

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA

SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS CERO UNO – FTRTSD 01

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N.º 6032021 del 20 de abril de 2021.

Fecha de ratificación: 30 de abril de 2021.

Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2020.

Contactos: Claudia Córdova Larios
 Marco Orantes Mancía

Analista sénior ccordova@scriesgo.com
 Analista sénior morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno, en adelante el Fondo o FTRTSD01, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2020.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VRTSD01	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

* La clasificación actual no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

AA: instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del 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: se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

SLV: indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del

“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.”

¹ El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com.

Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Emisión respaldada por los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales que los Originadores perciben de los pagos recibidos por las ventas realizadas a supermercados, principalmente a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V.
- Los pagadores que direccionan los flujos a las cuentas colectoras son las cadenas principales de supermercados en el País. De manera combinada las sociedades cedentes los abastasen en promedio en un 70%.
- La estructura legal de la transacción es favorecida por el Fondo Titularización y la existencia de un contrato de cesión con cada originador, el cual aísla el riesgo crediticio de los originadores y el redireccionamiento de los flujos provenientes de la recolección de las cuentas por cobrar.
- Una reserva retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubre seis pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos a diciembre de 2020.
- Los indicadores financieros de cumplimientos que contractualmente se vuelven compromisos para los Originadores, generando seguridad en la estructura del Fondo.

- Liderazgo de los Originadores en la comercialización de productos de consumo masivo, lo cual le brinda poder de negociación con clientes y proveedores, fortaleciendo la generación de flujo.
- Exceso de flujos derivados de la distribución y comercialización de productos de consumo masivo, mitiga el riesgo de retrasos en el pago del servicio de la deuda.
- El flujo cedido genera amplias coberturas sobre el servicio de la deuda y evaluados ante diferentes escenarios de tensión se mantienen estables.
- La emisión cuenta con ciertos eventos de amortización anticipada definidos en el contrato a fin de proteger el pago de los bonos.
- Alta experiencia y trayectoria del staff ejecutivo de los originadores dentro la industria de productos de comercialización y consumo masivo.
- El riesgo de desabastecimiento en sus inventarios esta mitigado por la alta diversificación de sus proveedores, administración de marcas exclusivas y la adecuada gestión de compras.
- La robusta red de distribución y logística le permite una amplia dispersión geográfica.

Retos

- Mantener en debido cumplimiento los covenants ante la adquisición de deuda proveniente del mercado bursátil a través de la titularización.
- Fortalecer la estructura de gobierno corporativo.
- Continuar con el crecimiento en el volumen de ventas es deseable para fortalecer los márgenes y ratios de rentabilidad.
- Adaptarse a los nuevos gustos y preferencia de los cambios generacionales.

Amenazas

- La emergencia COVID-19 continúa generando efectos negativos en la economía y un entorno operativo retador.

- Retrasos en el traslado de mercancías proveniente de otros países.
- Niveles altos de competitividad, puede provocar reemplazos en los productos de las entidades cedentes ante la amenaza de productos sustitutos.
- Cambios regulatorios podrían afectar el ambiente operativo y de negocios.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo se creó con el propósito exclusivo de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros correspondientes a una porción de los primeros ingresos mensuales de las Sociedades Distribuidoras: Distribuidora Zablah, S.A. de C.V (DISZASA); Distribuidora Nacional, S.A de C.V. (DISNA) y Unión Distribuidora Internacional S.A. de C.V. (UDISA) en adelante los Originadores. Estas transfirieron al Fondo de forma irrevocable y a título oneroso, los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de los pagos recibidos por las ventas efectuadas a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y a Calleja, S.A. de C.V. a través de una Instrucción Irrevocable de Pago (IIP); de acuerdo con Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. Los originadores giraron dichas Instrucciones a quienes efectúan la labor de pago de dichas ventas.

Como respaldo operativo de la emisión, los Originadores y Ricorp Titularizadora, S.A. suscribieron como parte de los documentos de la emisión los Convenios de Administración de Cuentas - Orden Irrevocable de Pago (OIP) con los Bancos Administradores, siendo inicialmente suscrito con el Banco de América Central, S.A.

Los ingresos que se destinarán al Fondo serán hasta por un monto máximo de USD39,012,000.00, los cuales serán trasladados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales sucesivas por cada uno de los originadores y tendrán dos incrementos a lo largo de la emisión.

Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 - FTRSD 01.	
Emisor	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originadores	DISZASA, DISNA y UDISA
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto colocado	USD25,000,000.0

Tramos	Tramo 1 por USD13,580,000.0 Tramo 2 por USD3,650,000.0 Tramo 3 por USD500,000.0 Tramo 4 por USD7,270,000.0
Plazo	Tramos 1, 3 y 4: 10 años. Tramo 2: 5 años.
Activos subyacentes	Derechos sobre flujos futuros derivados de los pagos a supermercados, principalmente Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V. efectúa a los Originadores.
Protección y mejoradores crediticios	Exceso de flujos de efectivo derivado de la distribución y comercialización de productos de consumo masivo. Reserva de fondos equivalentes al pago de los cuatro próximos montos mensuales de flujos financieros futuros.
Pago intereses	Mensual
Destino de los fondos	Sustitución de deuda y capital de trabajo.
Saldo a diciembre de 2020	Tramo 1: USD13,580,000.0 Tramo 2: USD3,650,000.0 Tramo 3: USD500,000.0 Tramo 4: USD7,270,000.0 Total: USD25,000,000.0

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza local

La desaceleración significativa en la economía durante el 2020, fue explicada por la suspensión temporal de algunas actividades productivas, necesarias en su momento para evitar contagios masivos por COVID-19. Esta situación originó incidencias económicas en el desempeño de diversos sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Desde el 2002, El Salvador ha experimentado crecimientos sostenidos en los niveles deuda, situación que lo ubica desde entonces como uno de los países de Latinoamérica con mayor participación de deuda respecto al PIB.

Los financiamientos aprobados al Gobierno para asistir la crisis sanitaria y la fase de reactivación, aumentaron aún más las obligaciones de deuda. Esto combinado con una baja recaudación fiscal en el núcleo de la cuarentena, profundizó los resultados en materia de déficit fiscal, condición que ha limitado el margen de maniobra para una reactivación acelerada a través de la inversión pública.

Un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en línea de reconfigurar la deuda, es cada vez más previsible, luego que las recientes elecciones legislativas posicionaron al partido Nuevas Ideas (NI) como la primera fuerza política del país con 56 escaños (mayoría calificada).

La despolarización de la Asamblea Legislativa proporcionaría al Ejecutivo una mayor flexibilidad para alcanzar acuerdos estructurales y efectuar procesos de reformas, entre estas: fiscales, previsionales y de seguridad. Asimismo, podrán efectuar acuerdos sobre reformas constitucionales.

Para el 2021, una adecuada reactivación de la economía supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria por posibles rebrotes. El lento despliegue de la inmunización a través de la vacuna, condición que se replica en toda la región y países en vías de desarrollo, es una amenaza para retomar la dinámica de las actividades en niveles pre pandémicos.

Por otra parte, se observan mejoras en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo, el país continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial y adaptación del sistema educativo a la nueva realidad pandémica.

4.2 Producción nacional

A diciembre de 2020, el PIB a precios corrientes cerró en USD24,639.7 millones y mostró una reducción anual del 8.8% (USD2,383.9 millones). Las actividades financieras (+7.9%), información y comunicaciones (+5.4%), administración pública (+4.5%), suministros de agua (3.4%) así como suministros de electricidad y gas (3.0%) incluido el comercio al por mayor (+1.5%), resistieron y alcanzaron crecimientos pese a la crisis.

En contraste, las actividades inmobiliarias, construcción, industria manufacturera y enseñanza con un aporte del 37.7% al PIB resultaron afectadas con caídas anuales entre 1.9% y 6.9%. Los sectores de hostelería, turismo y actividades recreativas registraron caídas entre un 16.2% y 29.5%.

