA en relación con los compromisos financieros es baja, consideradas como factores de riesgo en el análisis. Al 30 de junio de 2019, el EBITDA a doce meses totalizó US\$372 mil; mientras que el margen EBITDA se ubica en 7.3%. En este contexto, la relación deuda financiera/EBITDA fue de 6.3 veces, mayor al

observado a junio 2018 de 4.7 (ver gráfico *DISNA: EBITDA y Endeudamiento*). Respecto lo anterior, es importante mencionar que Disna recibió el complemento de los fondos de la titularización en septiembre 2019, mes en el que ha cancelado en su totalidad la deuda bancaria restante y ha reducido sus indicadores de endeudamiento en el mes en mención.

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, con un crecimiento interanual, a junio 2019, moderado del 1.7% con respecto a junio 2018. En la composición de los ingresos por canal de distribución a diciembre de 2018 destaca la participación de los ingresos provenientes por Supermercados (40%); el 60% restante se corresponde a Mayoreo, Institucional y Ruteo.

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FTRTSD 01

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

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Sociedades Distribuidoras Cero Uno
BALANCES GENERALES
(DÓLARES)

	Jun.19	%
ACTIVOS		
Bancos	427,016	1%
Cartera de inversiones	1,080,000	3%
Activos en titularización	2,160,000	5%
Rendimientos por cobrar	1,613	0%
Total activo corriente	3,668,629	9%
Activos en titularización largo plazo	36,132,000	91%
TOTAL ACTIVO	39,800,629	100%
PASIVOS		
Documentos por pagar	7,471,659	19%
Comisiones por pagar	312	0%
Honorarios profesionales por pagar	9,000	0%
Otras cuentas por pagar	837	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	31,016	0%
Impuestos y retenciones por pagar	215	0%
Total pasivo corriente	7,513,039	19%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	17,442,000	44%
Ingresos diferidos	14,593,139	37%
Total pasivo no corriente	32,035,139	80%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN		
Reservas de excedentes anteriores	181,674	0%
Excedentes del ejercicio	70,777	0%
TOTAL PASIVO	39,800,629	100%

ESTADOS DE RESULTADOS
(DÓLARES)

	Jun.19	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	863,499	100%
Ingresos de operación y administración	846,410	98%
Ingresos por inversiones	14,373	2%
Otros Ingresos	2,716	
EGRESOS	44,557	5%
Gastos de administración y operación		
Por administración y custodia	1,282	0%
Por clasificación de riesgo	23,000	3%
Por auditoría externa y fiscal	600	
Por pago del servicio de la deuda	146	
Por servicios de valuación	12,000	1%
Por honorarios profesionales	7,500	1%
Por impuestos y contribuciones	29	0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GA	818,942	95%
Gastos Financieros		
Intereses sobre valores de titularización	335,011	39%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	483,931	56%
Otros gastos	231,480	27%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	252,451	29%
Reservas de excedentes	181,674	21%
Remanentes devueltos al Originador		0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	70,777	8%

