

FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 20 de octubre de 2021

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:	Tramo 1 y 2: 21 de marzo de 2019 Tramo 3: 7 de junio de 2019 Tramo 4: 17 de septiembre de 2019
Saldo:	US\$24,722,685 (al 30 de junio de 2021)
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por DISZASA, UDISA y DISNA, por las ventas realizadas a supermercados; dicha porción comprende hasta un monto máximo de: i) DISZASA: US\$29,649,120; ii) UDISA: US\$4,681,440; y iii) DISNA: US\$4,681,440.

-----MM US\$ al 30.06.21-----		
Activos: 35.6	Utilidad: 0.02	Ingresos: 1.1

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020 y los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2020 y 2021 de los Originadores; los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019 y 2020 y estados financieros no auditados al 30 de junio de 2020 y 2021 del Fondo de Titularización; así como la información financiera proyectada sobre los flujos 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 en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2021.

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 alguno no cubriese la cuota de cesión asignada y (iv) la diversificación de marcas comercializadas por los DISZASA, DISNA y UDISA (los Originadores o Distribuidoras).

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

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.

Originadores (endeudamiento elevado y riesgos específicos del sector en el que operan), y (iii) el hecho que los flujos a titularizar muestran concentraciones en pocas fuentes de generación (dos supermercados).

El entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en el desempeño financiero de los Originadores y los sectores productivos que atienden. La perspectiva de la calificación es Estable.

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

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

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

- **Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización y Originadores:** Cada Originador abrió junto con la Titularizadora una Cuenta Colectora para recibir los flujos financieros futuros descritos en los dos Bancos administradores y autorizados. Ambas cuentas son 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 tienen la facultad de realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre estas, o disponer sobre los fondos, únicamente las transacciones autorizadas a cada Banco Administrador.
- **Perfil y desempeño financiero de los Originadores:** Las Distribuidoras forman parte de la cadena de comercialización de productos considerados como de primera necesidad (alimentos, bebidas y limpieza). Es importante señalar que, en los primeros meses de la contingencia sanitaria, por las medidas impuestas por el Gobierno para contener la crisis (confinamiento y restricción a la movilidad), el volumen de ventas de los Originadores al canal de supermercados incrementó, principalmente por la venta de productos alimenticios. En 2021, las distribuidoras exhiben un ligero decrecimiento en ventas, considerando que 2020 fue un año extraordinario. Sin embargo, los niveles de ventas reflejan un crecimiento respecto de 2019. Un aspecto favorable es la diversificada gama de productos comercializados; haciendo notar que las caídas estacionales en algunos de estos son compensadas por la mayor venta de otros. En ese contexto, la generación de flujos se mantiene favorable. 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 ne-

cesario para financiar las operaciones); así como la experiencia de la Alta Administración en la industria, se consideran aspectos favorables en el perfil de riesgo de los originadores. En contraparte, el elevado nivel de endeudamiento de las Distribuidoras, los riesgos particulares del sector en el que operan y la lenta recuperación de algunos canales que continúan con afectaciones por la situación de pandemia, han sido considerados como variables que podrían sensibilizar el desempeño de los originadores.

- **Amplia cobertura de flujos sobre la cuota de cesión:** Los flujos son captados por el 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
Cesión total (120 meses)	\$ 29,649,120	\$ 4,681,440	\$ 4,681,440	\$ 39,012,000

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

Cabe precisar que, el segundo escalón de las cuotas mensuales cedidas a favor del Fondo inició en abril de 2021 (mes 25 desde la primera colocación de la emisión en el mercado bursátil). El monto total de las cuotas de cesión mensuales que debe percibir el FTRTSD 01 de parte de los tres Originadores pasó a US\$270,000 desde US\$180,000.

Al 30 de junio de 2021, comparando el importe mensual de flujos de los originadores vinculados con los ingresos de supermercados durante los últimos doce meses con la máxima cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización (se pagará a partir del mes 61), se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación (14.7 veces). Un factor de riesgo a señalar es la concentración de flujos en dos clientes importantes de gran tamaño. No obstante, dichas fuentes reflejan una relativa estabilidad desde el inicio de la titularización.

