



# FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 30 de abril de 2020

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\$13,580,000
Tramo 2:	US\$3,650,000
Tramo 3:	US\$500,000
Tramo 4:	US\$7,270,000
Fecha de la Emisión:	4 de marzo de 2019
Monto Colocado:	US\$25,000,000
Saldo al 31 de diciembre de 2019:	US\$25,000,000
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 31.12.19 -----		
Activos: 39.0	Utilidad: 0.03	Ingresos: 2.1
--		

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019 de los Originadores, estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019 del Fondo de Titularización; así como la información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte de los Originadores e información adicional brindada por la Sociedad Titularizadora.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría AA-.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 (FTRTSD 01) con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre 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) la diversidad de productos comercializados.

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.

colaterales (fianzas) y (ii) los riesgos particulares de los Originadores.

Por su parte, los flujos a titularizar muestran concentraciones en pocas fuentes de generación (dos supermercados), por lo que el volumen 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.

El entorno económico adverso, por las afectaciones de la pandemia COVID-19 en las empresas y personas, ha sido considerado por el comité de clasificación. La perspectiva de la clasificación es Estable, debido a que las entidades originadoras forman parte de la cadena comercializadora de productos considerados como de primera necesidad (alimentos, bebidas y limpieza). En ese contexto, no se anticipa una disrupción importante en la generación de flujos de las compañías. No obstante, la clasificación de la emisión podría ser ajustada en función de hechos relevantes que sensibilicen los flujos generados por los tres originadores.

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

- **Amplia cobertura de flujos sobre la cuota de cesión:** Los flujos son captados por el Fondo de Titularización, a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas por cada uno de los originadores, y de manera escalonada, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil (marzo de 2019) de los valores emitidos con cargo al FTRTSD 01, de la siguiente manera:

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

El esquema operativo de esta estructura define los flujos provenientes de Operadora del Sur S.A. de C.V. como fuente primaria, a depositarse en las cuentas colectoras en Banco de América Central. 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 colectoras secundaria, flujos provenientes de Calleja S.A. de C.V.), o en cualquier momento a requerimiento de la Titularizadora. Al 31 de diciembre de 2019, considerando la fuente primaria sobre la cuota de cesión actual, la cobertura promedio sobre la cuota de cesión es 13.5 veces, mientras que, al considerar los flujos totales, la cobertura promedio sube a 32.4 veces. Al 31 de marzo de 2020, los Originadores han pagado la cuota del mes correspondiente.

- **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 fu-

turos de la segunda cuota de cesión. Estos fondos se utilizarán en escenarios de dificultades coyunturales de liquidez por parte del FTRTSD 01. Al 31 de diciembre de 2019, el saldo en cuenta restringida cubre las próximas 5 cuotas de cesión.

- **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 adeudare 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 31 de diciembre de 2019, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:
    - a. Diszasa: 1.45
    - b. Udisa: 0.97
    - c. Disna: 1.30
  - 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 31 de diciembre de 2019, dicha razón

(certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- a. Diszasa: 5.85
- b. Udisa: 5.59
- c. Disna: 6.69

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 adquirió 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 estuvo obligado 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.
2. Amenazas por el efecto adverso de las medidas de emergencia por COVID-19

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Aspectos positivos, que difícilmente compensarán la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pue-

den verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

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. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Lo anterior, podría situar la deuda soberana en niveles muy peligrosos. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

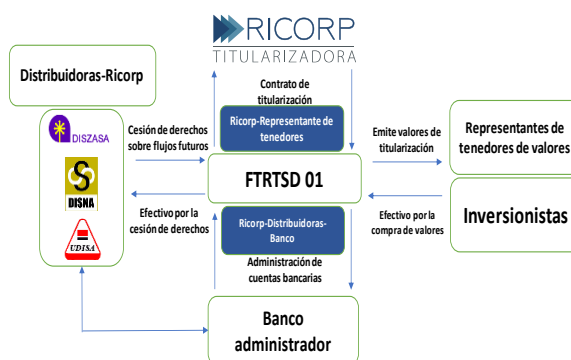
## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### 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.



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

El fondo colocó en plaza bursátil local la emisión relacionada al programa de titularización en análisis por US\$25.0 millones en cuatro tramos.

### Contrato de Cesión de Derechos

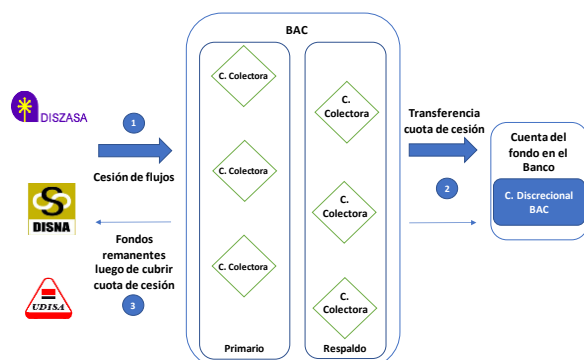
Mediante los Contratos de Cesión de Derechos, los originadores ceden de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., administrador del Fondo FTRTSD 01, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de los originadores correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por las ventas realizadas a supermercados, hasta un monto máximo de US\$39,012,000 los cuales serán 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
<b>Cesión total (120 meses)</b>	<b>\$ 29,649,120</b>	<b>\$ 4,681,440</b>	<b>\$ 4,681,440</b>	<b>\$ 39,012,000</b>

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

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

### ESTRUCTURA OPERATIVA DE LA TITULARIZACIÓN



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

### Mecanismos de Captura de Flujos

A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, los originadores se obligan a deposi-

tar 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.

### 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. Las 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 la 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 (s) que será administrada por la Titularizado-

ra 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 cuestión, 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.

#### **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) 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.
- e) Dar cumplimiento a las razones financieras detalladas en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros.