Para 2021, el Banco Mundial estima que el país crecerá un 4.6%, por encima de la región 3.7%; a medida se flexibilicen las iniciativas para mitigar la pandemia, avance

la vacunación, se establecen los precios de los principales productos básicos y mejoren las condiciones externas.

4.3 Finanzas públicas

A diciembre de 2020, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron un saldo de USD5,633.6 millones, con una contracción interanual de 6.4%, explicado principalmente por la menor recaudación entre abril y junio. Por su parte, el gasto total sostuvo una expansión interanual del 13.5%, atribuido a los gastos corrientes (+18.5%) destinado a la atención de la crisis sanitaria. El déficit fiscal incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por el incremento en el gasto corriente para atender la crisis sanitaria y al pago de intereses de deuda.

Con datos preliminares del Ministerio de Hacienda, el indicador deuda sobre PIB, alcanzó el 85.8% a diciembre de 2020. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyectó que dicho indicador alcanzaría el 88.5% a fin de año. La reconversión de las obligaciones de corto a largo plazo, liberaría presiones de liquidez en la ruta hacia la recuperación post-Covid19.

4.4 Comercio exterior

La balanza comercial continúa reportando un alto déficit. A diciembre 2020, presentó un saldo de USD5,282.6 millones. Sin embargo, a partir de julio y agosto con la reapertura económica se observa una menor tasa de decrecimiento interanual. Al término de 2020, las exportaciones acumularon USD5,044.0 millones, con una variación interanual de -15.1%, USD899.3 millones menos respecto al mismo período del 2019.

Las importaciones alcanzaron USD10,326.3 millones a diciembre de 2020, con una variación anual de -14.1% (USD1,691.0 millones) respecto al año anterior. Por volumen, la industria manufacturera importó 13.1% menos, seguido de maquila (-29.4%) y suministros de electricidad (-57.2%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios, afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al cierre de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD200.5 millones, cifra un 72.9% menor al mismo

periodo del año anterior. Explicado principalmente por un efecto neto negativo en los flujos de las actividades financieras y seguros, suministros de electricidad y otros sectores por USD438.3 millones. Panamá con USD317 millones y España con USD282.2 millones fueron los principales países con mayor flujo de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, el comercio mayorista y transporte también registran considerables disminuciones de IED, con un 48.0% y 125.0% respectivamente.

4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares mostraron una recuperación a partir de junio de 2020, el saldo acumulado a diciembre de 2020 alcanzó los USD5,929.9 millones, un crecimiento del 4.8% respecto de 2019, explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU.

La ampliación del TPS hasta octubre de 2021, brinda un alivio temporal de la situación migratoria a los salvadoreños amparados al estatus. Por otra parte, el nuevo gobierno de EEUU, a través de proyectos como el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); buscará minimizar la migración forzada; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

5. SOCIEDAD TITULARIZADORA

La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. En tal contexto, Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante la Titularizadora) recibió la autorización por parte de la SSF el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. Por su parte, el inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011.

Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades, estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

La Titularizadora posee una amplia experiencia, administrando fondos de titularización de flujos futuros dentro del mercado de valores. Dado que el mercado de fondos de titularización inmobiliarios es reciente, la Titularizadora cuenta con poca experiencia gestionado estructuras de este tipo. No obstante, cuenta con un equipo con ejecutivos de gran experiencia en el sector inmobiliario.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la SSF, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de Ricorp en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con experiencia amplia, tanto en el sector financiero, mercado de valores, como en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado condiciones para avanzar con las estrategias establecidas. Cabe señalar, que la Titularizadora, ya gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores. En este sentido, las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

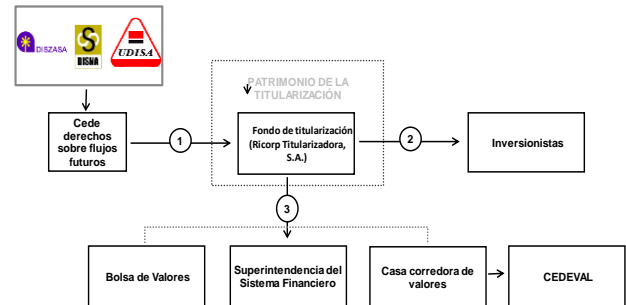
Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como:

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

6. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

6.1 Proceso de titularización

Grupo Zablah por medio de sus empresas UDISA, DISZASA y DISNA cedieron al Fondo de Titularización gestionado por Ricorp Titularizadora, S.A. los flujos financieros futuros derivados de los pagos por las ventas a supermercados, inicialmente con Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V. a favor de las dichas sociedades.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

6.2 Componentes de la estructura

Estructurador: Ricorp Titularizadora, S.A.

Originadores: UDISA, DISZASA y DISNA, empresas de comercialización de productos de consumo masivo.

Emisor: Ricorp Titularizadora, S.A con cargo al FTRTSD01.

Patrimonio del Fondo: independiente del patrimonio del Originador.

Cuentas colectoras: son restringidas para los Originadores y Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo, debido a que su finalidad es única y exclusivamente la colecturía de los flujos cedidos y la concentración de fondos que perciban los Originadores para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el Contrato de Cesión.

Banco colector: Banco de América Central, S.A.

Cuenta discrecional: cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo en Banco de América Central, en la cual se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).

Instrucción irrevocable de pago: los Originadores se obligaron a transferir a las Cuentas Colectoras los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de girar las Instrucciones Irrevocables de Pago a quienes hacen la función de pago por las ventas realizadas a Operadora del Sur S.A. de C.V. y a Calleja S.A. de C.V.

Cuenta restringida: cuenta de depósito bancaria abierta en Banco de América Central, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo es equivalente al menos a la sumatoria de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión de cada Originador. Esta cuenta servirá para la amortización del capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.

Aportes adicionales: los Originadores deberán adicionar recursos en caso de que la cuota de cesión no sea cubierta. En este sentido, Titularizadora, requerirá por escrito que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar una nueva instrucción irrevocable de pago, en los términos antes relacionados.

Contratos de cesión: las sociedades cedentes otorgaron de manera irrevocable, a título oneroso a Ricorp Titularizadora, S.A., para el FTRSD 01, los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que los Originadores estén facultados a percibir de los Supermercados, que inicialmente serán Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V., hasta por el monto de USD39,012,000.00, los cuales serán integrados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales.

Dichos flujos mensuales son depositados inicialmente en la cuenta colectora mancomunada entre cada uno de los Originadores y Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo, fue abierta en el Banco de América Central para que los flujos correspondientes al monto de la cuota mensual sean trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP). Los excedentes respecto a la cuota cedida son direccionados inmediatamente a la cuenta operativa de cada una de las sociedades cedentes.

Montos cedidos durante la emisión

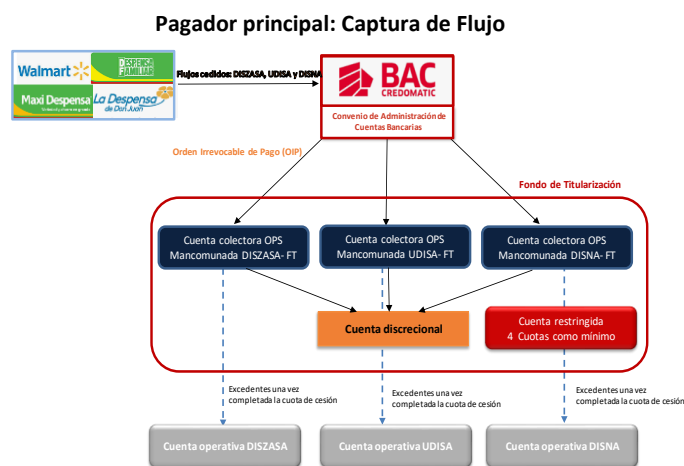
Originadores	Meses					
	1 al 24		25 al 60		61 al 120	
DISZASA	\$ 136,800.00	76%	\$ 205,200.00	76%	\$ 316,312.00	76%
UDISA	\$ 21,600.00	12%	\$ 32,400.00	12%	\$ 49,944.00	12%
DISNA	\$ 21,600.00	12%	\$ 32,400.00	12%	\$ 49,944.00	12%
Total	\$ 180,000.00	100%	\$ 270,000.00	100%	\$ 416,200.00	100%

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

Activo subyacente. son los derechos sobre los flujos futuros derivados de los pagos que los supermercados realizan, en principio serán Calleja, S.A. de C.V y Operadora del Sur, S.A. de C.V. Estas son empresas de alta trayectoria en el país, el primero administra la cadena de supermercados más (Super Selectos); mientras que el segundo administra la cadena supermercados Walmart en El Salvador.