- **Cantidad de cuotas en cuenta restringida es elevada:** Un mejorador en el presente esquema de titularización es la denominada cuenta restringida, la cual es administrada por la Titularizadora y debe contar con un saldo mínimo de las próximos cuatro

cuotas de cesión. Al 30 de junio de 2021 el saldo en cuenta restringida cubre cuatro cuotas de cesión (saldo de US\$1,080,000).

- **Constitución de los originadores como fiadores solidarios:** De acuerdo con los contratos de cesión y administración de los flujos, los originadores se constituyeron Fiadores Solidarios, en los mismos términos, condiciones, renunciaciones y sometimientos y están obligados a pagar cualquier suma de dinero que otro originador adeudare en relación con esta estructura de titularización. En caso que algún originador incumpla con el pago de cualquiera de las cuotas mensuales cedidas, 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.
- **Ausencia de garantías reales o colaterales:** La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.
- **Razones financieras reflejan cumplimiento, aunque cercanas a sus límites:** En el marco del proceso de titularización, los Originadores se obligan a mantener bajo límites previamente establecidos dos razones financieras. En la revisión al 30 de junio de 2021, DISZASA, DISNA y UDISA reflejan cumplimiento en la razón Deuda entre Patrimonio (1.73x, 1.58x y 1.72x, respectivamente) en relación con su límite de 1.75 veces. Asimismo, la relación Deuda entre EBITDA de las tres compañías cumple con el límite

establecido de 7.75 veces (5.39x, 6.43x y 7.2x, respectivamente); sin embargo, las compañías reflejan un elevado endeudamiento.

Zumma Ratings considera que las razones se encuentran cercanas a sus límites, reflejando un riesgo que en futuras revisiones esta denote un incumplimiento. La expectativa de la Alta Administración es mantener en cumplimiento dicha razón financiera al cierre de 2021 (próxima certificación). Por tanto, la Calificadora dará seguimiento a la evolución del apalancamiento de las compañías.

En caso 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 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.

Adicionalmente, Zumma considera que el período de revisión de las razones financieras es muy amplio (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.

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

1. Sectores ligados a las distribuidoras con afectaciones por la pandemia COVID-19.
2. Pérdida de contratos de distribución exclusiva de bienes.

ENTORNO ECONÓMICO

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 4.2% (BCR estima un 9.0%) en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; sin embargo, el volumen del PIB sería inferior a los niveles previos a la pandemia. Se estima que El Salvador se habrá recuperado de los efectos económicos adversos causados por el COVID-19 hasta el año 2022.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: las nuevas variantes del coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de transporte; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó recientemente el rating del soberano a Caa1 desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

Como hecho relevante, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7 de septiembre del presente año.

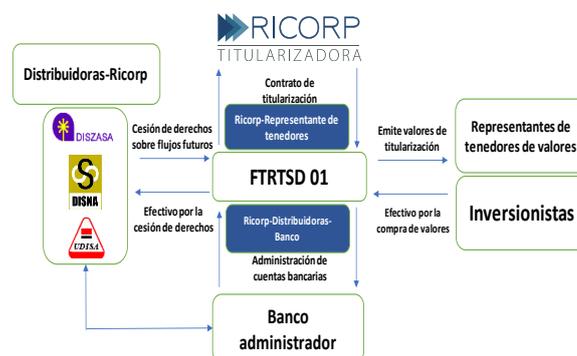
DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

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

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

Contrato de Cesión de Derechos

Mediante los Contratos de Cesión de Derechos, los originadores cedieron de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., administrador del 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 bursá-

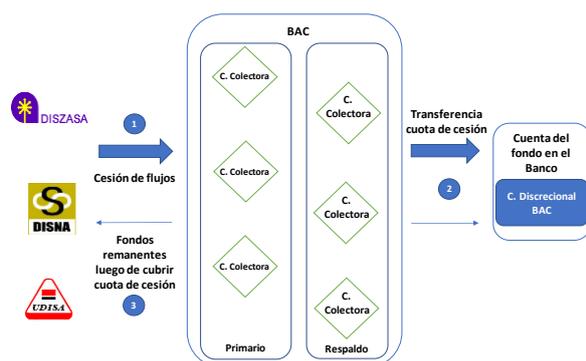
til (marzo de 2019) de los valores emitidos con cargo al FTRTSD 01, de la siguiente manera:

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

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

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

ESTRUCTURA OPERATIVA DE LA TITULARIZACIÓN



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

Mecanismos de Captura de Flujos

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

Cuenta Colectora

Cada Originador abrió, junto con la Titularizadora, las Cuentas Colectoras para recibir los flujos financieros futuros descritos en el Banco Administrador y autorizado. Las cuentas son 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 perciben los Originadores para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato, por lo que los originadores y la Titularizadora no

pueden realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre estas, o disponer sobre los fondos, únicamente las transacciones autorizadas al Banco Administrador.