Sobre este último aspecto, las razones financieras que deberán cumplir cada uno de los originadores son las siguientes:

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

Al 31 de diciembre de 2019, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- Diszasa: 1.45
- Udisa: 0.97
- Disna: 1.30

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 31 de diciembre de 2019, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- Diszasa: 5.85
- Udisa: 5.59
- Disna: 6.69

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 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:

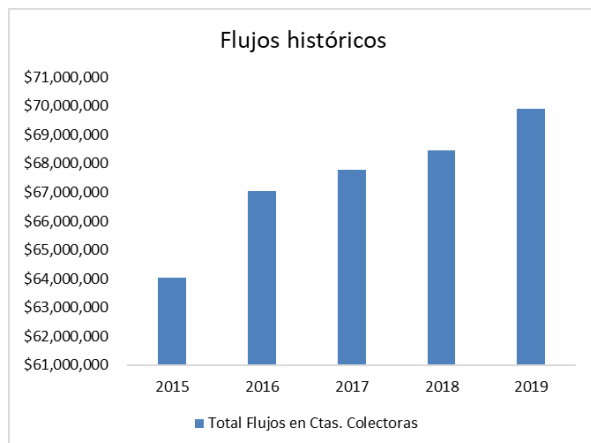
- Si sobre los Flujos Financieros Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento la Administración o la Junta Directiva del originador resolviere modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera 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 – 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 (14.0 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.

Las entidades originadoras forman parte de la cadena de comercialización de productos considerados como de primera necesidad (alimentos, bebidas y limpieza). En ese contexto, no se anticipa una disrupción importante en la generación de flujos de las compañías.

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

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

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

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

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

**Pago de Intereses:** Los intereses se 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, valorando la coyuntura actual de crisis sanitaria, las tres empresas distribuidoras proyectan un modesto crecimiento conjunto del 3% en ventas, para el cierre de 2020. Dicho crecimiento, estaría determinado por la dinámica entre la venta de productos de necesidad básica y no básica. 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 diciembre 2019, las distribuidoras muestran una exposición moderada: 32.2% DISZASA, 26.0% UDISA y 45.8% DISNA. 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 ya tiene listo el documento de Código de Gobierno Corporativo, pendiente de formalización (firmas de autorización), el cual se ha retrasado por la situación de pandemia y las restricciones a la libre movilidad. 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



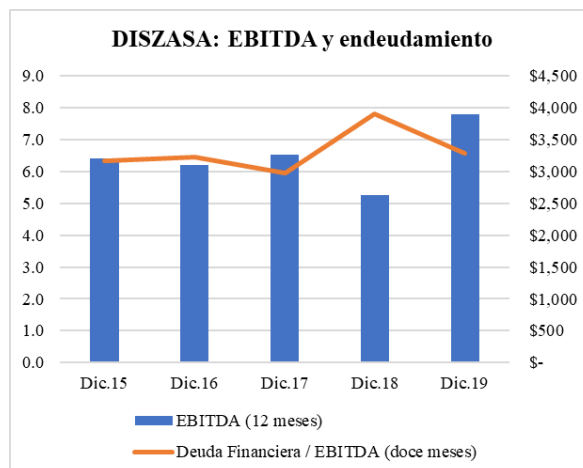
marcas comercializadas, las barreras de entrada para la industria (principalmente, la relación y operación con supermercados y el capital de trabajo para financiar las operaciones) se consideran aspectos favorables en el perfil de riesgo de los originadores. En contraparte, el elevado nivel de endeudamiento 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 coyuntural de crisis por emergencia sanitaria, 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\$62.7 millones a diciembre 2019. El crecimiento promedio de los activos en los últimos ejercicios previo a 2018 había sido modesto, cercano a 2%, exhibiendo en el anual un crecimiento del 3.8%, con relación a 2018. En línea con el modelo de negocio, los principales activos los constituyen las cuentas por cobrar (47.7% del total de activos), que contribuyen de mayor manera al crecimiento en el balance, y los inventarios (30.6%). Cabe resaltar el incremento en las cuentas por cobrar a relacionadas en relación a 2018 (por US\$4.3 millones), incremento que se encuentra vinculado a la venta de activos a otras empresas Grupo, cuyas operaciones buscan administrar independientemente.

Las principales fuentes en las que Diszasa fundamenta su estructura de fondeo son los créditos provenientes de la reciente titularización (28.6%), las cuentas por pagar a sus proveedores (21.2%), y del financiamiento bancario de corto plazo (10.5% de los pasivos totales). Es importante mencionar que 45% de los proveedores son del exterior y el 55% 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, al 31 de diciembre de 2019, la relación patrimonio a activos se sitúa en 28.7%, ligeramente superior al promedio de los últimos 3 años (26.6%); mientras que el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) se ubica en 2.5x a diciembre 2019 (2.9x en 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 fue de 4.4% al cierre de 2019, 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.).



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. A diciembre 2019, el EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$3.9 millones; mientras que el margen EBITDA muestra un incremento de comparar con 2018 (3.0% versus 2.1%), vinculado a la ampliación del resultado operativo. En ese sentido, la relación deuda financiera/EBITDA refleja una disminución, ubicándose en 5.9 veces (7.8 veces en diciembre 2018), nivel que se sigue considerando alto. Lo anterior evidencia la modesta generación de flujos operativos en relación a los actuales niveles de endeudamiento de la Compañía (ver gráfico *DISZASA: EBITDA y Endeudamiento*).

Los planes de la administración contemplan continuar cancelando deuda bancaria hacia el cierre de 2020, contribuyendo a la disminución del 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.

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

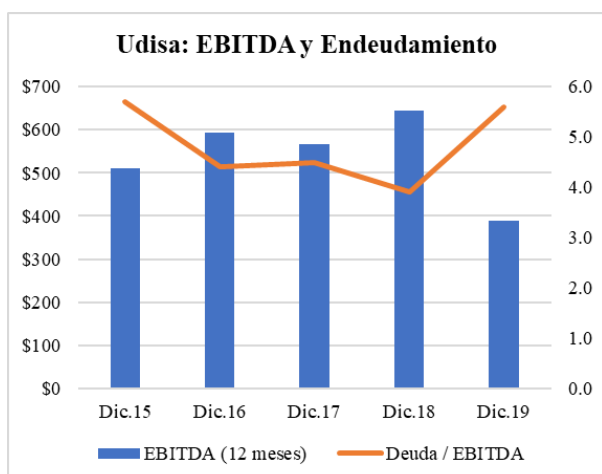
Udisa registra activos por US\$10.5 millones al 31 de diciembre de 2019, mostrando un crecimiento sustancial de 34.4% en relación a 2018. Resaltar que la entidad muestra una tendencia creciente en los activos desde el año 2016. El crecimiento descrito al cierre de 2019 estuvo determinado por el incremento en cuentas por cobrar a relacionadas y la exposición a inversiones temporales en fondos de inversión y títulos valores en custodia. Las cuentas por cobrar, los inventarios y las inversiones son los activos de mayor participación, representando 25.1%, 20.8% y 19.4% del total de activos, respectivamente, a diciembre 2019.