6.3 Estructura operativa de la transacción

El pagador principal es Operadora del Sur, S.A. de C.V. a través de sus líneas de supermercados, revistiendo importancia Walmart. Dichos flujos se concentran en las cuentas colectoras a través de sendas Órdenes Irrevocables de Pago (OIP).

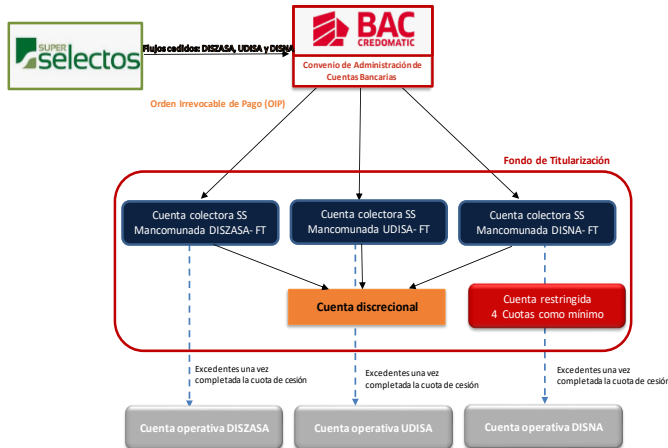


Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

Como respaldo operativo adicional de la emisión, las sociedades cedieron el flujo de un segundo pagador, Calleja S.A. de C.V. a través de la cadena de supermercado Selectos. Dicho flujo también estará centralizado en cada una de las cuentas colectoras, los flujos derivados de las cuentas por cobrar de la cadena de supermercados Selectos estarán activas desde el principio de la transacción.

Cabe señalar, que solo por instrucción y requerimiento de la Titularizadora se trasladarán los pagos del pagador de respaldo a la cuenta discrecional, estrictamente si al 25 de cada mes o el próximo día hábil, no se hayan completado los montos de cuotas de cesión con los flujos provenientes del pagador principal.

Pagador de respaldo: Captura de Flujo



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

6.4 Mejoras Crediticias

- Los fondos mantenidos en la cuenta restringida serán en un monto equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas de cesión, siendo inicialmente por el monto de USD1,080,000.00.
- Exceso de flujo derivado de otras cuentas por cobrar a otros clientes.
- En caso de incumplimiento existe compromiso de fiador solidario entre cada uno de los originadores en los mismos términos y condiciones pactadas.

6.5 Condiciones especiales

- Mantener válidas y vigentes las Instrucciones Irrevocables de Pago por cada Originador mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTSD 01.
- 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.

6.6 Ratios de cumplimiento

Deuda bancaria entre patrimonio: esta relación financiera deberá ser menor o igual a 1.75 veces y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

Deuda bancaria entre EBITDA: esta relación financiera deberá de ser menor o igual a 7.75 veces y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

Revisión de cumplimiento de las razones financieras: El auditor externo de cada Originador 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 Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al último día hábil de abril de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión.

La certificación al treinta de junio deberá remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el día quince de julio o el próximo día hábil de todos los años comprendido dentro del plazo de la cesión.

6.7 Eventos de pérdidas y amortización anticipada.

De producirse situaciones que impidan la generación de los Flujos Financieros Futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el Contrato de Cesión y de Titularización.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los Flujos Financieros Futuros de fondos cedidos especificados en el Contrato de Cesión y Titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los Tenedores de Valores.

A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual

Página 7 de 18

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

al cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un preaviso mínimo de 15 días de anticipación.

La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A, pudiendo ser a solicitud de los Originadores o cualquiera de ellos sobre la porción que le corresponda, debiendo realizarse a través de CEDEVAL, S.A. de C.V. El Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores y a CEDEVAL, S.A. de C.V. con 15 días de anticipación. El monto de capital redimido dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.

6.8 Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad 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 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 10 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 Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

6.9 Caducidad

La caducidad del plazo del que disponen las sociedades cedentes, en cualquiera de las cláusulas de caducidad del Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de

Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, las obligaciones a cargo de los originadores serán exigibles en su totalidad, enterando al Fondo, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de USD39,012,000.00, quedan distribuidas de la siguiente manera.

DISZASA		UDISA		DISNA	
USD29,959,200	76%	USD4,730,400	12%	USD4,730,400	12%

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

6.10 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda Tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

7. ANÁLISIS DE LOS ORIGINADORES

Las empresas cedentes pertenecen al Grupo Corporativo Zablah, dichas entidades tienen establecidas sus prácticas corporativas y de conducta basadas en un manejo íntegro, ético, coordinado y estructurado hacia sus grupos de interés. La máxima autoridad dentro de la estructura corresponde al Directorio. Sus miembros cuentan con un alto perfil profesional y con amplia trayectoria en el giro principal de cada uno de los originadores.

La evolución del Grupo se remonta a 1917, cuando la familia Zablah-Touche inició sus operaciones como una pequeña tienda de nombre Almacén J. Antonio Zablah. Luego en 1969, la Familia incursionó en el negocio de distribución y comercialización de diversos productos por medio de la empresa que hoy se conoce como Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (DISZASA). El Grupo cuenta con empresas ubicadas en diversos sectores económicos.

Debido al objetivo común y directrices de Grupo, las empresas originadoras comparten políticas de control interno y Gobierno corporativo. Como es común en empresas corporativas familiares, se observan importantes espacios de mejora en la estructuración formal de un Gobierno Corporativo; evidenciado por la falta de códigos y reglamentos de Gobierno corporativo, conformación de

Comités de riesgo, tecnología, ejercicios de plan estratégicos, entre otros. Sin embargo, hasta el momento no ha sido factor que limite la toma de decisiones y el negocio en marcha de las entidades cedentes. Si bien, existe experiencia comprobada de sus principales ejecutivos en el mercado objetivo, el fortalecimiento de un gobierno corporativo es factor clave para entidades de este tipo en largo plazo.

Los Originadores cuentan con los manuales siguientes: Manual de Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo y Manuales de Políticas. Entre las políticas se destacan las de Recursos Humanos, Políticas de Finanzas, de Administración, Compras y de Ventas.

7.1 DISZASA

Empresa líder en la distribución y comercialización de productos de consumo masivo, caracterizada por la distribución de sus líneas de productos con marcas exclusivas tanto nacionales como internacionales. Su capacidad de almacenamiento, logística y red de distribución con cobertura en todo el país lo posicionan como una de las primeras opciones entre sus proveedores y clientes estratégicos. De las Sociedades cedentes, esta empresa es la que reviste una mayor relevancia, al concentrar cerca del 70% de los flujos que serán destinados al Fondo de titularización para los pagos del servicio de la deuda.

Dado la magnitud de la empresa y la diversidad de sus productos, clientes y proveedores, DISZASA ha diseñado una estructura corporativa amplia. Actualmente cuenta con las siguientes gerencias: Auditoría Interna, Legal, Recursos Humanos, Gerencia de Ventas, también cuenta con tres direcciones: Dirección de Logística, de Administración y Finanzas, y Tecnología y Proyectos. Actualmente, DISZASA realiza importaciones desde Europa, Asia, Centro, Norte y Suramérica. Entre algunas de las marcas de renombre que distribuyen están: SC Johnson, Essity, Nivea BDF, Cargill, Pernod Ricard, E&J Gallo, Hersheys, BIC, etc.

La Entidad cuenta con 32,600 metros cuadrados de área de almacenaje (en seco 29,600 m² y refrigerado 3,000 m²); para dar cobertura a 24,000 clientes efectivos en todo el país, lo diversificado de sus líneas de negocios les permite tener clientes de todos los canales de distribución entre estos: mayoreo (36.0%); Calleja S.A. (24.0%); Walmart (16%); ruteo (14.0%) y otros (10%).