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

Transacciones autorizadas para el flujo de respaldo: Todos los meses comprendidos dentro del contrato, el Banco procederá a realizar los cargos en cada Cuenta Colectora de los fondos provenientes de Calleja S.A. de C.V., como flujo de respaldo, que se encuentren disponibles y a transferir dichos montos hacia la Cuenta Operativa de cada Originador, salvo que a requerimiento por escrito de 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 cuenta bancaria que fue abierta a nombre del FTRTSD 01, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., en el Banco Administrador (Banco de América Central, S.A.), cuenta que es administrada por la Titularizadora y cuya función es mantener los fondos provenientes de la cesión de derechos para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores de Titularización y demás acreedores del Fondo FTRTSD 01.

Cuenta Operativa

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

Cuenta Restringida

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 constituyó deduciéndolo de los fondos provenientes

de la colocación de los Valores de Titularización en cuestión.

Al 30 de junio de 2021, el monto en cuenta restringida es de US\$1.1 millones, cubriendo las próximas cuatro cuotas de cesión. 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 recibieron en virtud de la Cesión de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, efectuada para el Fondo de Titularización, fueron 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 están obligados a:

- a) Mantener válidas y vigentes las Instrucciones Irrevocables de Pago mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTSD Cero Uno.
- b) No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada o terminación de las relaciones con Operadora del Sur, S.A. de C.V. o con Calleja, S.A. de C.V.
- c) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.

d) Para el año 2020, debería contar con un Código de Gobierno Corporativo del grupo empresarial, debiendo revelarse en las notas de los Estados Financieros auditados. Cabe precisar que, a junio 2021, ya se cuenta con un documento preliminar, y este se encuentra en proceso de aprobación de parte de todos los socios del grupo empresarial. La Alta Administración proyecta tener el documento formalizado en 2021.

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 un punto setenta y cinco veces (1.75x) y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre.

Al 30 de junio de 2021, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- DISZASA: 1.73 (Cumplimiento)
- UDISA: 1.58 (Cumplimiento)
- DISNA: 1.72 (Cumplimiento)

Zumma Ratings considera que esta razón se encuentra cercana al límite establecido. La expectativa de la Alta Administración es mantener en cumplimiento dicha razón financiera al cierre de 2021 (próxima certificación). Por tanto, la Calificadora dará seguimiento a la evolución del endeudamiento de las compañías.

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

Al 30 de junio de 2021, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:

- DISZASA: 5.39 (Cumplimiento)
- UDISA: 6.43 (Cumplimiento)
- DISNA: 7.20 (Cumplimiento)

El auditor externo de los originadores es el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a 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, 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 de 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 al perfil de riesgo de 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:

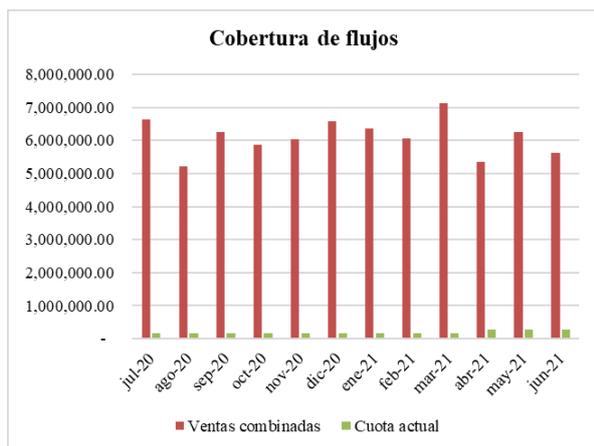
- Si sobre los Flujos Financieros Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento la Administración o la Junta Directiva del originador resolviere modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera 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 ceden de manera mensual una parte de sus flujos financieros con el objetivo de cubrir la cuota mensual a favor del Fondo. En ese sentido, la estructura operativa establece que el FTRTSD 01 debe recibir los ingresos correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por las ventas realizadas a supermercados.