Por su parte, los fondos provenientes de la reciente titularización y el crédito con proveedores son las principales fuentes de fondeo. Al 31 de diciembre de 2019, éstas representan 26.9% y 16.3% de los pasivos totales, respectivamente.

vamente. Mencionar que, en relación a diciembre 2018, la mayor parte de deuda bancaria ha sido cancelada, tanto a corto como a largo plazo, en línea con los objetivos de la titularización. En cuanto a los proveedores, el 95% son del exterior y lo restante corresponde a proveedores locales. Por otra parte, el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) se ubica en 1.5x a diciembre 2019 (2.2x en 2018), menor al promedio de los últimos 3 ejercicios (2.2x); la relación patrimonio a activos se sitúa en 39.7%, superior al promedio de los últimos años (30.9%).

A diciembre 2019, los indicadores de rentabilidad y eficiencia de Udisa son moderados, y los márgenes se mantienen estrechos. Por su parte, el margen neto exhibe niveles extraordinarios, derivados del incremento en otros ingresos no operacionales (ganancia por venta de activo fijo). Los ingresos por ventas mantienen un modesto ritmo de expansión del 1.5%, en el lapso de un año, con un margen bruto, operativo y neto del 22%, 2% y 14%, respectivamente. La composición de los ingresos por canal de distribución se divide: 60% de ellos provienen de supermercados y el 40% restante proviene de mayoreo.

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\$390 mil; mientras que el margen EBITDA muestra una reducción de comparar con 2018 (2.8% versus 4.8%). A diciembre 2019, la relación deuda financiera/EBITDA se ubicó en 5.6 veces (3.9 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*). A criterio de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de UDISA mantendrán niveles estables durante 2020.

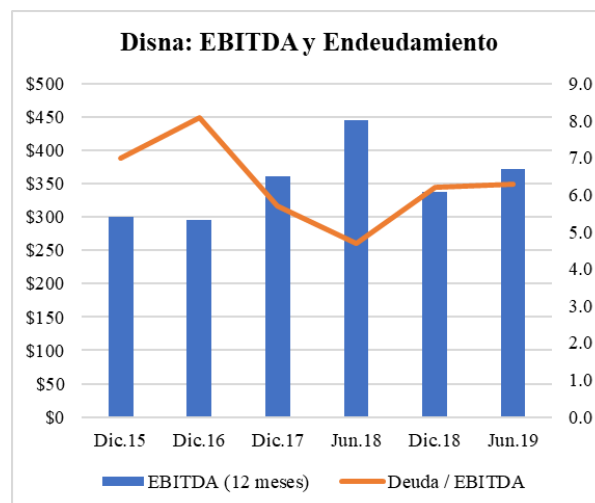


Fuente: Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

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

Disna, distribuidora de menor tamaño de comparar con Diszasa y Udisa, totaliza US\$7.3 millones en términos de activos al 31 de diciembre de 2019 (US\$6.8 millones en 2018). El incremento en cuentas por cobrar y en inversiones en asociadas, determinó el incremento en el balance.

Las cuentas por cobrar (incluyendo relacionadas) constituyen el activo más relevante de Disna, representando 51.3% del total de activos; Por su parte, los inventarios agrupan 25.5% de los activos, en línea con su giro de negocio. Las cuentas por cobrar a relacionadas, por si solas, representan en el balance de Disna el 14.2% de los activos totales.



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

Similar a lo observado en los otros originadores, las principales fuentes de fondeo son la deuda por la reciente titularización y el crédito proveniente de sus proveedores. Al 31 de diciembre de 2019, éstas representan 32.9% y el 15.7% de los pasivos totales, respectivamente. Mencionar que, en relación a diciembre 2018, la mayor parte de la deuda bancaria ha sido cancelada, en virtud del objetivo de la titularización. Al igual que lo observado en Udisa, la mayoría de los proveedores provienen del exterior, 70%, y el restante corresponde a proveedores locales. A la fecha de evaluación, la relación patrimonio a activos es 30.9%, menor al promedio de los últimos 3 años (33.0%); y el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) se ubica en 2.2x a diciembre 2019 (2.1x en 2018).

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 de las distribuidoras. Al 31 de diciembre de 2019, el EBITDA a doce meses totalizó US\$445 mil; mientras que el margen EBITDA se ubica en 2.3%. En este contexto, la relación deuda financiera/EBITDA fue de 6.7 veces, mayor al observado en 2018 de 6.2 (ver gráfico *DISNA: EBITDA y Endeudamiento*). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de DISNA mantendrán niveles estables durante 2020.