DISZASA cuenta con 1,332 empleados, donde el 55.0% pertenece al área de ventas, 25.0% a logística, 14.0% a mercadeo y 6.0% a administración.

Distribuidora Zablah, S.A. de C.V.

Junta Directiva	
Jorge Alfonso Zablah Siri	Director Presidente
Rodrigo José Zablah Siri	Director Vicepresidente
Eduardo Antonio Zablah Hasbún	Director Secretario
Jorge José Zablah Hasbún	Primer Director Suplente
Gabriela Zablah Jiménez	Segundo Director Suplente
Paola García Zablah Siri	Tercer Director Suplente

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

7.2 DISNA

DISNA fue constituida el 24 de agosto de 1981 por la Familia Henríquez Cohen, su principal giro era realizar negocios de importación, y luego de distribución en el país. A lo largo de su trayectoria la empresa ha estado bajo la dirección y administración de otros propietarios entre estos: Familia Jaspersen y la familia Gutiérrez Bosch.

El 01 de noviembre de 2003, fue adquirida por Grupo Zablah con el objetivo de consolidar el proceso de expansión en la distribución y comercialización de productos en El Salvador. De acuerdo con los funcionarios, DISNA figura entre las primeras diez empresas proveedoras de mayor importancia en el canal de supermercados del país y en el canal tradicional, se ubica dentro de las primeras 12 a nivel nacional.

DISNA es una entidad de escala más pequeña comparado con DISZASA, aunque su modelo de negocios es similar al caracterizarse por la distribución y comercialización de productos de consumo masivo, distribución de líneas de productos con marcas exclusivas en su mayoría internacionales. La Entidad tiene una alta capacidad de almacenamiento para el tamaño de operaciones, logística y red de distribución con cobertura en todo el país, de las tres entidades cedentes es la única que tiene presencia en Honduras. Esta empresa concentrará cerca del 12% de los flujos que serán destinados al Fondo de titularización para los pagos del servicio de la deuda.

Con 172 empleados, la Entidad cuenta con 10,000 metros cuadrados de área de almacenaje en unión con UDISA; para dar cobertura a 9,500 clientes efectivos en todo el país. Dentro de los canales de distribución revisten mayor importancia: cadenas de supermercados y mayoreo, institucional y menor medida ruteo. Entre las marcas

reconocidas cabe mencionar Mabesa, Riunite, Kraft-Heinz, Colombina, Madrigal, Ron Barceló y Evian.

Distribuidora Internacional, S.A. de C.V.

Junta Directiva

Rodrigo José Zablah Siri	Director Presidente
Eduardo Antonio Zablah Hasbún	Director Vicepresidente
Jorge José Zablah Hasbún	Director Secretario
Jorge Alfonso Zablah Siri	Primer Director Suplente
Gabriela Zablah Jiménez	Segundo Director Suplente
Andrés Zablah Jiménez	Tercer Director Suplente

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

7.3 UDISA

UDI, S.A. de C.V. inició operaciones en el año 1990, lo cual la convierte en la sociedad originadora de más reciente constitución. Entró al mercado con la distribución de las marcas Quaker, Gatorade y L'Oreal; acción que le brindó posicionarse como un participante importante dentro de los distribuidores nacionales. En la actualidad, UDISA figura como una de las proveedoras más importantes en el canal de supermercados. A la fecha ha adicionado a su abanico de producto marcas de reconocimiento mundial, entre estas: Clorox, Pinesol y Vijosa.

UDISA también es de escala pequeña comparado con (DISZASA). Su modelo de negocios es similar al de las demás Sociedades y comparte una estructura matricial, objetivos, políticas y clientes similares debido al Grupo al que pertenecen, administrando marcas exclusivas y todas internacionales. La capacidad de almacenaje es alta comparado con el volumen de operaciones lo cual le brinda ventajas competitivas. Esta empresa concentrará cerca del 12% de los flujos que serán destinados al Fondo de titularización para los pagos del servicio de la deuda.

Con más de 1,000 clientes, la Entidad cuenta con 10,000 metros cuadrados de área de almacenaje en unión con DISNA. Dentro de los canales de distribución revisten mayor importancia: cadenas de supermercados y mayoreo, institucional y menor medida ruteo. UDISA cuenta con la colaboración de 72 empleados.

Unión Distribuidora Nacional, S.A. de C.V.

Junta Directiva

Rodrigo José Zablah Siri	Director Presidente
Eduardo Antonio Zablah Hasbún	Director Vicepresidente
Jorge José Zablah Hasbún	Director Secretario
Jorge Alfonso Zablah Siri	Primer Director Suplente
Gabriela Zablah Jiménez	Segundo Director Suplente
Andrés Zablah Jiménez	Tercer Director Suplente

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

8. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros a diciembre 2019 y 2020 de los originadores DISZASA, DISNA y UDISA fueron auditados por una firma de auditores independientes. Todos de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Los auditores emitieron opinión limpia. Los estados financieros fueron elaborados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Empresas (NIIF para PYMES). SCRiesgo, recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

Todas las operaciones están denominadas en dólares estadounidenses, moneda que en El Salvador tiene curso legal irrestricto. Aunque DISZASA, DISNA y UDISA presentan una participación alta en comercio exterior, principalmente en la importación de mercancías que forman parte de su portafolio de productos, la moneda de las transacciones es en dólares estadounidenses. En consecuencia, las Entidades mantienen controlado el riesgo derivado de las fluctuaciones en el tipo de cambio y no muestra exposiciones en moneda extranjera que puedan afectar el patrimonio.

9. DISZASA

9.1 Estructura financiera

A diciembre de 2020, los activos totales sumaron USD59.8 millones y se contrajeron en 4.5% de forma interanual (diciembre de 2019: +3.8%), principalmente por la disminución de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas (-80.0%) y cuentas por cobrar comerciales (-6.0%). Los activos se componen principalmente por inventarios (32.9%), cuentas por cobrar comerciales (29.3%) e inversiones en acciones (10.3%).

La deuda total disminuyó en 8.7% anual, acumulando un saldo de USD40.8 millones, explicado por la amortización de préstamos bancarios de corto plazo. La mezcla de fondeo resultante se compone de los créditos provenientes de la titularización (46.6%), cuentas por pagar comerciales (40.6%), préstamos bancarios de corto plazo (5.0%) y otros pasivos (2.0%).

El patrimonio registró un monto de USD19.1 millones y creció 6.0% (diciembre de 2019: +15.8%), favorecido por el incremento de las utilidades acumuladas (+156.7%) y la utilidad del ejercicio (+31.2%). Los recursos propios están

Página 10 de 18

Más información

www.scriesgo.com

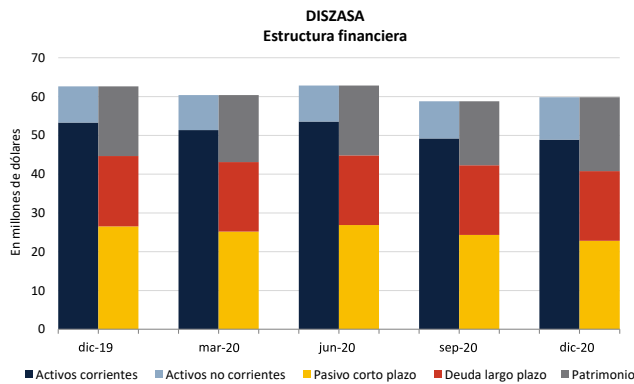
Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

determinados por el capital social pagado (57.1%), utilidad del ejercicio (21.0%), reserva de capital (11.4%) y utilidades acumuladas (10.4%).



Fuente: Estados financieros de DISZASA.

9.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

DISZASA continúa con su estrategia de crecimiento dentro de su mercado objetivo con la incorporación de nuevos productos y su potencial de cobertura a nivel nacional. La Entidad ha gestionado adecuadamente sus inversiones de capital sin presionar de manera significativa las posiciones de liquidez y sus *ratios* de apalancamiento.