De acuerdo con el Contrato de Cesión de Derechos, el segundo escalón de las cuotas mensuales cedidas a favor del Fondo inició en abril de 2021 (mes 25 desde la primera colocación de la emisión en el mercado bursátil). El monto total de las cuotas de cesión mensuales que debe percibir el FTRTSD 01 de parte de los tres Originadores pasó a US\$270,000 desde US\$180,000.

Al 30 de junio de 2021, comparando el importe mensual de flujos de los originadores vinculados a los ingresos de supermercados durante los últimos doce meses con la máxima cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización (se pagará a partir del mes 61), se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación (14.7 veces). Dicha cobertura de flujos refleja una relativa estabilidad desde el inicio de la titularización.



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). Es importante señalar que en los primeros meses de la contingencia sanitaria, por las medidas impuestas por el Gobierno para contener la crisis (confinamiento y restricción a la movilidad), el volumen de ventas de los originadores al canal de supermercados incrementó, principalmente por la venta de productos alimenticios. En 2021, las distribuidoras exhiben un ligero decrecimiento en ventas, considerando que 2020 fue un año extraordinario. Sin embargo, los niveles de ventas reflejan un crecimiento respecto de 2019. Un aspecto favorable es la diversificada gama de productos comercializados; haciendo notar que las caídas estacionales en algunos de estos son compensadas por la mayor venta de otros. En ese contexto, la cobertura de flujos se mantiene favorable.

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).

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El FTRTSD 01 ha cobrado los ingresos correspondientes a una porción de los primeros flujos provenientes de los pagos recibidos por las ventas que los originadores realizan a supermercados, de acuerdo con lo estipulado en los contratos; asimismo, ha pagado el servicio de la deuda de la emisión VTRTSD 01, según el plan de pago.

Se pondera favorablemente que la principal erogación del Fondo (servicio de la deuda) fue pactada a tasa fija, evitando así contingencias que estresen su liquidez. Además, el resto de los compromisos (servicios de terceros) representan una baja porción de los ingresos del Fondo (4.6% a junio 2021). Adicionalmente, la liquidez (bancos y cuenta restringida) y porción corriente de activos de titularización del FTRTSD 01 brinda una cobertura sobre el saldo de las obligaciones financieras de corto plazo de 4.3 veces al cierre del primer semestre de 2021.

PERFIL CREDITICIO DE LOS ORIGINADORES

Antecedentes

Los originadores pertenecen a Grupo Zablah, grupo empresarial salvadoreño que incluye empresas con servicios de distribución, financieros, logísticos, energéticos, entre otros. El Grupo constituyó DISZASA en 1969, UDISA en 1990 y adquirió DISNA en 2003 (constituida en 1981 por otro grupo familiar).

La actividad principal de los originadores es la distribución y comercialización de productos alimenticios, artículos de uso personal, licores, entre otros. Importan productos desde Europa, Asia, Suramérica, Norteamérica y Centroamérica y cuenta con una alta diversificación de las marcas comercializadas. En línea con lo anterior, las tres distribuidoras mantienen relaciones comerciales de largo plazo con proveedores nacionales e internacionales, manejando acuerdos con base al desempeño de las distintas marcas comercializadas.

Durante 2021, la estrategia comercial de los originadores se ha fundamentado en la venta diversificada por marcas y canales, buscando compensar el menor desempeño de algunos productos de primera necesidad que reflejaron una demanda atípica en 2020. El grupo proyecta un menor desempeño en ventas para el cierre del presente año (aunque mayor a 2019), considerando que 2020 fue un año extraordinario por las necesidades de la población en período de pandemia. Adicionalmente, las compañías continuarán abasteciendo el canal de supermercados independientes, canal que mantiene un adecuado crecimiento, aunque a menor ritmo que años previos. Para los próximos años, tienen planeado desarrollar la división de farmacia e impulsar un proyecto de implementación tecnoló-

gica, para automatizar y eficientizar las operaciones.