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

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
ACTIVO												
Activo Corriente												
Efectivo	200	0%	407	1%	514	1%	1,761	3%	360	1%	3,392	6%
Inversiones Financieras		0%	2,282	4%	2,282	4%	1,779	3%	1,760	3%	1,779	3%
Cuentas por Cobrar	17,011	32%	17,820	32%	18,770	34%	20,458	40%	19,824	33%	21,065	36%
Inventarios	20,716	39%	19,991	36%	17,543	32%	16,034	31%	20,777	34%	18,726	32%
Otras cuentas por cobrar	5,301	10%	5,861	11%	6,492	12%	2,842	6%	5,840	10%	4,296	7%
Gastos pagados por anticipado	513	1%	710	1%	902	2%	-	-	1,507	2%	-	0%
Activo por titularización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Activo corriente	43,742	82%	47,071	86%	46,504	85%	42,874	84%	50,068	83%	49,258	83%
Activo no Corriente												
Vallas, mobiliario y equipo - neto	7,735	14%	6,241	11%	6,620	12%	6,359	12%	7,079	12%	6,572	11%
Inversiones en acciones	1,985	4%	1,502	3%	1,551	3%	1,683	3%	3,234	5%	3,216	5%
Impuesto sobre la renta diferido	112	0%	40	0%	9	0%	9	0%	3	0%	3	0%
Total Activo no Corriente	9,831	18%	7,783	14%	8,180	15%	8,051	16%	10,317	17%	9,791	17%
TOTAL ACTIVO	53,572	100%	54,854	100%	54,684	100%	50,924	100%	60,384	100%	59,049	100%
PASIVO												
Pasivo Corriente												
Porción corriente de préstamos de largo plazo	1,792	3%	2,305	4%	1,943	4%	1,415	3%	1,941	3%	-	0%
Préstamos bancarios a corto plazo	13,619	25%	14,174	26%	15,000	27%	15,790	31%	16,038	27%	12,102	20%
Obligaciones por pagar titularización a corto plazo											634	1%
Sobregiros bancarios	185	0%	-	0%	162	0%	-	0%	66	0%	-	0%
Cuentas por pagar comerciales	15,559	29%	17,143	31%	16,107	29%	14,864	29%	19,888	33%	13,537	23%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	1,875	3%	2,135	4%	3,110	6%	-	-	3,332	6%	4,004	7%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,128	2%	791	1%	867	2%	902	2%	1,044	2%	-	0%
Total Pasivo Corriente	34,157	64%	36,548	67%	37,189	68%	32,970	65%	42,310	70%	30,277	51%
Pasivo no Corriente												
Préstamos por pagar largo plazo	4,829	9%	3,517	6%	2,490	5%	3,238	6%	2,524	4%	-	0%
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,522	21%
Obligaciones por retiro voluntario	361	1%	133	0%	30	0%	-	0%	11	0%	-	0%
Total Pasivo No Circulante	5,190	10%	3,650	7%	2,520	5%	3,238	6%	2,535	4%	12,522	21%
TOTAL PASIVO	39,347	73%	40,198	73%	39,709	73%	36,209	71%	44,845	74%	42,799	72%
PATRIMONIO												
Capital social	7,806	15%	6,106	11%	9,379	17%	12,494	25%	12,494	21%	12,494	21%
Reserva legal	1,881	4%	1,881	3%	1,881	3%	1,881	4%	1,996	3%	1,996	3%
Utilidades retenidas	3,531	7%	4,538	8%	2,568	5%	0	0%	(114)	0%	1,012	2%
Utilidad del ejercicio	1,007	2%	2,131	4%	1,147	2%	340	1%	1,164	2%	748	1%
TOTAL PATRIMONIO	14,225	27%	14,656	27%	14,975	27%	14,715	29%	15,540	26%	16,250	28%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	53,572	100%	54,854	100%	54,684	100%	50,924	100%	60,384	100%	59,049	100%

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

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Ingresos	121,441	100%	124,866	100%	125,974	100%	61,521	100%	123,086	100%	64,847	100%
Ventas	121,441	100%	124,866	100%	125,974	100%	61,521	100%	123,086	100%	64,847	100%
Costo de Venta	95,501	79%	97,821	78%	97,987	78%	49,909	81%	94,958	77%	52,266	81%
Costo de ventas	95,501	79%	97,821	78%	97,987	78%	49,909	81%	94,958	77%	52,266	81%
Utilidad Bruta	25,941	21%	27,045	22%	27,988	22%	11,612	19%	28,128	23%	12,581	19%
Utilidad Bruta (Incluyendo Ingresos por Servicios)	25,941	21%	27,045	22%	27,988	22%	11,612	19%	28,128	23%	12,581	19%
Gastos de Venta y Administrativos	23,726	20%	24,931	20%	25,856	21%	10,102	16%	26,599	22%	10,323	16%
Gastos de Venta	18,833	16%	20,100	16%	20,603	16%	7,629	12%	21,451	17%	7,955	12%
Gastos de Administración	4,893	4%	4,830	4%	5,252	4%	2,474	4%	5,148	4%	2,368	4%
Utilidad de Operación	2,215	2%	2,114	2%	2,132	2%	1,510	2%	1,529	1%	2,258	3%
Otros Ingresos	345	0%	1,870	1%	759	1%	203	0%	1,437	1%	221	0%
Gastos Financieros	1,005	1%	932	1%	1,045	1%	1,201	2%	1,321	1%	1,229	2%
Gastos Financieros de la titularización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	1,555	1%	3,052	2%	1,846	1%	512	1%	1,645	1%	1,250	2%
Impuesto Sobre la Renta	541	0%	779	1%	621	0%	172	0%	481	0%	415	1%
Reserva Legal	7	0%	143	0%	79	0%	-	0%	-	0%	87	0%
Utilidad antes de otros resultados integrales	1,007	1%	2,131	2%	1,147	1%	340	1%	1,164	1%	748	1%
Utilidad Neta	1,007	1%	2,131	2%	1,147	1%	340	1%	1,164	1%	748	1%