El activo corriente sumó USD48.9 millones a diciembre de 2020, se contrajo 8.2% de forma interanual y mostró una cobertura sobre la deuda a corto plazo de 2.1 veces, ubicándose similar al indicador reportado un año antes (diciembre de 2019: 2.0 veces). Por su parte, el indicador de liquidez ácida mantuvo su promedio de cobertura de 1.3 veces durante el 2020.

El efectivo en caja y bancos presentó un saldo de USD2.2 millones, los cuales representaron 3.7% de los activos totales y cubrieron en 9.7% los pasivos corrientes. El capital de trabajo neto presentó un saldo de USD26.1 millones, ligeramente inferior al resultado del 2019 (USD26.8 millones).

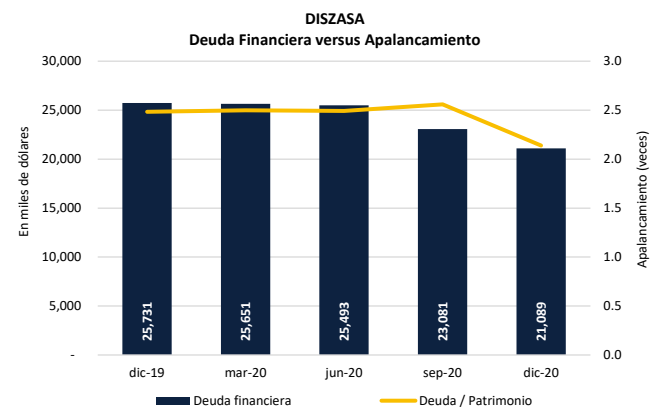
DISZASA: Indicadores de Liquidez					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Activos corrientes / Pasivos corrientes	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1
Liquidez ácida (x veces)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3
Efectivo / Pasivos corrientes	1.7%	0.8%	14.0%	14.3%	9.7%
Capital de trabajo neto*	26,769	26,194	26,665	24,857	26,102

* En miles de dólares

Fuente: Estados financieros de DISZASA.

9.3 Endeudamiento

A diciembre de 2020, la deuda financiera reportó una disminución anual del 18.0%, totalizando un monto de USD21.1 millones, debido a la amortización de la deuda bancaria de corto plazo con los excedentes de liquidez obtenidos durante 2020 por el mayor volumen de ventas y la reducción de cuentas por cobrar de compañías relacionadas. El 90.1% de la deuda financiera corresponde a los créditos provenientes de la titularización de flujos futuros, mientras que, el 21.3% corresponde a préstamos bancarios de corto plazo destinados a capital de trabajo.



Fuente: Estados financieros de DISZASA.

El apalancamiento (pasivo / patrimonio) fue de 2.1 veces al cierre del 2020, inferior al 2.5 veces reportado un año antes. La variación se debe al crecimiento de los recursos propios (+6.0%) que superó al de las obligaciones totales (-8.7%). Cabe señalar, que al término del 2020 la Entidad es codeudora de préstamos otorgados a compañías relacionadas por un monto de USD7.3 millones (diciembre de 2019: USD15.0 millones).

La Entidad se ha beneficiado de la flexibilidad financiera que la colocación de los bonos de titularización y el traslado de deuda de corto a largo plazo le otorgaron. Cabe señalar, que futuras necesidades de financiamiento estarán limitadas por el cumplimiento de covenants, los cuales restringen la contratación de nueva deuda en función de dichos límites.

DISZASA : Indicadores de endeudamiento					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.5	2.5	2.5	2.6	2.1
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio	1.5	1.5	1.5	1.5	1.2
Patrimonio / Activos	28.7%	28.6%	28.6%	28.1%	31.9%
Deuda financiera bancaria / EBITDA	6.6	7.2	4.9	5.0	3.5
Deuda / EBITDA	11.5	12.1	8.7	9.1	6.8
Activos / Patrimonio	3.5	3.5	3.5	3.6	3.1

Fuente: Estados financieros de DISZASA.

9.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

En 2020, los indicadores de cobertura crediticia presentaron una mejora favorecidos por el crecimiento de las ventas (+6.9%) y el EBITDA (+53.2%), aunado a la reducción de los niveles de deuda financiera (18.0%). En este sentido, el nivel de apalancamiento frente a la generación EBITDA fue de 3.5 veces desde el 6.6 veces registrado un año atrás. Lo anterior evidencia los avances en la generación de flujos operativos en relación a los niveles de endeudamiento de la Compañía.

La relación que mide el nivel de cobertura del EBIT a intereses pagados fue de 3.3 veces, superior al 2.3 veces de diciembre de 2019, beneficiado por el menor costo financiero registrado ante la reducción de la deuda.

DISZASA: Indicadores de coberturas					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Deuda financiera bancaria/EBITDA	6.6	7.2	4.9	5.0	3.5
EBITDA / Gasto financiero	2.3	1.9	2.8	4.0	3.3
Cobertura EBIT/intereses	1.7	1.5	2.3	3.3	2.8
Deuda a corto plazo /EBITDA	6.8	7.1	5.2	5.3	3.8
Deuda largo plazo/EBITDA	4.7	5.0	3.5	3.9	3.0

Fuente: Estados financieros de DISZASA.

9.5 Indicadores de actividad

Los indicadores de actividad muestran una mejora de forma interanual, el aumento de la generación de negocios favoreció la rotación de las cuentas por cobrar al situarse en 7.6 veces desde 6.6 veces doce meses atrás, lo que significa que la empresa aceleró la convertibilidad de cuentas por cobrar en efectivo. Las relaciones comerciales entre las compañías del Grupo exhiben saldos bajos en las cuentas por cobrar y por pagar entre compañías relacionadas.

Los inventarios acumularon USD19.7 millones y crecieron 2.8% con respecto a la base de diciembre de 2019 explicado por la estacionalidad propia del modelo de negocios. La rotación de inventarios reflejó una mejora al ubicarse en 5.5 veces desde 4.9 veces observado un año antes. Cabe señalar, que la mayor parte de los inventarios se encuentra disponible para la venta y una parte residual está en tránsito. El inventario proviene tanto de proveedores extranjeros como de locales y tienen una participación similar en el volumen.

La crisis sanitaria por el COVID-19 no ha significado variaciones en la importación de productos y en la operatividad de la Entidad. Una adecuada gestión de compras, administración de marcas exclusivas y una alta

diversificación de proveedores son factores que mitigan el riesgo de desabastecimiento de inventarios. No obstante, no se descartan riesgos por la volatilidad en los precios internacionales. La Clasificadora se mantendrá atenta a la evolución de las variables expuestas.

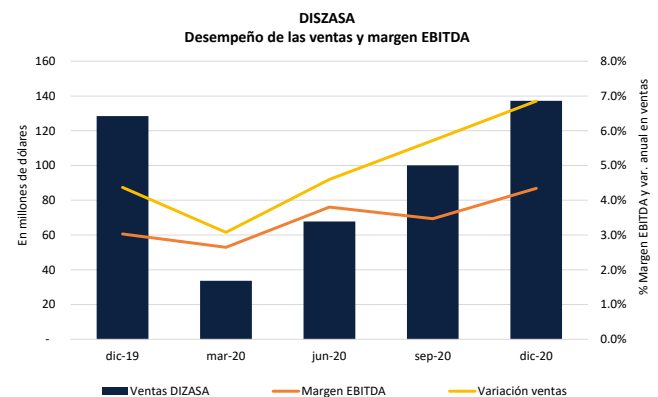
Las cuentas por pagar comerciales registraron USD16.5 millones, conformadas por el 54.5% de proveedores del exterior y 45.5% por proveedores locales. El periodo promedio de pago con proveedores fue de 50.3 días (diciembre 2019: 60.3 días).

DISZASA : Indicadores de Actividad					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Rotación de inventario	4.9	6.1	5.6	5.3	5.5
Periodo medio de inventario	72.8	58.7	63.9	68.3	65.5
Rotación de CxC	6.7	6.3	8.9	7.7	7.6
Periodo medio cobro	53.9	57.6	40.2	46.8	47.5
Periodo medio de pago	60.3	47.8	49.0	53.5	50.3
Rotación Gtos. Admón.	12.8	189.0	49.6	20.9	12.3

Fuente: Estados financieros de DISZASA.