Gobierno Corporativo

Las Juntas Directivas de los originadores están conformadas cada una por 6 directores (3 propietarios y sus suplentes), con la reciente inclusión de dos miembros independientes bajo la figura de asesores. Con respecto a la exposición en cuentas por cobrar con relacionadas a junio 2021, DISZASA y UDISA exhiben una baja exposición en relación con su patrimonio (5.1% y 0.8% respectivamente); mientras, la exposición de DISNA es alta (47.4%). Cabe precisar que, la mayor parte de estas cuentas por cobrar está relacionada con la operación de las entidades, bajo condiciones de mercado.

Adicionalmente, la administración ya tiene listo un documento preliminar de Código de Gobierno Corporativo, pendiente de formalización (firmas de autorización). Mencionar que, dicho documento debe de socializarse con otros accionistas de 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 necesario para financiar las operaciones); así como la experiencia de la Alta Administración en la industria, se consideran aspectos favorables en el perfil de riesgo de los originadores. En contraparte, el elevado nivel de endeudamiento de las Distribuidoras, los riesgos particulares del sector en el que operan y la lenta recuperación de algunos canales que continúan con afectaciones por la situación de pandemia, han sido considerados como variables que podrían sensibilizar el desempeño de los originadores.

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

Diszasa es la distribuidora de mayor tamaño del grupo, con activos por US\$57.1 millones a junio de 2021. En línea con su modelo de negocio, los principales activos los constituyen los inventarios (31% del total de activos) y las cuentas por cobrar (22%). Al primer semestre de 2021, destaca la reducción en cuentas por cobrar comerciales, en consonancia con la recuperación económica de sectores relacionados a la compañía. Por otra parte, se señala la expansión en el importe de inversiones en acciones, decisión estratégica de la Alta Administración para diversificar ingresos. Adicionalmente, la compañía denota un incremento en sus disponibilidades, con el objetivo de anticiparse a situaciones coyunturales de estrés de liquidez. En términos de ingresos, la distribuidora exhibió una ligera contracción interanual en sus ventas de 1.3%, considerando que 2020 fue un año atípico que incrementó la demanda de algunos productos de primera necesidad.

En otro aspecto, las principales fuentes de fondeo de DISZASA son los recursos provenientes de la titularización (42% del total de pasivos), las cuentas por pagar a

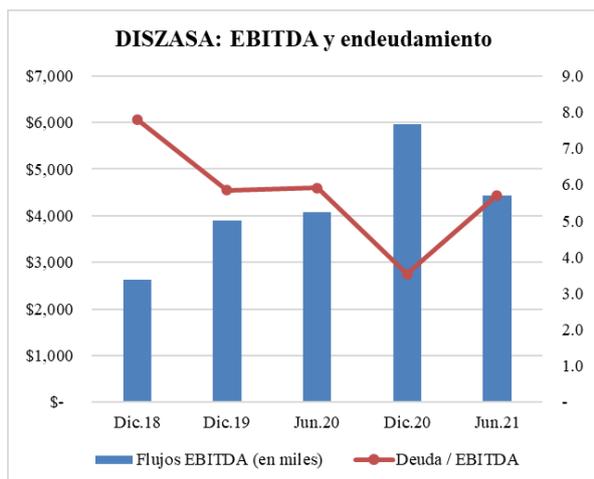
sus proveedores (27%) y el financiamiento bancario de corto plazo (15%). Es importante mencionar que 46% de los proveedores son del exterior y el 54% corresponden a proveedores locales. Por su parte, los fondos recibidos de la titularización sirvieron para cancelar deuda bancaria y para capital de trabajo.

Al 30 de junio de 2021, la relación patrimonio / activos se situó en 24.9% (28.6% en 2020); mientras que el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) pasó a 3.0x desde 2.5x en el lapso de doce meses. Al respecto, los recursos obtenidos por la mayor deuda bancaria durante 2021 fueron utilizados para fortalecer la liquidez y anticiparse a escenarios coyunturales adversos. Cabe precisar que la distribuidora mantiene compromisos contingenciales diversos con compañías relacionadas, situación que, de materializarse, podría sensibilizar la situación financiera de la institución.