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

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun.18	Dic.18	Jun.19
Rentabilidad						
ROAA	1.9%	3.9%	2.1%	1.8%	2.0%	2.9%
ROAE	7.2%	14.8%	7.7%	6.1%	7.6%	10.2%
Utilidad de Operación / Ingresos	1.8%	1.7%	1.7%	2.5%	1.2%	3.5%
Utilidad Neta / Ingresos	0.8%	1.7%	0.9%	0.6%	0.9%	1.2%
Costo Financiero Promedio	5.0%	4.7%	5.4%	5.4%	6.4%	5.1%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	91.5%	92.2%	92.4%	87.0%	94.6%	82.1%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	12.8%	30.5%	17.3%	14.2%	16.4%	23.9%
Liquidez						
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.6
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.6
Capital de Trabajo	\$ 9,584	\$ 10,524	\$ 9,315	\$ 9,903	\$ 7,758	\$ 18,981
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 10,713	\$ 11,315	\$ 10,182	\$ 10,805	\$ 8,802	\$ 18,981
EBITDA y Flujos del Periodo						
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 1,477	\$ 3,016	\$ 2,043	\$ 2,228	\$ 74	\$ (1,611)
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 703	\$ 653	\$ 731	\$ 840	\$ 925	\$ 860
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 2,180	\$ 3,669	\$ 2,774	\$ 3,069	\$ 999	\$ (751)
CAPEX	\$ 748	\$ (1,930)	\$ 1,491	\$ 184	\$ 1,583	\$ 9
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 1,432	\$ 5,599	\$ 1,283	\$ 2,885	\$ (584)	\$ (760)
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 1,432	\$ 5,599	\$ 1,283	\$ 2,885	\$ (584)	\$ (760)
EBIT (período)	\$ 2,215	\$ 2,114	\$ 2,132	\$ 1,510	\$ 1,529	\$ 2,258
EBITDA (12 meses)	\$ 3,200	\$ 3,097	\$ 3,258	\$ 3,085	\$ 2,627	\$ 3,434
EBITDA (período)	\$ 3,200	\$ 3,097	\$ 3,258	\$ 1,966	\$ 2,627	\$ 2,773
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 1,005	\$ 932	\$ 1,045	\$ 1,101	\$ 1,321	\$ 1,291
Gasto Financiero (período)	\$ 1,005	\$ 932	\$ 1,045	\$ 1,201	\$ 1,321	\$ 1,229
Margen EBITDA	2.6%	2.5%	2.6%	3.2%	2.1%	4.3%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo						
FCO / Gasto financiero (doce meses)	2.2	3.9	2.7	2.8	0.8	(0.6)
FLC / Gasto financiero (doce meses)	1.4	6.0	1.2	2.6	(0.4)	(0.6)
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	2.2	1.0	1.6	0.9	35.5	(1.7)
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	3.2	3.3	3.1	2.8	2.0	2.7
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	3.2	3.3	3.1	1.6	2.0	2.3
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)						
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Estructura financiera						
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.8	2.7	2.7	2.5	2.9	2.6
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.4	2.5	2.5	2.2	2.7	1.9
Endeudamiento financiero (veces)	1.4	1.4	1.3	1.4	1.3	1.6
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9	0.5
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	6.3	6.5	6.0	6.6	7.8	7.4
Deuda Financiera / Patrimonio	1.4	1.4	1.3	1.4	1.3	1.6
Deuda Total/ Patrimonio	2.5	2.5	2.4	2.4	2.6	2.4
Capital / Activos	14.6%	11.1%	17.2%	24.5%	20.7%	21.2%
Patrimonio / Activos	26.6%	26.7%	27.4%	28.9%	25.7%	27.5%
Depreciación y amortización (período)	\$ 986	\$ 983	\$ 1,126	\$ 456	\$ 1,098	\$ 515
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 238	\$ 2,913	\$ (366)	\$ 272	\$ (485)	\$ 506
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gestión Administrativa						
Ciclo de efectivo	59	51	44	61	45	63
Rotación de Inventarios	78	74	64	58	79	64
Rotación de cobranzas comerciales	50	51	54	60	58	58
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	50	51	54	60	58	58
Rotación de cuentas por pagar comerciales	66	71	71	54	88	60
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	70	74	74	57	92	60
Descalce	20	22	20	-3	34	2