Los indicadores de rentabilidad, márgenes y la eficiencia son bajos, similar a lo observado en el análisis de Diszasa y Udisa. La expansión de los ingresos por ventas ha sido consistente desde 2016, con un crecimiento anual, a diciembre 2019 moderado, del 2.4% con respecto a 2018. En la composición de los ingresos por canal de distribu-

ción 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**

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

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

	Dic.19	%
<b>ACTIVOS</b>		
Bancos	648,699	2%
Cartera de inversiones	1,080,000	3%
Activos en titularización	2,203,200	6%
Rendimientos por cobrar	2,161	0%
<b>Total activo corriente</b>	<b>3,934,060</b>	<b>10%</b>
Activos en titularización largo plazo	35,052,000	90%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>38,986,060</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>		
Documentos por pagar		
Comisiones por pagar	312	0%
Honorarios profesionales por pagar		
Otras cuentas por pagar	75	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	49,785	0%
Impuestos y retenciones por pagar	238	0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>50,410</b>	<b>0%</b>
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	25,000,000	64%
Ingresos diferidos	13,422,215	34%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>38,422,215</b>	<b>99%</b>
<b>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN</b>		
Reservas de excedentes anteriores	485,318	1%
Excedentes del ejercicio	28,117	0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>38,986,060</b>	<b>100%</b>

**Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Sociedades Distribuidoras Cero Uno**  
**ESTADOS DE RESULTADOS**  
**(DÓLARES)**

	Dic.19	%
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>2,062,070</b>	<b>100%</b>
Ingresos de operación y administración	2,017,334	98%
Ingresos por inversiones	41,426	2%
Otros Ingresos	3,310	0%
<b>EGRESOS</b>	<b>58,655</b>	<b>3%</b>
<b>Gastos de administración y operación</b>		
Por administración y custodia	3,205	0%
Por clasificación de riesgo	33,000	2%
Por auditoría externa y fiscal	2,400	0%
Por pago del servicio de la deuda	521	0%
Por servicios de valuación	12,000	1%
Por honorarios profesionales	7,500	0%
Por impuestos y contribuciones	29	0%
<b>EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS</b>	<b>2,003,415</b>	<b>97%</b>
<b>Gastos Financieros</b>		
Intereses sobre valores de titularización	1,135,776	55%
<b>EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS</b>	<b>867,639</b>	<b>42%</b>
Otros gastos	354,204	17%
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>513,435</b>	<b>25%</b>
Reservas de excedentes	485,318	24%
Remanentes devueltos al Originador		0%
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>28,117</b>	<b>1%</b>

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

	Dic.16		Dic.17		Dic.18		Dic.19	
		%		%		%		%
<b>ACTIVO</b>								
<b>Activo Corriente</b>								
Efectivo	407	1%	514	1%	360	1%	443	1%
Inversiones Financieras	2,282	4%	2,282	4%	1,760	3%	-	0%
Cuentas por Cobrar	17,820	32%	18,770	34%	19,824	33%	18,670	30%
Inventarios	19,991	36%	17,543	32%	20,777	34%	19,149	31%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas corrientes	905	2%	1,339	2%	1,542	3%	5,821	9%
Otras cuentas por cobrar	4,956	9%	5,153	9%	4,298	7%	5,413	9%
Gastos pagados por anticipado	710	1%	902	2%	1,507	2%	1,243	2%
Impuesto por recuperar							2,565	4%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>47,071</b>	<b>86%</b>	<b>46,504</b>	<b>85%</b>	<b>50,068</b>	<b>83%</b>	<b>53,305</b>	<b>85%</b>
<b>Activo no Corriente</b>								
Vallas, mobiliario y equipo - neto	6,241	11%	6,620	12%	7,079	12%	5,296	8%
Inversiones en acciones	1,502	3%	1,551	3%	3,234	5%	4,043	6%
Impuesto sobre la renta diferido	40	0%	9	0%	3	0%	3	0%
Depósitos en garantía							5	0%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>7,783</b>	<b>14%</b>	<b>8,180</b>	<b>15%</b>	<b>10,317</b>	<b>17%</b>	<b>9,346</b>	<b>15%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>54,854</b>	<b>100%</b>	<b>54,684</b>	<b>100%</b>	<b>60,384</b>	<b>100%</b>	<b>62,651</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>								
<b>Pasivo Corriente</b>								
Porción corriente de prestamos de largo plazo	2,305	4%	1,943	4%	1,941	3%	1,052	2%
Préstamos bancarios a corto plazo	14,174	26%	15,000	27%	16,038	27%	6,570	10.5%
Sobregiros bancarios		0%	162	0%	66	0%	161	0%
Cuentas por pagar comerciales	17,143	31%	16,107	29%	19,888	33%	13,280	21%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	2,135	4%	3,110	6%	3,332	6%	3,424	5%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	791	1%	867	2%	1,044	2%	2,049	3%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>36,548</b>	<b>67%</b>	<b>37,189</b>	<b>68%</b>	<b>42,310</b>	<b>70%</b>	<b>26,536</b>	<b>42%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>								
Préstamos por pagar largo plazo	3,517	6%	2,490	5%	2,524	4%	-	0%
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	-		-		-		17,948	29%
Obligaciones por retiro voluntario	133	0%	30	0%	11	0%	11	0%
Cuentas por pagar a partes relacionadas		0%		0%		0%	167	0%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>3,650</b>	<b>7%</b>	<b>2,520</b>	<b>5%</b>	<b>2,535</b>	<b>4%</b>	<b>18,125</b>	<b>29%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>40,198</b>	<b>73%</b>	<b>39,709</b>	<b>73%</b>	<b>44,845</b>	<b>74%</b>	<b>44,661</b>	<b>71%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital social	6,106	11%	9,379	17%	12,494	21%	11,894	19%
Reserva legal	1,881	3%	1,881	3%	1,996	3%	2,271	4%
Utilidades retenidas	4,538	8%	2,568	5%	(114)	0%	776	1%
Utilidad del ejercicio	2,131	4%	1,147	2%	1,164	2%	3,049	5%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>14,656</b>	<b>27%</b>	<b>14,975</b>	<b>27%</b>	<b>15,540</b>	<b>26%</b>	<b>17,990</b>	<b>29%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>54,854</b>	<b>100%</b>	<b>54,684</b>	<b>100%</b>	<b>60,384</b>	<b>100%</b>	<b>62,651</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
<b>Ingresos</b>	<b>124,866</b>	<b>100%</b>	<b>125,974</b>	<b>100%</b>	<b>123,086</b>	<b>100%</b>	<b>128,464</b>	<b>100%</b>
Ventas	124,866	100%	125,974	100%	123,086	100%	128,464	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>97,821</b>	<b>78%</b>	<b>97,987</b>	<b>78%</b>	<b>94,958</b>	<b>77%</b>	<b>98,731</b>	<b>77%</b>
Costo de ventas	97,821	78%	97,987	78%	94,958	77%	98,731	77%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>27,045</b>	<b>22%</b>	<b>27,988</b>	<b>22%</b>	<b>28,128</b>	<b>23%</b>	<b>29,734</b>	<b>23%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>24,931</b>	<b>20%</b>	<b>25,856</b>	<b>21%</b>	<b>26,599</b>	<b>22%</b>	<b>26,846</b>	<b>21%</b>
Gastos de Venta	20,100	16%	20,603	16%	21,451	17%	22,052	17%
Gastos de Administración	4,830	4%	5,252	4%	5,148	4%	4,794	4%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>2,114</b>	<b>2%</b>	<b>2,132</b>	<b>2%</b>	<b>1,529</b>	<b>1%</b>	<b>2,888</b>	<b>2%</b>
Otros Ingresos	1,870	1%	759	1%	1,437	1%	2,704	2%
Gastos Financieros	932	1%	1,045	1%	1,321	1%	1,664	1%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>3,052</b>	<b>2%</b>	<b>1,846</b>	<b>1%</b>	<b>1,645</b>	<b>1%</b>	<b>3,929</b>	<b>3%</b>
Impuesto Sobre la Renta	779	1%	621	0%	481	0%	879	1%
Reserva Legal	143	0%	79	0%	-	0%	-	0%
<b>Utilidad antes de otros resultados integrales</b>	<b>2,131</b>	<b>2%</b>	<b>1,147</b>	<b>1%</b>	<b>1,164</b>	<b>1%</b>	<b>3,049</b>	<b>2%</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2,131</b>	<b>2%</b>	<b>1,147</b>	<b>1%</b>	<b>1,164</b>	<b>1%</b>	<b>3,049</b>	<b>2%</b>