El resultado neto de la compañía reflejó una expansión interanual de 14% al cierre de junio de 2021. Pese a la leve contracción en ingresos y el incremento en los costos asociados, la reducción en los gastos de venta y administrativos determinó el desempeño en utilidades de Diszasa. En ese sentido, el ROAA y ROAE exhiben un desempeño favorable, ubicándose en 6.9% y 25.7%, respectivamente (5.4% y 19.4% en 2020). Por su parte, los márgenes operativo y neto reflejan una relativa estabilidad; haciendo notar que los mismos son estrechos, característico de la industria. En términos de eficiencia, la posición es modesta debido a los estrechos márgenes brutos. Para el cierre de 2021, se proyectan niveles de venta menores a los de 2020 por la salida de una cuenta importante.

Por canal de distribución, el 40% de los ingresos provienen de las ventas en supermercados y el 60% restante proviene de ventas al mayoreo, ruteo y Siggaff (incluye tiendas de conveniencia, restaurantes, bares, etc.).

El EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$4.4 millones al primer semestre de 2021 (US\$4.1 millones en 2020); no obstante, el margen EBITDA reflejó una ligera reducción a 4.2% desde 4.4% en 2020, vinculado al desempeño del resultado operativo. En sintonía con la nueva deuda adquirida por DISZASA en el primer semestre de 2021, la relación deuda financiera/EBITDA fue de 5.7x (3.5 veces en diciembre 2020). Se señala que, los cálculos efectuados por el auditor externo de DISZASA determinaron un ratio de 5.4 veces. La diferencia en el resultado con respecto al elaborado por Zumma Ratings se debe a criterios diferenciados en algunos componentes de los otros ingresos para calcular los flujos EBITDA. En ese contexto, se considera que la generación de flujos operativos, con relación a los niveles de endeudamiento de la compañía son modestos (ver gráfico *DISZASA: EBITDA y Endeudamiento*).



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

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

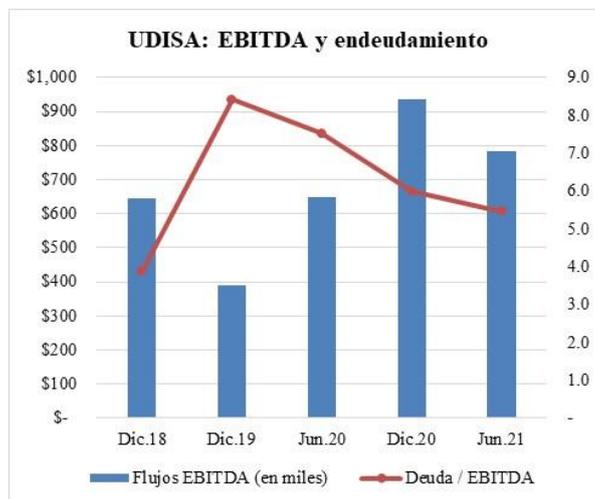
Udisa registró activos por US\$10.9 millones al 30 de junio de 2021, siendo la distribuidora de menor tamaño de los tres Originadores. En los últimos años, la entidad ha mostrado una tendencia creciente en sus operaciones. En términos de estructura, las cuentas por cobrar, las inversiones (financieras y en asociadas) y los inventarios, son los activos con mayor representación en el balance (40%, 28% y 22%, respectivamente). Al cierre del primer semestre de 2021, destaca la desinversión en títulos valores de la compañía, la mayor recuperación en cuentas por cobrar y el aumento en inventarios.

Por su parte, los fondos provenientes de la titularización, los préstamos bancarios y las cuentas por pagar con relacionadas (Diszasa) son las principales fuentes de fondeo. Al 30 de junio de 2021, éstas representan 36%, 18% y 18% de los pasivos totales, respectivamente. Udisa incrementó su apalancamiento durante 2020, a la luz del exceso de demanda que reflejó la compañía en los primeros meses de la pandemia (productos alimenticios, medicamentos). A la misma fecha, la compañía exhibió una reducción en su deuda bancaria, en sintonía con una menor demanda de capital de trabajo. Pese a la disminución en los saldos de deuda, el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) incrementó a 2.7x desde 1.9 veces en el lapso de doce meses, por el efecto del menor patrimonio (distribución de dividendos). Asimismo, la relación patrimonio a activos se ubicó en 27% (35% en junio de 2020). En cuanto a los proveedores, el 89% son del exterior y lo restante corresponde a proveedores locales.