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

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
ACTIVO												
Activo Corriente												
Efectivo	80	1%	89	1%	63	1%	18	0%	175	2%	427	5%
Cuentas por Cobrar	2,651	34%	2,962	42%	3,031	39%	3,305	45%	3,082	39%	2,456	29%
Inventarios	1,971	25%	1,423	20%	1,487	19%	1,169	16%	1,793	23%	1,851	22%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	411	5%	8	0%	560	7%	533	7%	184	2%	72	1%
Impuestos por recuperar	193	2%	128	2%	128	2%	-	-	162	2%	-	-
Otras cuentas por cobrar	185	2%	233	3%	259	3%	61	1%	220	3%	539	6%
Gastos pagados por anticipado	15	0%	34	0%	21	0%	-	-	10	0%	-	-
Activo por titularización											177	2%
Total Activo corriente	5,506	71%	4,877	69%	5,549	71%	5,086	70%	5,626	72%	5,522	64%
Activo no Corriente												
Propiedades, mobiliario y equipo	1,760	23%	1,730	24%	1,744	22%	1,723	24%	1,713	22%	2,561	30%
Depositos en garantía	1	0%	1	0%	1	0%	-	-	1	0%	-	-
Inversiones en asociadas	479	6%	479	7%	479	6%	479	7%	479	6%	479	6%
Activo sobre la renta diferido	31	0%	29	0%	29	0%	29	0%	26	0%	26	0%
Total Activo no Corriente	2,271	29%	2,239	31%	2,253	29%	2,231	30%	2,219	28%	3,066	36%
TOTAL ACTIVO	7,777	100%	7,116	100%	7,802	100%	7,317	100%	7,845	100%	8,588	100%
PASIVO												
Pasivo Corriente												
Préstamos por pagar de corto plazo	2,863	37%	2,563	36%	2,534	32%	2,634	36%	1,298	17%	883	10%
Otros préstamos por pagar	-	0%	61	1%	30	0%	-	-	31	0%	-	-
Obligaciones por retiro voluntario	12	0%	21	0%	21	0%	73	1%	20	0%	105	1%
Proveedores	2,061	27%	1,522	21%	1,788	23%	1,324	18%	1,758	22%	1,185	14%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	147	2%	224	3%	292	4%	260	4%	445	6%	176	2%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	314	4%	239	3%	578	7%	369	5%	368	5%	426	5%
Impuesto sobre la renta por pagar	32	0%	33	0%	47	1%	-	-	34	0%	14	0%
Total Pasivo Corriente	5,428	70%	4,664	66%	5,289	68%	4,661	64%	3,954	51%	2,789	36%
Pasivo no Corriente												
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-	0%	30	0%	30	0%	30	0%	30	0%	-	0%
Préstamos por pagar largo plazo	30	0%	-	0%	-	0%	-	0%	1,179	15%	821	10%
Obligaciones por retiro voluntario	82	1%	67	1%	67	1%	68	1%	67	1%	67	1%
Cuentas por pagar a largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	90	1%
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	100	1%	108	2%	116	1%	120	2%	124	2%	128	1%
Deuda por titularización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	2,093	24%
Total Pasivo No Circulante	212	3%	205	3%	213	3%	217	3%	1,400	18%	3,199	37%
TOTAL PASIVO	5,641	73%	4,869	68%	5,502	71%	4,878	67%	5,354	68%	5,988	70%
PATRIMONIO												
Capital social	1,131	15%	1,131	16%	1,131	14%	1,131	15%	1,848	24%	1,848	22%
Reserva legal	408	5%	437	6%	347	4%	347	5%	370	5%	370	4%
Utilidades retenidas	351	5%	394	6%	558	7%	779	11%	(22)	0%	211	2%
Utilidad del ejercicio	246	3%	286	4%	264	3%	182	2%	295	4%	172	2%
TOTAL PATRIMONIO	2,136	27%	2,247	32%	2,300	29%	2,439	33%	2,490	32%	2,600	30%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,777	100%	7,116	100%	7,802	100%	7,317	100%	7,845	100%	8,588	100%