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

	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19
<b>Rentabilidad</b>				
ROAA	3.9%	2.1%	2.0%	5.0%
ROAE	14.8%	7.7%	7.6%	18.2%
Utilidad de Operación / Ingresos	1.7%	1.7%	1.2%	2.2%
Utilidad Neta / Ingresos	1.7%	0.9%	0.9%	2.4%
Costo Financiero Promedio	4.7%	5.4%	6.4%	6.5%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	92.2%	92.4%	94.6%	90.3%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	30.5%	17.3%	16.4%	49.3%
<b>Liquidez</b>				
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.3	1.3	1.2	2.0
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.3	1.3	1.2	2.2
Capital de Trabajo	\$ 10,524	\$ 9,315	\$ 7,758	\$ 26,769
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 11,315	\$ 10,182	\$ 8,802	\$ 28,818
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 3,016	\$ 2,043	\$ 74	\$ (5,546)
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 653	\$ 731	\$ 925	\$ 1,165
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 3,669	\$ 2,774	\$ 999	\$ (4,381)
CAPEX	\$ (1,930)	\$ 1,491	\$ 1,583	\$ 692
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 5,599	\$ 1,283	\$ (584)	\$ (5,073)
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 5,599	\$ 1,283	\$ (584)	\$ (5,073)
EBIT (período)	\$ 2,114	\$ 2,132	\$ 1,529	\$ 2,888
EBITDA (12 meses)	\$ 3,097	\$ 3,258	\$ 2,627	\$ 3,892
EBITDA (período)	\$ 3,097	\$ 3,258	\$ 2,627	\$ 3,892
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 932	\$ 1,045	\$ 1,321	\$ 1,664
Gasto Financiero (período)	\$ 932	\$ 1,045	\$ 1,321	\$ 1,664
Margen EBITDA	2.5%	2.6%	2.1%	3.0%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>				
FCO / Gasto financiero (doce meses)	3.9	2.7	0.8	(2.6)
FLC / Gasto financiero (doce meses)	6.0	1.2	(0.4)	(3.0)
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	1.0	1.6	35.5	(0.7)
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	3.3	3.1	2.0	2.3
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	3.3	3.1	2.0	2.3
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.2	0.2	0.1	0.4
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.2	0.2	0.1	0.2
<b>Estructura financiera</b>				
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.7	2.7	2.9	2.5
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.5	2.5	2.7	1.5
Endeudamiento financiero (veces)	1.4	1.3	1.3	1.4
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.8	0.9	0.9	0.3
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	6.5	6.0	7.8	5.9
Deuda Financiera / Patrimonio	1.4	1.3	1.3	1.5
Deuda Total/ Patrimonio	2.5	2.4	2.6	2.2
Capital / Activos	11.1%	17.2%	20.7%	19.0%
Patrimonio / Activos	26.7%	27.4%	25.7%	28.7%
Depreciación y amortización (período)	\$ 983	\$ 1,126	\$ 1,098	\$ 1,004
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 2,913	\$ (366)	\$ (485)	\$ 312
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	6.2%	8.9%	9.9%	32.4%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	14.8%	14.3%	12.3%	48.9%
<b>Gestión Administrativa</b>				
Ciclo de efectivo	51	44	45	54
Rotación de Inventarios	74	64	79	70
Rotación de cobranzas comerciales	51	54	58	52
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	51	54	58	52
Rotación de cuentas por pagar comerciales	71	71	88	61
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	74	74	92	68
<b>Descalce</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>34</b>	<b>16</b>