9.6 Rentabilidad

DISZASA obtuvo ingresos por un total de USD137.3 millones, 6.9% más que lo registrado un año antes (diciembre de 2019: +4.4%). El ritmo de expansión estuvo determinado por la mayor afluencia de ventas en los canales de supermercados; en tanto que las personas buscaron abastecerse de alimentos y productos de primera necesidad en el período de confinamiento. Se señala que dicha dinámica compensó la caída de las ventas en los canales de mayoreo y de clientes institucionales que tuvieron que cerrar sus operaciones.



Fuente: Estados financieros de DISZASA.

El costo de venta creció 8.1% y mantuvo una participación del 77.8% de los ingresos totales, similar a su registro histórico (diciembre 2019: 76.9%; diciembre 2018: 77.1%), cabe señalar, que las altas tasas de absorción de los costos

de venta son característicos de la industria. Los gastos operativos representaron el 18.5% de los ingresos totales y se redujeron en 5.5% de forma anual, vinculado principalmente al menor gasto de salarios y publicidad.

El mayor volumen de ventas aunado a las ganancias en eficiencias operativas permitió una expansión del resultado operativo, favoreciendo los indicadores de cobertura y rentabilidad. El EBITDA totalizó USD6.0 millones, mostró un crecimiento anual del 53.2% y su participación respecto a los ingresos totales se ubicó en 4.3% (diciembre de 2019: 3.0%).

La utilidad neta ascendió a USD4.0 millones, 31.2% más que lo acumulado al cierre del 2019 (USD3.0 millones). Los indicadores de rentabilidad ROA y ROE se ubicaron en 6.5% y 21.6% y comparan favorablemente con los observados doce meses atrás (diciembre de 2019: ROA: 5.0% y ROE: 18.2%).

El Originador aún enfrenta desafíos relacionados a la alta competitividad en un mercado relativamente pequeño. SCRiesgo continuará monitoreando las afectaciones de la pandemia tanto a nivel local como internacional, su repercusión en los indicadores macroeconómicos y cómo esto se traduce en cambios en las preferencias de los consumidores.

DISZASA: Indicadores de rentabilidad					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
ROA	5.0%	1.9%	3.3%	3.3%	6.5%
ROE	18.2%	6.5%	11.8%	11.7%	21.6%
Margen EBITDA	3.0%	2.6%	3.8%	3.5%	4.3%
EBIT/Ingresos totales	2.2%	2.1%	3.2%	2.9%	3.8%
EBIT/Activos promedio	4.7%	4.9%	7.2%	6.6%	8.4%
Margen neto	2.4%	0.8%	1.5%	1.4%	2.9%

Fuente: Estados financieros de DISZASA.

10. UDISA

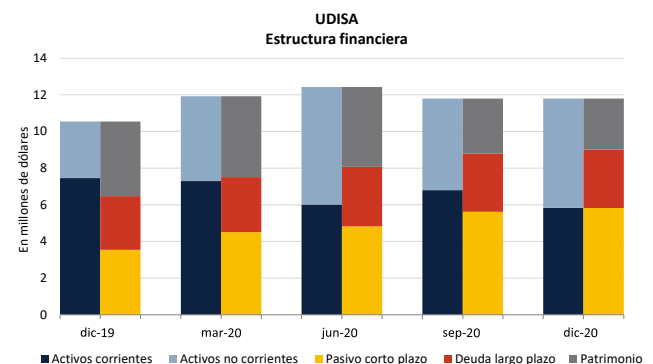
10.1 Estructura financiera

Al cierre del 2020, los activos totales registraron USD11.8 millones, creciendo interanualmente en 11.8% (diciembre de 2019: +34.4%). Cuentas por cobrar (24.2%), inversiones en asociadas (23.4%), inventario (19.0%) e inversiones en títulos valores (17.3%) continúan como las partidas más relevantes dentro de los activos.

Las obligaciones totales acumularon USD9.0 millones a diciembre de 2020, expandiéndose interanualmente en 39.2%. Dentro de las principales cuentas destacan los créditos provenientes de la titularización (35.4%),

préstamos bancarios de corto plazo (27.9%), cuentas por pagar a partes relacionadas (14.2%) y cuentas por pagar comerciales (8.8%). Cabe señalar, que los préstamos bancarios son destinados para financiar capital de trabajo.

En 2020 la generación interna fue menor respecto a lo acumulado en 2019, factor que incidió en la contracción de 31.6% del patrimonio, reduciendo el saldo hasta USD2.8 millones desde USD4.1 millones reportado doce meses atrás. El capital social pagado significó el 66.4%, las utilidades acumuladas 20.4% y las reservas de capital 13.3%.



Fuente: Estados financieros de UDISA.

10.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Las disponibilidades en efectivo se han mantenido estrechas, debido a la previsibilidad de los pagos y la facilidad de crédito con empresas relacionadas. A diciembre de 2020, las cuentas de caja y bancos registraron un monto de USD20.1 mil (diciembre de 2019: USD18.9 mil). El indicador que mide los niveles de efectivo a pasivos de corto plazo, se ubicó en 0.3% desde el 0.5% reportado un año antes.

La sociedad presenta en su balance una cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulantes de 1.0 vez a diciembre 2020. En nuestra opinión es estrecha, debido a que el 48.2% de las obligaciones financieras están concentradas en el corto plazo.

El capital de trabajo se ubicó en USD13.9 mil al finalizar el 2020, mostrando una reducción relevante respecto a lo observado en los últimos 2 años (diciembre 2019: USD3.9 millones; diciembre 2018: USD1.7 millones).

UDISA: Indicadores de Liquidez					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Activos corrientes / Pasivos corrientes	2.1	1.6	1.2	1.2	1.0
Liquidez ácida (x veces)	1.5	1.2	0.9	0.7	0.6
Efectivo / Pasivos corrientes	0.5%	-8.0%	-2.7%	-0.5%	0.3%
Capital de trabajo neto*	3,916.3	2,783.9	1,183.3	1,180.2	13.9

* En miles de dólares

Fuente: Estados financieros de UDISA.

10.3 Endeudamiento

Al cierre del 2020, la deuda financiera registró USD5.9 millones, incrementándose interanualmente en 81.3%, impulsado principalmente por el flujo de fondos proveniente de los préstamos bancarios de corto plazo, cuyos recursos se destinaron para el abastecimiento de inventario por la mayor demanda derivada del contexto de crisis sanitaria. Esto generó una mayor participación de la deuda de corto plazo (66.4%) respecto a la de largo plazo (35.4%).

La relación pasivo/patrimonio se ubicó en 3.2 veces desde 1.6 veces registrado en diciembre de 2019. El indicador de deuda financiera bancaria sobre EBITDA reportó una mejora al ubicarse en 6.4 veces desde 8.4 veces observado doce meses atrás, influenciado por la mayor generación EBITDA, frente a la deuda contratada.

UDISA: Indicadores de endeudamiento					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.6	1.7	1.9	2.9	3.2
Endeudamiento de C.P. / patrimonio	0.9	1.0	1.1	1.9	2.1
Patrimonio / Activos	38.6%	37.0%	35.0%	25.3%	23.6%
Deuda financiera bancaria / EBITDA	8.4	6.3	5.6	4.7	6.4
Deuda / EBITDA	16.6	10.3	8.8	8.4	9.6
Activos / patrimonio	2.6	2.7	2.9	3.9	4.2

Fuente: Estados financieros de UDISA.

10.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

La utilidad operativa exhibió una expansión interanualmente del 165.1%, alcanzando USD901.2 mil, lo cual favoreció las coberturas sobre el servicio de la deuda. La relación que mide el nivel de cobertura EBIT a intereses pagados fue de 2.1 veces, mejorando frente al 1.3 veces observado un año antes.