Las ventas de Udisa reflejan una contracción interanual de 17% a junio de 2021, principalmente por el menor desempeño en los productos de limpieza, avenas y vitaminas. La dinámica anterior determinó una reducción en la utilidad bruta de la compañía en 13%. Por su parte, los gastos de venta y administrativos se mantuvieron relativamente estables. En ese contexto, el margen bruto y operativo exhibieron niveles de 22% y 8%, respectivamente (21% y 9% en 2020). Se señalan los menores flujos pro-

venientes de otros ingresos y la expansión en los gastos financieros, determinando una contracción más pronunciada de la utilidad neta. Así, el margen neto pasó a 2.3% desde 4.2% en el lapso de doce meses.

La composición de los ingresos por canal de distribución se divide así: 60% de ellos provienen de supermercados y el 40% restante proviene de mayoreo.



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

El nivel de cobertura del EBITDA en relación con los compromisos financieros refleja una tendencia de mejora desde 2019. A junio de 2021, el EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$783 mil (US\$647 mil en junio de 2020); mientras que el margen EBITDA fue de 8.3%. La evolución del índice deuda financiera / EBITDA se ilustra en el gráfico: UDISA: EBITDA y endeudamiento.

A criterio de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de UDISA se consideran elevados, aunque con tendencia de disminución. En perspectiva, el nivel de endeudamiento de la distribuidora podría incrementar ligeramente al cierre del presente año, en función de la demanda de inventario en el período navideño.

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

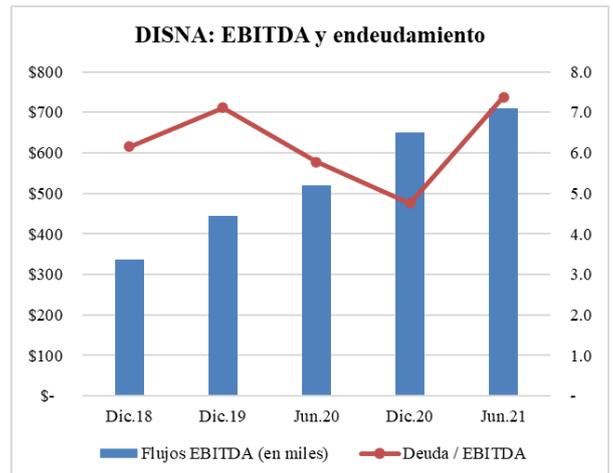
DISNA totalizó US\$11.6 millones en términos de activos al 30 de junio de 2021 (US\$8.2 millones en 2020). El aumento en inversiones en asociadas (estrategia para diversificar ingresos), el mayor saldo en otras cuentas por cobrar y en inventarios, determinaron la expansión en activos. Por estructura, las inversiones, las cuentas por cobrar comerciales y los inventarios constituyen los activos más relevantes de DISNA, representando 28%, 27% y 24%, respectivamente. Las cuentas por cobrar a relacionadas, por su parte, representan el 12% de los activos totales.

En 2021, el grupo empresarial ha fortalecido el equipo de cobros y realizó una inversión en software de créditos. Lo anterior, aunado al entorno de recuperación de sectores

ligados al negocio de las distribuidoras, ha determinado una disminución en los saldos de cuentas por cobrar comerciales.

A junio de 2021, la deuda por titularización representa el 33% de los pasivos totales, seguido por los préstamos bancarios de corto plazo (26%) y proveedores (24%). En el primer semestre de 2021, la nueva deuda de Disna responde a la necesidad que tuvo la compañía de abastecer de mayor inventario algunos productos que reflejan atrasos en su proceso de importación y contar con suficiente producto disponible para la venta. Al igual que lo observado en Udisa, la mayoría de los proveedores son del exterior, 68%, y el restante corresponde a proveedores locales. Por su parte, la relación patrimonio a activos fue 26.3% (33.9% en junio 2020) y el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) pasó a 2.8x desde 2.0x en el lapso de doce meses.

La cobertura de flujos EBITDA en relación con los compromisos financieros es baja; haciendo notar que el volumen de deuda refleja un crecimiento en mayor proporción al de los flujos operativos. Al 30 de junio de 2021, el EBITDA a doce meses totalizó US\$709 mil; mientras que el margen EBITDA se ubicó en 7.8% (3.7% promedio últimos tres años). En ese contexto, la relación deuda financiera/EBITDA pasó de 5.8 veces a 7.4x en el lapso de doce meses (ver gráfico *DISNA: EBITDA y Endeudamiento*).