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

	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
<b>ACTIVO</b>								
<b>Activo Corriente</b>								
Efectivo	89	1%	63	1%	175	2%	19	0%
Cuentas por Cobrar	2,962	42%	3,031	39%	3,082	39%	2,651	25%
Inventarios	1,423	20%	1,487	19%	1,793	23%	2,191	21%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	8	0%	560	7%	184	2%	1,087	10%
Impuestos por recuperar	128	2%	128	2%	162	2%	39	0%
Otras cuentas por cobrar	233	3%	259	3%	220	3%	502	5%
Gastos pagados por anticipado	34	0%	21	0%	10	0%	15	0%
Inversiones temporales - fondos de inversión							956	9%
Activo por titularización								
<b>Total Activo corriente</b>	<b>4,877</b>	<b>69%</b>	<b>5,549</b>	<b>71%</b>	<b>5,626</b>	<b>72%</b>	<b>7,457</b>	<b>71%</b>
<b>Activo no Corriente</b>								
Gastos pagados por anticipado							30	0%
Propiedades, mobiliario y equipo	1,730	24%	1,744	22%	1,713	22%	907	9%
Inversiones en títulos valores en custodia							1,094	10%
Fondo restringido y excedente							194	2%
Depositos en garantía	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Inversiones en asociadas	479	7%	479	6%	479	6%	838	8%
Activo sobre la renta diferido	29	0%	29	0%	26	0%	26	0%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>2,239</b>	<b>31%</b>	<b>2,253</b>	<b>29%</b>	<b>2,219</b>	<b>28%</b>	<b>3,090</b>	<b>29%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>7,116</b>	<b>100%</b>	<b>7,802</b>	<b>100%</b>	<b>7,845</b>	<b>100%</b>	<b>10,547</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>								
<b>Pasivo Corriente</b>								
Préstamos por pagar de corto plazo	2,563	36%	2,534	32%	1,298	17%	250	2%
Porción circulante de otros préstamos no corriente							166	2%
Otros préstamos por pagar	61	1%	30	0%	31	0%	32	0%
Obligaciones por retiro voluntario	21	0%	21	0%	20	0%	10	0%
Proveedores	1,522	21%	1,788	23%	1,758	22%	1,719	16%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	224	3%	292	4%	445	6%	270	3%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	239	3%	578	7%	368	5%	892	8%
Impuesto sobre la renta por pagar	33	0%	47	1%	34	0%	88	1%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>4,664</b>	<b>66%</b>	<b>5,289</b>	<b>68%</b>	<b>3,954</b>	<b>51%</b>	<b>3,426</b>	<b>44%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>								
Cuentas por pagar a partes relacionadas	30	0%	30	0%	30	0%	30	0%
Préstamos por pagar largo plazo	-		-		1,179	15%		
Otros préstamos no corrientes								0%
Obligaciones por retiro voluntario	67	1%	67	1%	67	1%	67	1%
Cuentas por pagar a largo plazo	-		-		-			
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	108	2%	116	1%	124	2%	3	0%
Deuda por titularización	-		-		-		2,834	27%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>205</b>	<b>3%</b>	<b>213</b>	<b>3%</b>	<b>1,400</b>	<b>18%</b>	<b>2,934</b>	<b>28%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4,869</b>	<b>68%</b>	<b>5,502</b>	<b>71%</b>	<b>5,354</b>	<b>68%</b>	<b>6,360</b>	<b>60%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital social	1,131	16%	1,131	14%	1,848	24%	1,848	18%
Reserva legal	437	6%	347	4%	370	5%	370	4%
Utilidades retenidas	394	6%	558	7%	(22)	0%	20	0%
Utilidad del ejercicio	286	4%	264	3%	295	4%	1,949	18%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,247</b>	<b>32%</b>	<b>2,300</b>	<b>29%</b>	<b>2,490</b>	<b>32%</b>	<b>4,187</b>	<b>40%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>7,116</b>	<b>100%</b>	<b>7,802</b>	<b>100%</b>	<b>7,845</b>	<b>100%</b>	<b>10,547</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
<b>Ingresos</b>	<b>12,933</b>	<b>100%</b>	<b>13,487</b>	<b>100%</b>	<b>13,559</b>	<b>100%</b>	<b>13,764</b>	<b>100%</b>
Ventas	12,933	100%	13,487	100%	13,559	100%	13,764	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>10,084</b>	<b>78%</b>	<b>10,483</b>	<b>78%</b>	<b>10,506</b>	<b>77%</b>	<b>10,703</b>	<b>78%</b>
Costo de ventas	10,084	78%	10,483	78%	10,506	77%	10,703	78%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,849</b>	<b>22%</b>	<b>3,003</b>	<b>22%</b>	<b>3,054</b>	<b>23%</b>	<b>3,061</b>	<b>22%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>2,287</b>	<b>18%</b>	<b>2,473</b>	<b>18%</b>	<b>2,451</b>	<b>18%</b>	<b>2,721</b>	<b>20%</b>
Gastos de Venta	1,841	14%	1,994	15%	1,893	14%	2,112	15%
Gastos de Administración	447	3%	479	4%	559	4%	609	4%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>561</b>	<b>4%</b>	<b>531</b>	<b>4%</b>	<b>603</b>	<b>4%</b>	<b>340</b>	<b>2%</b>
Otros Ingresos neto de gastos	13	0%	15	0%	18	0%	2,116	15%
Gastos Financieros	162	1%	164	1%	204	2%	265	2%
Gastos Financieros de la titularización								
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>412</b>	<b>3%</b>	<b>382</b>	<b>3%</b>	<b>417</b>	<b>3%</b>	<b>2,190</b>	<b>16%</b>
Impuesto Sobre la Renta	126	1%	117	1%	121	1%	241	2%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>286</b>	<b>2%</b>	<b>264</b>	<b>2%</b>	<b>295</b>	<b>2%</b>	<b>1,949</b>	<b>14%</b>