Es un reto para el Originador sostener las tasas de crecimiento en el volumen de ventas y los márgenes de operación, lo cual fortalecerá su perfil crediticio. Se advierte que mantener un mayor volumen de obligaciones de corto plazo, podría presionar el flujo operativo, generado una menor flexibilidad financiera.

UDISA: Indicadores de Coberturas					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Deuda financiera bancaria/EBITDA	8.4	6.3	5.6	4.7	6.4
EBITDA / Gasto financiero	1.5	2.0	2.4	2.5	2.2
Cobertura EBIT/intereses	1.3	2.0	2.4	2.4	2.1
Deuda a corto plazo / EBITDA	9.1	6.2	5.3	5.3	6.2
Deuda largo plazo/EBITDA	7.5	4.1	3.6	3.0	3.4

Fuente: Estados financieros de UDISA.

10.5 Rentabilidad

A diciembre de 2020, el EBITDA presentó un desplazamiento positivo de 140.1% anual, totalizando USD936.0 mil desde USD389.9 mil registrado en 2019. Lo anterior, implicó que el margen EBITDA se ubicara en 5.4% desde 2.8% de diciembre de 2019. Los ingresos totales fueron de USD17.4 millones y crecieron interanualmente en 26.8%. El costo de venta absorbió el 79.5% de los ingresos totales, mientras que los gastos operativos representaron el 15.4%.

La utilidad neta registró USD607.2 mil, mostrando una contracción de 66.9%, explicado por la disminución de los ingresos no operativos (-81.2%). Estos últimos se favorecieron en 2019 de la ganancia en venta de activos fijos, operación poco frecuente en la actividad de la Compañía. En consecuencia, los indicadores de retorno sobre el patrimonio y el activo registraron una desmejora al ubicarse en 17.7% y 5.4%, respectivamente, frente a lo observado un año antes (diciembre de 2019: 55.9% y 19.9%, en su orden).

UDISA: Indicadores de rentabilidad					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
ROA	19.9%	6.8%	6.6%	7.3%	5.4%
ROE	55.9%	19.3%	20.0%	26.2%	17.7%
Margen EBITDA	2.8%	4.5%	5.1%	5.9%	5.4%
EBIT/Ingresos totales	2.5%	4.5%	5.1%	5.7%	5.2%
EBIT/Activos promedio	3.7%	7.5%	8.7%	10.1%	8.1%
Margen neto	13.3%	4.1%	3.9%	4.1%	3.5%

Fuente: Estados financieros de UDISA.

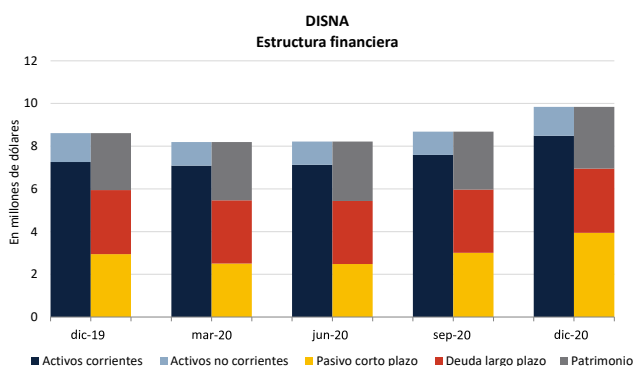
11. DISNA, S.A.

11.1 Estructura financiera

Los activos totales contabilizaron un saldo de USD9.8 millones, mostrando un incremento interanual del 14.3% (diciembre de 2019: +9.8%). Las cuentas por cobrar (38.1%); inventarios (23.3%); cuentas por cobrar a partes relacionadas (17.2%) e inversiones en asociadas (10.6%) continúan como las cuentas más influyentes dentro de los activos.

Los pasivos acumularon un monto de USD7.0 millones, desplazándose a una tasa positiva anual del 16.9%, principalmente por el incremento de las cuentas por pagar a proveedores y gastos acumulados. Dentro de las cuentas más relevantes destacan la titularización (40.8%) y cuentas por pagar (28.0%).

El patrimonio mostró una expansión de 8.5% en términos de un año, acumulando un monto USD2.9 millones. El capital social pagado representó el 76.8%, reservas de capital 8.5% y las utilidades acumuladas 14.7%. El comportamiento del patrimonio ha estado en función de la capacidad de generación interna de la Compañía y se ha favorecido de la no distribución de dividendos en los últimos años.



Fuente: Estados financieros de DISNA.

11.2 Liquidez y análisis de generación de flujos.

A diciembre de 2020, la cuenta de caja y banco registró USD2.7 mil, disminuyendo en 96.6% respecto a 2019. En ese sentido, el indicador que mide los niveles de efectivo a pasivos de corto plazo se redujo a 0.1% desde 2.7% observado un año antes.

La cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulantes se ubicó en 2.2 veces (diciembre de 2019: 2.5 veces). El capital de trabajo fue de USD4.5 millones, mayor a USD4.3 millones registrado un año atrás. La liquidez medida a través del indicador de liquidez ácida, registró 1.6 veces, ligeramente menor al 1.7 veces observado en 2019.

DISNA: Liquidez y flujos del periodo					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Activos corrientes / Pasivos corrientes	2.5	2.8	2.9	2.5	2.2
Liquidez ácida (x veces)	1.7	1.9	2.0	1.6	1.6
Efectivo / Pasivos corrientes	2.7%	-10.1%	5.8%	1.1%	0.1%
Capital de trabajo neto*	4,317	4,585	4,647	4,581	4,542

*En miles de dólares

Fuente: Estados financieros de DISNA.

11.3 Endeudamiento

Los requerimientos de financiamiento de la Entidad han estado en función de las necesidades de capital de trabajo. Al cierre de 2020, la deuda financiera registró USD3.1 millones, mostrando una contracción anual de 2.3%. El 8.4% de la deuda financiera es de corto plazo y el 91.6% es de largo plazo. El ratio de apalancamiento simple (pasivo/patrimonio) se ubicó en 2.4 veces desde 2.2 veces registrado en diciembre de 2019.

DISNA: Indicadores de endeudamiento					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.2	2.0	2.0	2.2	2.4
Endeudamiento de C.P. / patrimonio	1.1	0.9	0.9	1.1	1.4
Patrimonio / Activos	30.9%	33.3%	33.9%	31.3%	29.4%
Deuda financiera bancaria / EBITDA	7.1	8.7	8.7	8.1	5.0
Deuda / EBITDA	13.4	15.7	15.5	16.0	11.2
Activos / patrimonio	3.2	3.0	3.0	3.2	3.4

Fuente: Estados financieros de DISNA.

11.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

Al cierre del periodo en análisis, los indicadores de cobertura mostraron una mejoría, debido a la generación EBITDA, la cual se expandió interanualmente en 39.8%. En ese sentido, el EBITDA, cubre el monto de intereses incurridos en 2.3 veces, ligeramente superior a lo observado en diciembre de 2019 (2.2 veces). El indicador de deuda bancaria/EBITDA se situó en 5.0 veces, desde 7.1 veces doce meses antes. SCRiesgo estima que la entidad exhibe capacidad suficiente para cubrir con sus obligaciones financieras.

DISNA : indicadores de coberturas					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Deuda financiera bancaria/EBITDA	7.1	8.7	8.7	8.1	5.0
EBITDA / Gasto financiero	2.2	1.4	1.3	1.4	2.3
Cobertura EBIT/intereses	2.0	1.4	1.3	1.3	2.2
Deuda a corto plazo / EBITDA	6.6	7.2	7.1	8.1	6.3
Deuda largo plazo / EBITDA	6.7	8.5	8.4	7.9	4.8

Fuente: Estados financieros de DISNA.

11.5 Rentabilidad

Las ventas se expandieron interanualmente en 8.9% (diciembre de 2019: +2.4%) y acumularon un saldo de USD21.2 millones. Por su parte, el costo de venta registró un saldo de USD16.5 millones, incrementando anualmente en 8.5%. El costo de venta absorbió el 77.5% de los ingresos totales, mientras que los gastos operativos representaron el 19.7%.