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

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Ingresos	12,637	100%	12,933	100%	13,487	100%	6,315	100%	13,559	100%	6,361	100%
Ventas	12,637	100%	12,933	100%	13,487	100%	6,315	100%	13,559	100%	6,361	100%
Costo de Venta	9,860	78%	10,084	78%	10,483	78%	4,893	77%	10,506	77%	4,979	78%
Costo de ventas	9,860	78%	10,084	78%	10,483	78%	4,893	77%	10,506	77%	4,979	78%
Utilidad Bruta	2,777	22%	2,849	22%	3,003	22%	1,422	23%	3,054	23%	1,383	22%
Variación del valor razonable de propiedades de Inversión	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad Bruta (Incluyendo Ingresos por Servicios)	2,777	22%	2,849	22%	3,003	22%	1,422	23%	3,054	23%	1,383	22%
Gastos de Venta y Administrativos	2,297	18%	2,287	18%	2,473	18%	944	15%	2,451	18%	895	14%
Gastos de Venta	1,825	14%	1,841	14%	1,994	15%	675	11%	1,893	14%	628	10%
Gastos de Administración	471	4%	447	3%	479	4%	269	4%	559	4%	267	4%
Utilidad de Operación	481	4%	561	4%	531	4%	478	8%	603	4%	488	8%
Otros Ingresos neto de gastos	12	0%	13	0%	15	0%	(147)	-2%	18	0%	(122)	-2%
Gastos Financieros	138	1%	162	1%	164	1%	87	1%	204	2%	116	2%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	354	3%	412	3%	382	3%	244	4%	417	3%	250	4%
Impuesto Sobre la Renta	109	1%	126	1%	117	1%	73	1%	121	1%	75	1%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	17	0%	-	0%	18	0%
Utilidad antes de otros resultados integrales	246	2%	286	2%	264	2%	171	3%	295	2%	158	2%
Efecto de revaluación de vallas, neto de ISR diferido	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad Neta	246	2%	286	2%	264	2%	171	3%	295	2%	158	2%