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

	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19
<b>Rentabilidad</b>				
ROAA	3.8%	3.5%	3.8%	21.2%
ROAE	13.1%	11.6%	12.3%	58.4%
Utilidad de Operación / Ingresos	4.3%	3.9%	4.4%	2.5%
Utilidad Neta / Ingresos	2.2%	2.0%	2.2%	14.2%
Costo Financiero Promedio	6.2%	6.4%	8.1%	8.1%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	80.3%	82.3%	80.3%	88.9%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	16.4%	15.2%	17.2%	148.8%
<b>Liquidez</b>				
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.0	1.0	1.4	2.2
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.1	1.1	1.5	2.5
Capital de Trabajo	\$ 213	\$ 261	\$ 1,672	\$ 4,031
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 445	\$ 278	\$ 1,856	\$ 3,836
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 426	\$ 295	\$ 285	\$(1,778)
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 114	\$ 115	\$ 142	\$ 186
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 540	\$ 410	\$ 427	\$(1,592)
CAPEX	\$ 3	\$ 50	\$ 12	\$(2,802)
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 537	\$ 360	\$ 415	\$ 1,210
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 537	\$ 360	\$ 415	\$ 1,210
EBIT (período)	\$ 561	\$ 531	\$ 603	\$ 340
EBITDA (12 meses)	\$ 594	\$ 567	\$ 645	\$ 390
EBITDA (período)	\$ 594	\$ 567	\$ 645	\$ 390
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 162	\$ 164	\$ 204	\$ 265
Gasto Financiero (período)	\$ 162	\$ 164	\$ 204	\$ 265
Margen EBITDA	4.6%	4.2%	4.8%	2.8%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>				
FCO / Gasto financiero (doce meses)	3.3	2.5	2.1	(6.0)
FLC / Gasto financiero (doce meses)	3.3	2.2	2.0	4.6
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	1.4	1.9	2.3	(0.2)
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	3.7	3.5	3.2	1.5
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	3.7	3.5	3.2	1.5
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.2	0.2	0.4	0.7
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.2	0.2	0.3	1.4
<b>Estructura financiera</b>				
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.2	2.4	2.2	1.5
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.1	2.3	1.6	0.8
Endeudamiento financiero (veces)	1.2	1.1	1.0	0.8
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	1.0	1.0	0.5	0.1
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	4.4	4.5	3.9	5.6
Deuda Financiera / Patrimonio	1.2	1.1	1.0	1.0
Deuda Total/ Patrimonio	1.8	1.9	1.7	0.5
Capital / Activos	0.2	0.1	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	31.6%	29.5%	31.7%	39.7%
Depreciación y amortización (período)	\$ 33	\$ 37	\$ 43	\$ 50
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 30	\$ (14)	\$ 31	\$ 2,852
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	0.4%	24.3%	7.4%	26.0%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	0.7%	49.5%	10.0%	58.8%
<b>Gestión Administrativa</b>				
Ciclo de efectivo	62	55	59	74
Rotación de Inventarios	51	51	61	74
Rotación de cobranzas comerciales	82	81	82	69
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	83	96	87	98
Rotación de cobranzas relacionadas	0	15	5	28
Rotación de cuentas por pagar comerciales	62	71	76	67
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	72	92	89	98
<b>Descalce</b>	<b>-11</b>	<b>-4</b>	<b>2</b>	<b>0</b>

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

	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
<b>ACTIVO</b>								
<b>Activo Corriente</b>								
Efectivo	304	4%	27	0%	147	2%	80	1%
Cuentas por Cobrar	2,496	35%	2,887	39%	2,929	37%	3,197	37%
Inventarios	2,112	29%	1,696	23%	2,208	28%	2,195	25%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	574	8%	1,029	14%	938	12%	1,219	14%
Otras cuentas por cobrar	8	0%	9	0%	39	0%	0	0%
Gastos pagados por anticipado	387	5%	501	7%	299	4%	334	4%
Impuestos por recuperar	259	4%	248	3%	260	3%	265	3%
Activo por titularización								
<b>Total Activo corriente</b>	<b>6,139</b>	<b>86%</b>	<b>6,398</b>	<b>86%</b>	<b>6,820</b>	<b>87%</b>	<b>7,290</b>	<b>85%</b>
<b>Activo no Corriente</b>								
Cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo	61	1%	46	1%	-		71	1%
Mobiliario y equipo - neto	60	1%	57	1%	115	1%		
Inversiones en asociadas	892	12%	892	12%	892	11%	1,042	12%
Fondo restringido y excedente							194	2%
Activo sobre la renta diferido	27	0%	20	0%	17	0%	14	0%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>1,040</b>	<b>14%</b>	<b>1,015</b>	<b>14%</b>	<b>1,024</b>	<b>13%</b>	<b>1,321</b>	<b>15%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>7,180</b>	<b>100%</b>	<b>7,413</b>	<b>100%</b>	<b>7,843</b>	<b>100%</b>	<b>8,610</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>								
<b>Pasivo Corriente</b>								
Otros préstamos por pagar	103	1%	95	1%	89	1%	69	1%
Préstamos por pagar de corto plazo	1,450	20%	1,366	18%	1,152	15%	100	1%
Porción circulante de deuda a largo plazo	247	3%	252	3%	381	5%	166	2%
Porción corriente de pasivo por beneficio de retiro voluntario	23	0%	13	0%	7	0%		
Proveedores	1,586	22%	1,090	15%	1,761	22%	1,355	16%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	361	5%	543	7%	482	6%	609	7%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	224	3%	902	12%	727	9%	446	5%
Impuesto sobre la renta por pagar	70	1%	159	2%	134	2%	200	2%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>4,064</b>	<b>57%</b>	<b>4,420</b>	<b>60%</b>	<b>4,733</b>	<b>60%</b>	<b>2,945</b>	<b>34%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>								
Cuentas por pagar a partes relacionadas	88	1%	88	1%	88	1%	133	2%
Préstamos por pagar largo plazo	613	9%	352	5%	452	5.8%	-	0%
Obligaciones por retiro voluntario	49	1%	49	1%	50	1%	36	0%
Otros préstamos por pagar	-		-		-			
Deuda por titularización							2,834	33%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>750</b>	<b>10%</b>	<b>489</b>	<b>7%</b>	<b>589</b>	<b>8%</b>	<b>3,003</b>	<b>35%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4,814</b>	<b>67%</b>	<b>4,909</b>	<b>66%</b>	<b>5,323</b>	<b>68%</b>	<b>5,948</b>	<b>69%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital social	1,478	21%	1,478	20%	2,219	28%	2,219	26%
Reserva legal	166	2%	179	2%	193	2%	213	2%
Utilidades retenidas	606	8%	708	10%	(14)	0%	25	0%
Utilidad del ejercicio	116	2%	138	2%	122	2%	205	2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,366</b>	<b>33%</b>	<b>2,504</b>	<b>34%</b>	<b>2,521</b>	<b>32%</b>	<b>2,663</b>	<b>31%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>7,180</b>	<b>100%</b>	<b>7,413</b>	<b>100%</b>	<b>7,843</b>	<b>100%</b>	<b>8,610</b>	<b>100%</b>