El margen EBITDA se situó en 2.9%, mejorando con relación al 2.3% reportado en diciembre de 2019. Por su parte, la utilidad neta acumuló un saldo de USD303.7 mil, creciendo 48.1% respecto a lo registrado en 2019. Lo anterior generó que el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicara en 10.8% mientras que el retorno sobre el activo (ROA) fue de 3.4%, ambos mayores a lo registrado en diciembre de 2019 (7.9% y 2.5% respectivamente).

DISNA: Indicadores de rentabilidad					
	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
ROA	2.5%	2.3%	2.0%	1.6%	3.4%
ROE	7.9%	6.7%	6.0%	5.2%	10.8%
Margen EBITDA	2.3%	1.8%	1.8%	1.9%	2.9%
EBIT/Ingresos totales	2.0%	1.8%	1.8%	1.7%	2.8%
EBIT/Activos promedio	4.8%	4.5%	4.4%	4.0%	6.6%
Margen neto	1.1%	0.9%	0.8%	0.7%	1.4%

Fuente: Estados financieros de DISNA.

12. COBERTURA DE LA ESTRUCTURA

Los ingresos recibidos por medios de las cuentas por cobrar a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y a Calleja, S.A. de C.V., cubren al flujo de cesión en 36.6 veces al cierre del 2020. SCRiesgo considera, que la industria de supermercados se ha caracterizado por ser más resiliente al ciclo económico en comparación a otros sectores, principalmente por la comercialización de productos alimenticios, que cuentan con una demanda más inelástica. Por lo tanto, no se advierten riesgos relevantes

para los flujos cedidos al Fondo derivado de la crisis sanitaria por COVID-19.

A diciembre de 2020, el índice de cobertura sobre el servicio de la deuda del principal colector (Operadora del Sur, S.A. de C.V.) fue de 13.8 veces, la del segundo colector (Calleja, S.A. de C.V.) se ubicó en 22.8 veces, reflejando coberturas bastante holgadas con relación a sus obligaciones con el Fondo.

Coberturas de cesión mensual	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
ICSD Promedio (flujo cedido)	36.8	35.6	36.2	32.2	36.6
ICSD promedio (Super Selectos)	21.0	20.2	21.9	16.6	22.8
ICSD Promedio (Walmart)	15.8	15.4	14.3	15.6	13.8
Cesión/flujo cedido	2.7%	2.8%	2.8%	3.1%	2.7%

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2018. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”

ANEXO 1

Distribuidora Zablah, S.A. de C.V

Balance general (En dólares)	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Activo Circulante	53,304,525	51,368,300	53,557,100	49,201,300	48,920,859
Activo No Circulante	9,346,423	9,015,100	9,282,600	9,609,200	10,916,327
Activo	62,650,948	60,383,400	62,839,700	58,810,500	59,837,186
Pasivo Circulante	26,536,015	25,174,500	26,892,500	24,344,200	22,818,855
Pasivo No Circulante	18,125,332	17,948,000	17,948,000	17,948,000	17,953,075
Pasivo	44,661,347	43,122,500	44,840,500	42,292,200	40,771,930
Patrimonio	17,989,601	17,260,900	17,999,200	16,518,300	19,065,256
Pasivo + Capital	62,650,948	60,383,400	62,839,700	58,810,500	59,837,186
Estados de Resultado (En dólares)	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Ventas netas	128,464,340	33,615,900	67,828,500	100,076,400	137,269,945
Costos y gastos	125,576,166	32,893,900	65,630,600	97,192,700	132,103,920
Utilidad operativa	2,888,174	722,000	2,197,900	2,883,700	5,166,025
Otros Gastos/Ingresos	1,040,434	-283,300	-557,600	-702,900	-340,395
Utilidad antes de impuestos	3,928,608	438,700	1,640,300	2,180,800	4,825,630
Impuestos	723,202	136,700	457,600	730,500	737,486
Contribución especial para la seguridad	156,006	0	53,400	0	86,245
Utilidad Neta	3,049,400	271,300	1,014,500	1,450,300	4,001,899

Unión Distribuidora Internacional S.A. de C.V.

Balance general (En dólares)	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Activo Circulante	7,457,200	7,297,551	6,012,165	6,800,444	5,837,158
Activo No Circulante	3,089,517	4,620,370	6,414,821	4,992,539	5,957,194
Activo	10,546,717	11,917,921	12,426,985	11,792,983	11,794,352
Pasivo Circulante	3,540,930	4,513,604	4,828,903	5,620,196	5,823,216
Pasivo No Circulante	2,934,179	2,994,180	3,244,183	3,184,180	3,186,990
Pasivo	6,475,109	7,507,784	8,073,085	8,804,376	9,010,206
Patrimonio	4,071,608	4,410,137	4,353,800	2,988,616	2,784,146
Pasivo + Capital	10,546,717	11,917,921	12,426,885	11,792,992	11,794,352
Estados de Resultado (En dólares)	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Ventas netas	13,764,210	4,087,550	8,973,900	13,468,283	17,446,685
Costos y gastos	13,424,215	3,905,548	8,517,700	12,705,772	16,545,488
Utilidad de Operación	339,995	182,002	456,200	762,511	901,197
Otros gastos/Ingresos	1,850,093	41,593	26,800	49,203	-29,380
Utilidad antes de impuestos	2,190,088	223,595	483,000	811,714	871,817
Reserva legal	0	0	0	0	0
Impuestos	241,137	56,689	134,500	262,055	235,459
Utilidad Neta	1,834,036	166,905	348,500	549,659	607,243

Distribuidora Nacional, S.A de C.V.

Balance general (En dólares)	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Activo Circulante	7,261,911	7,089,092	7,124,840	7,589,081	8,485,694
Activo No Circulante	1,348,086	1,102,567	1,095,681	1,094,474	1,355,588
Activo	8,609,997	8,191,659	8,220,521	8,683,554	9,841,282
Pasivo Circulante	2,944,428	2,504,487	2,477,803	3,008,374	3,944,097
Pasivo No Circulante	3,003,028	2,957,462	2,957,462	2,957,462	3,007,897
Pasivo	5,947,456	5,461,949	5,435,265	5,965,836	6,951,994
Patrimonio	2,662,541	2,729,720	2,785,249	2,717,736	2,889,288
Pasivo + Capital	8,609,997	8,191,669	8,220,514	8,683,573	9,841,282
Estados de Resultado (En dólares)	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Ventas netas	19,500,025	4,962,366	9,850,300	14,768,642	21,235,650
Costos y gastos	19,102,584	4,875,174	9,675,300	14,511,601	20,641,782
Utilidad de Operación	397,441	87,191	175,000	257,041	593,868
Otros gastos/Ingresos	-112,359	-20,021	-52,500	-96,581	-161,111
Utilidad antes de Impuestos	285,082	67,170	122,500	160,460	432,757
Reserva legal	0	4,702	8,600	11,232	0
Impuestos	80,066	18,740	34,200	44,768	129,054
Utilidad Neta	205,016	43,728	79,700	104,460	303,703

ANEXO 2

Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras 01 - FTRTSD 01

Tramos	Monto colocado USD	Saldo al 31/12/2020*	Fecha de colocación	Tasa de ineterés	Plazo	Pago de intereses	Pago de capital
1	13,580,000.0	13,580,000.0	21/3/2019	7.4%	120 meses	Mensual	Mensual, con 4 años de gracia. El capital será amortizado a partir del mes 49 (abril-23).
2	3,650,000.0	3,650,000.0	21/3/2019	6.5%	60 meses	Mensual	Mensual, con 2 años de gracia. El capital será amortizado a partir del mes 25 (abril-21).
3	500,000.0	500,000.0	7/6/2019	7.4%	120 meses	Mensual	Mensual, con 46 meses de gracia. El capital será amortizado a partir del mes 47 (feb-23).
4	7,270,000.0	7,270,000.0	17/9/2019	7.4%	116 meses	Mensual	Mensual, con 43 meses de gracia. El capital será amortizado a partir del mes 44 (nov-22).
Total	25,000,000.0	25,000,000.0					

* Cifras en dólares