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

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun.18	Dic.18	Jun.19
Rentabilidad						
ROAA	3.1%	3.8%	3.5%	3.7%	3.8%	3.5%
ROAE	11.7%	13.1%	11.6%	11.9%	12.3%	11.2%
Utilidad de Operación / Ingresos	3.8%	4.3%	3.9%	7.6%	4.4%	7.7%
Utilidad Neta / Ingresos	1.9%	2.2%	2.0%	2.7%	2.2%	2.5%
Costo Financiero Promedio	4.8%	6.2%	6.4%	5.0%	8.1%	13.6%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	82.7%	80.3%	82.3%	66.4%	80.3%	64.7%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	13.9%	16.4%	15.2%	16.2%	17.2%	11.0%
Liquidez						
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.0	1.0	1.0	1.1	1.4	2.0
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.0	1.1	1.1	1.1	1.5	2.3
Capital de Trabajo	\$ 77	\$ 213	\$ 261	\$ 425	\$ 1,672	\$ 2,733
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	-\$ 21	\$ 445	\$ 278	\$ 262	\$ 1,856	\$ 3,087
EBITDA y Flujos del Periodo						
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ (62)	\$ 426	\$ 295	\$ (99)	\$ 285	\$ (1)
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 97	\$ 114	\$ 115	\$ 61	\$ 142	\$ 81
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 35	\$ 540	\$ 410	\$ (39)	\$ 427	\$ 80
CAPEX	\$ 8	\$ 3	\$ 50	\$ 0	\$ 12	\$ 871
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 48
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 27	\$ 537	\$ 360	\$ (39)	\$ 415	\$ (791)
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 27	\$ 537	\$ 360	\$ (39)	\$ 415	\$ (839)
EBIT (período)	\$ 481	\$ 561	\$ 531	\$ 478	\$ 603	\$ 488
EBITDA (12 meses)	\$ 511	\$ 594	\$ 567	\$ 955	\$ 645	\$ 658
EBITDA (período)	\$ 511	\$ 594	\$ 567	\$ 499	\$ 645	\$ 511
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 138	\$ 162	\$ 164	\$ 131	\$ 204	\$ 233
Gasto Financiero (período)	\$ 138	\$ 162	\$ 164	\$ 87	\$ 204	\$ 116
Margen EBITDA	4.0%	4.6%	4.2%	7.9%	4.8%	8.0%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo						
FCO / Gasto financiero (doce meses)	0.3	3.3	2.5	(0.3)	2.1	0.3
FLC / Gasto financiero (doce meses)	0.2	3.3	2.2	(0.3)	2.0	(3.4)
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	(8.3)	1.4	1.9	(5.0)	2.3	(393.2)
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	3.7	3.7	3.5	7.3	3.2	2.8
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	3.7	3.7	3.5	5.8	3.2	4.4
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)						
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.6
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	0.4
Estructura financiera						
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.6	2.2	2.4	2.0	2.2	2.3
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.5	2.1	2.3	1.9	1.6	1.1
Endeudamiento financiero (veces)	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0	0.7
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	0.5
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	5.7	4.4	4.5	2.8	3.9	5.8
Deuda Financiera / Patrimonio	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0	1.5
Deuda Total/ Patrimonio	2.3	1.8	1.9	1.6	1.7	1.1
Capital / Activos	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	27.5%	31.6%	29.5%	33.3%	31.7%	30.3%
Depreciación y amortización (período)	\$ 30	\$ 33	\$ 37	\$ 21	\$ 43	\$ 23
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 22	\$ 30	\$ (14)	\$ 21	\$ 31	\$ (848)
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	19.3%	0.4%	24.3%	21.8%	7.4%	2.8%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	36.4%	0.7%	49.5%	47.1%	10.0%	3.9%
Gestión Administrativa						
Ciclo de efectivo	67	62	55	79	59	74
Rotación de Inventarios	72	51	51	43	61	67
Rotación de cobranzas comerciales	76	82	81	94	82	69
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	87	83	96	109	87	72
Rotación de cobranzas relacionadas	12	0	15	15	5	2
Rotación de cuentas por pagar comerciales	81	62	71	58	76	49
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	92	72	92	73	89	65
Descalce	5	-11	-4	-36	2	-7