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

	<b>Dic.16</b>	<b>%</b>	<b>Dic.17</b>	<b>%</b>	<b>Dic.18</b>	<b>%</b>	<b>Dic.19</b>	<b>%</b>
<b>Ingresos</b>	<b>17,032</b>	<b>100%</b>	<b>17,444</b>	<b>100%</b>	<b>19,040</b>	<b>100%</b>	<b>19,500</b>	<b>100%</b>
Ventas	17,032	100%	17,444	100%	19,040	100%	19,500	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>13,114</b>	<b>77%</b>	<b>13,496</b>	<b>77%</b>	<b>14,819</b>	<b>78%</b>	<b>15,179</b>	<b>78%</b>
Costo de ventas	13,114	77%	13,496	77%	14,819	78%	15,179	78%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>3,918</b>	<b>23%</b>	<b>3,948</b>	<b>23%</b>	<b>4,222</b>	<b>22%</b>	<b>4,321</b>	<b>22%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>3,648</b>	<b>21%</b>	<b>3,611</b>	<b>21%</b>	<b>3,917</b>	<b>21%</b>	<b>3,923</b>	<b>20%</b>
Gastos de Venta	1,954	11%	1,927	11%	2,096	11%	2,143	11%
Gastos de Administración	1,694	10%	1,685	10%	1,821	10%	1,780	9%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>270</b>	<b>2%</b>	<b>337</b>	<b>2%</b>	<b>305</b>	<b>2%</b>	<b>397</b>	<b>2%</b>
Otros Ingresos neto de gastos	13	0%	9	0%	17	0%	87	0%
Gastos Financieros	112	1%	143	1%	122	1%	199	1%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>170</b>	<b>1%</b>	<b>203</b>	<b>1%</b>	<b>199</b>	<b>1%</b>	<b>285</b>	<b>1%</b>
Impuesto Sobre la Renta	54	0%	65	0%	77	0%	80	0%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>116</b>	<b>1%</b>	<b>138</b>	<b>1%</b>	<b>122</b>	<b>1%</b>	<b>205</b>	<b>1%</b>

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

	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19
<b>Rentabilidad</b>				
ROAA	1.6%	1.9%	1.6%	2.5%
ROAE	5.0%	5.7%	4.9%	7.9%
Utilidad de Operación / Ingresos	1.6%	1.9%	1.6%	2.0%
Utilidad Neta / Ingresos	0.7%	0.8%	0.6%	1.1%
Costo Financiero Promedio	4.7%	6.9%	5.9%	6.3%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	93.1%	91.5%	92.8%	90.8%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	155.3%	241.0%	106.3%	220.0%
<b>Liquidez</b>				
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.5	1.4	1.4	2.5
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.4	1.5	1.5	2.4
Capital de Trabajo	\$ 2,075	\$ 1,978	\$ 2,087	\$ 4,345
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	1,664	1,850	1,876	3,571
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 29	\$ 292	\$ 320	\$ (1,090)
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 79	\$ 100	\$ 85	\$ 139
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 107	\$ 392	\$ 406	\$ (950)
CAPEX	\$ 3	\$ 18	\$ 90	\$ 4
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ 16	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 104	\$ 374	\$ 316	\$ (954)
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 104	\$ 374	\$ 300	\$ (954)
EBIT (período)	\$ 270	\$ 337	\$ 305	\$ 397
EBITDA (12 meses)	\$ 296	\$ 361	\$ 337	\$ 445
EBITDA (período)	\$ 296	\$ 361	\$ 337	\$ 445
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 112	\$ 143	\$ 122	\$ 199
Gasto Financiero (período)	\$ 112	\$ 143	\$ 122	\$ 199
Margen EBITDA	1.7%	2.1%	1.8%	2.3%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>				
FCO / Gasto financiero (doce meses)	1.0	2.7	3.3	(4.8)
FLC / Gasto financiero (doce meses)	0.9	2.6	2.6	(4.8)
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	10.3	1.2	1.1	(0.4)
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.6	2.5	2.8	2.2
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.6	2.5	2.8	2.2
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.2	0.2	0.2	0.8
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.1	0.2	0.2	1.3
<b>Estructura financiera</b>				
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.0	2.0	2.1	2.2
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.7	1.8	1.9	1.1
Endeudamiento financiero (veces)	1.0	0.8	0.8	1.2
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.7	0.8	0.8	0.1
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	8.1	5.7	6.2	6.7
Deuda Financiera / Patrimonio	1.0	0.8	0.8	1.3
Deuda Total/ Patrimonio	1.7	1.3	1.5	0.6
Capital / Activos	0.2	0.2	0.3	0.3
Patrimonio / Activos	32.9%	33.8%	32.1%	30.9%
Depreciación y amortización (período)	\$ 27	\$ 24	\$ 32	\$ 48
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 23	\$ 6	\$ (58)	\$ 44
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	26.9%	43.0%	37.2%	45.8%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	43.0%	72.8%	42.3%	54.9%
<b>Gestión Administrativa</b>				
Ciclo de efectivo	62	57	52	73
Rotacion de Inventarios	58	45	54	52
Rotación de cobranzas comerciales	53	60	55	59
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	66	82	73	82
Rotación de cuentas por pagar comerciales	53	44	54	47
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	62	70	74	60
<b>Descalce</b>	<b>-4</b>	<b>-12</b>	<b>1</b>	<b>-21</b>

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VRTSD 01	\$25,000	\$25,000	Tramo 1: 21/03/2019 Tramo 2: 21/03/2019 Tramo 3: 07/06/2019 Tramo 4: 17/09/2019	Tramo 1: 7.40% Tramo 2: 6.50% Tramo 3: 7.40% Tramo 4: 7.40%	Tramo 1: 120 meses Tramo 2: 60 meses Tramo 3: 120 meses Tramo 2: 116 meses	Los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los pagos recibidos por DISZASA, UDISA y DISNA, por las ventas realizadas a supermercados.

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](http://www.zummaratings.com).

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

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

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

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

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