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

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
ACTIVO												
Activo Corriente												
Efectivo	134	2%	304	4%	27	0%	(14)	0%	147	2%	317	4%
Cuentas por Cobrar	2,420	33%	2,496	35%	2,887	39%	2,392	31%	2,929	37%	2,149	29%
Inventarios	2,244	30%	2,112	29%	1,696	23%	2,657	35%	2,208	28%	2,359	32%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	851	11%	574	8%	1,029	14%	836	11%	938	12%	869	12%
Otras cuentas por cobrar	376	5%	8	0%	9	0%			39	0%		
Gastos pagados por anticipado	3	0%	387	5%	501	7%	314	4%	299	4%	215	3%
Impuestos por recuperar	310	4%	259	4%	248	3%	273	4%	260	3%	262	4%
Activo por titularización											166	2%
Total Activo corriente	6,339	86%	6,139	86%	6,398	86%	6,458	85%	6,820	87%	6,337	87%
Activo no Corriente												
Cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo	61	1%	61	1%	46	1%	-		-		-	
Mobiliario y equipo - neto	89	1%	60	1%	57	1%	54	1%	115	1%	94	1%
Inversiones en asociadas	892	12%	892	12%	892	12%	892	12%	892	11%	892	12%
Activo sobre la renta diferido	25	0%	27	0%	20	0%	217	3%	17	0%		0%
Total Activo no Corriente	1,067	14%	1,040	14%	1,015	14%	1,163	15%	1,024	13%	985	13%
TOTAL ACTIVO	7,406	100%	7,180	100%	7,413	100%	7,621	100%	7,843	100%	7,322	100%
PASIVO												
Pasivo Corriente												
Otros préstamos por pagar	80	1%	103	1%	95	1%	91	1%	89	1%	-	
Préstamos por pagar de corto plazo	1,150	16%	1,450	20%	1,366	18%	1,660	22%	1,152	15%	195	3%
Porción circulante de deuda a largo plazo	245	3%	247	3%	252	3%	-		381	5%	-	
Porción corriente de pasivo por beneficio de retiro voluntario	14	0%	23	0%	13	0%	69	1%	7	0%	76	1%
Proveedores	1,526	21%	1,586	22%	1,090	15%	1,573	21%	1,761	22%	1,377	19%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	492	7%	361	5%	543	7%	381	5%	482	6%	446	6%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	607	8%	224	3%	902	12%	905	12%	727	9%	424	6%
Impuesto sobre la renta por pagar	33	0%	70	1%	159	2%	38	0%	134	2%	36	0%
Total Pasivo Corriente	4,147	56%	4,064	57%	4,420	60%	4,716	64%	4,733	60%	2,554	35%
Pasivo no Corriente												
Cuentas por pagar a partes relacionadas	48	1%	88	1%	88	1%	48	1%	88	1%	48	1%
Préstamos por pagar largo plazo	860	12%	613	9%	352	5%	352	5%	452	5.8%	52	0.7%
Obligaciones por retiro voluntario	63	1%	49	1%	49	1%	49	1%	50	1%	50	1%
Otros préstamos por pagar	40	1%	-		-		40	1%	-		40	1%
Deuda por titularización	-		-		-		-		-		2,093	29%
Total Pasivo No Circulante	1,011	14%	750	10%	489	7%	490	6%	589	8%	2,282	31%
TOTAL PASIVO	5,157	70%	4,814	67%	4,909	66%	5,205	68%	5,323	68%	4,837	66%
PATRIMONIO												
Capital social	1,478	20%	1,478	21%	1,478	20%	1,478	19%	2,219	28%	2,219	30%
Reserva legal	153	2%	166	2%	179	2%	179	2%	193	2%	193	3%
Utilidades retenidas	521	7%	606	8%	708	10%	746	10%	(14)	0%	62	1%
Utilidad del ejercicio	97	1%	116	2%	138	2%	12		122	2%	11	0%
TOTAL PATRIMONIO	2,249	30%	2,366	33%	2,504	34%	2,415	33%	2,521	32%	2,485	34%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,406	100%	7,180	100%	7,413	100%	7,621	103%	7,843	100%	7,322	100%

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

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Ingresos	16,752	100%	17,032	100%	17,444	100%	8,401	100%	19,040	100%	8,398	100%
Ventas	16,752	100%	17,032	100%	17,444	100%	8,401	100%	19,040	100%	8,398	100%
Costo de Venta	12,893	77%	13,114	77%	13,496	77%	6,466	77%	14,819	78%	6,439	77%
Costo de ventas	12,893	77%	13,114	77%	13,496	77%	6,466	77%	14,819	78%	6,439	77%
Utilidad Bruta	3,859	23%	3,918	23%	3,948	23%	1,935	23%	4,222	22%	1,959	23%
Variación del valor razonable de propiedades de Inversión	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad Bruta (Incluyendo Ingresos por Servicios)	3,859	23%	3,918	23%	3,948	23%	1,935	23%	4,222	22%	1,959	23%
Gastos de Venta y Administrativos	3,598	21%	3,648	21%	3,611	21%	1,365	16%	3,917	21%	1,370	16%
Gastos de Venta	1,880	11%	1,954	11%	1,927	11%	995	12%	2,096	11%	1,004	12%
Gastos de Administración	1,719	10%	1,694	10%	1,685	10%	370	4%	1,821	10%	367	4%
Utilidad de Operación	261	2%	270	2%	337	2%	571	7%	305	2%	589	7%
Otros Ingresos neto de gastos	11	0%	13	0%	9	0%	(499)	-6%	17	0%	(486)	-6%
Gastos Financieros	132	1%	112	1%	143	1%	55	1%	122	1%	78	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	140	1%	170	1%	203	1%	17	0%	199	1%	25	0%
Impuesto Sobre la Renta	43	0%	54	0%	65	0%	5	0%	77	0%	11	0%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	1	0%	-	0%	3	0%
Utilidad Neta	97	1%	116	1%	138	1%	12	0%	122	1%	11	0%

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

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun.18	Dic.18	Jun.19
Rentabilidad						
ROAA	1.3%	1.6%	1.9%	2.3%	1.6%	1.6%
ROAE	4.4%	5.0%	5.7%	7.0%	4.9%	4.9%
Utilidad de Operación / Ingresos	1.6%	1.6%	1.9%	6.8%	1.6%	7.0%
Utilidad Neta / Ingresos	0.6%	0.7%	0.8%	0.1%	0.6%	0.1%
Costo Financiero Promedio	6.3%	4.7%	6.9%	5.2%	5.9%	58.8%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	93.2%	93.1%	91.5%	70.5%	92.8%	69.9%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	151.4%	155.3%	241.0%	310.2%	106.3%	128.7%
Liquidez						
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	2.4
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5	2.6
Capital de Trabajo	\$ 2,192	\$ 2,075	\$ 1,978	\$ 1,743	\$ 2,087	\$ 3,782
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	1,947	1,664	1,850	1,811	1,876	3,338
EBITDA y Flujos del Periodo						
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 93	\$ 29	\$ 292	\$ 55	\$ 320	\$ 100
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 92	\$ 79	\$ 100	\$ 38	\$ 85	\$ 55
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 185	\$ 107	\$ 392	\$ 93	\$ 406	\$ 155
CAPEX	\$ 86	\$ 3	\$ 18	\$ 11	\$ 90	\$ 3
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 16	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 99	\$ 104	\$ 374	\$ 82	\$ 316	\$ 152
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 99	\$ 104	\$ 374	\$ 82	\$ 300	\$ 152
EBIT (periodo)	\$ 261	\$ 270	\$ 337	\$ 571	\$ 305	\$ 589
EBITDA (12 meses)	\$ 300	\$ 296	\$ 361	\$ 454	\$ 337	\$ 364
EBITDA (periodo)	\$ 300	\$ 296	\$ 361	\$ 587	\$ 337	\$ 613
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 132	\$ 112	\$ 143	\$ 110	\$ 122	\$ 145
Gasto Financiero (periodo)	\$ 132	\$ 112	\$ 143	\$ 55	\$ 122	\$ 78
Margen EBITDA	1.8%	1.7%	2.1%	7.0%	1.8%	7.3%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo						
FCO / Gasto financiero (doce meses)	1.4	1.0	2.7	0.8	3.3	1.1
FLC / Gasto financiero (doce meses)	0.8	0.9	2.6	0.7	2.6	1.0
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (periodo)	3.2	10.3	1.2	10.7	1.1	6.1
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.3	2.6	2.5	4.1	2.8	2.5
EBITDA Periodo / Gasto Financiero Periodo	2.3	2.6	2.5	10.7	2.8	7.8
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)						
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.1
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	1.5
Estructura financiera						
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.3	2.0	2.0	2.2	2.1	1.9
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.8	1.7	1.8	2.0	1.9	1.0
Endeudamiento financiero (veces)	0.9	1.0	0.8	0.9	0.8	0.1
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	7.0	8.1	5.7	4.6	6.2	6.4
Deuda Financiera / Patrimonio	0.9	1.0	0.8	0.9	0.8	0.9
Deuda Total/ Patrimonio	1.7	1.7	1.3	1.5	1.5	0.7
Capital / Activos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Patrimonio / Activos	30.4%	32.9%	33.8%	31.7%	32.1%	33.9%
Depreciación y amortización (periodo)	\$ 39	\$ 27	\$ 24	\$ 16	\$ 32	\$ 24
Exceso / (déficit) de depreciación	\$ (47)	\$ 23	\$ 6	\$ 5	\$ (58)	\$ 21
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	40.6%	26.9%	43.0%	34.6%	37.2%	34.9%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	61.7%	43.0%	72.8%	56.6%	42.3%	39.1%
Gestión Administrativa						
Ciclo de efectivo	60	62	57	62	52	66
Rotación de Inventarios	63	58	45	74	54	66
Rotación de cobranzas comerciales	52	53	60	51	55	46
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	72	66	82	69	73	65
Rotación de cuentas por pagar comerciales	56	53	44	54	54	51
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	75	62	70	81	74	64
Descalce	3	-4	-12	12	1	-1

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.