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

Los indicadores de rentabilidad y la eficiencia se consideran estrechos, algo característico en la industria de distribución/comercio. La expansión de los ingresos por ventas ha sido consistente desde 2016, exhibiendo un crecimiento interanual de 5.3% a junio de 2021. La mayor venta de alimentos y licores en los primeros seis meses del año favoreció el desempeño descrito. En la composición de los ingresos por canal de distribución a la fecha en evaluación destaca la participación de los ingresos provenientes por Supermercados (40%); el 60% restante se corresponde a Mayoreo, Institucional y Ruteo.

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FTRTSD 01

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

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	360	1%	443	1%	3,773	6%	2,221	4%	5,448	10%
Inversiones Financieras	1,760	3%	-	0%	19	0%	-	0%	-	0%
Cuentas por Cobrar	19,824	33%	18,670	30%	17,385	28%	17,548	29.3%	12,832	22%
Inventarios	20,777	34%	19,149	31%	19,076	30%	19,679	32.9%	17,972	31%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas corrientes	1,542	3%	5,821	9%	2,184	3%	1,165	2%	721	1%
Otras cuentas por cobrar	4,298	7%	5,413	9%	6,476	10%	4,435	7%	5,446	10%
Gastos pagados por anticipado	1,507	2%	1,243	2%	2,359	4%	1,005	2%	1,606	3%
Impuesto por recuperar	-	0%	2,565	4%	2,290	4%	2,867	5%	1,818	3%
Total Activo corriente	50,068	83%	53,305	85%	53,562	85%	48,921	82%	45,844	80%
Activo no Corriente										
Bienes muebles e inmuebles	7,079	12%	5,296	8%	4,919	8%	4,738	8%	4,577	8%
Inversiones en acciones	3,234	5%	4,043	6%	4,355	7%	6,177	10%	6,672	12%
Impuesto sobre la renta diferido	3	0%	3	0%	3	0%	2	0%	2	0%
Depósitos en garantía	-	0%	5	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Activo no Corriente	10,317	17%	9,346	15%	9,278	15%	10,916	18%	11,251	20%
TOTAL ACTIVO	60,384	100%	62,651	100%	62,840	100%	59,837	100%	57,094	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Porción corriente de prestamos de largo plazo	1,941	3%	1,052	2%	-	0%	1,052	2%	841	1%
Préstamos bancarios a corto plazo	16,038	27%	6,570	10%	6,211	10%	2,052	3%	6,573	12%
Sobregiros bancarios	66	0%	161	0%	-	0%	37	0%	-	0%
Cuentas por pagar comerciales	19,888	33%	13,280	21%	15,475	25%	16,543	28%	11,503	20%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	3,332	6%	3,424	5%	5,207	8%	2,344	4%	5,635	10%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,044	2%	2,049	3%	-	0%	791	1%	-	0%
Total Pasivo Corriente	42,310	70%	26,536	42%	26,893	43%	22,819	38%	24,552	43%
Pasivo no Corriente										
Préstamos por pagar largo plazo	2,524	4%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	-	0%	17,948	29%	17,948	29%	17,948	30%	17,948	31%
Obligaciones por retiro voluntario	11	0%	11	0%	-	0%	5	0%	366	1%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-	0%	167	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Pasivo No Circulante	2,535	4%	18,125	29%	17,948	29%	17,953	30%	18,314	32%
TOTAL PASIVO	44,845	74%	44,661	71%	44,841	71%	40,772	68%	42,866	75%
PATRIMONIO										
Capital social	12,494	21%	11,894	19%	10,894	17%	10,894	18%	10,894	19%
Reserva legal	1,996	3%	2,271	4%	2,271	4%	2,179	4%	2,179	4%
Utilidades retenidas	(114)	0%	776	1%	3,820	6%	1,991	3%	-	0%
Utilidad del ejercicio	1,164	2%	3,049	5%	1,014	2%	4,002	7%	1,156	2%
TOTAL PATRIMONIO	15,540	26%	17,990	29%	17,999	29%	19,065	32%	14,228	25%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	60,384	100%	62,651	100%	62,840	100%	59,837	100%	57,094	100%

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
Ingresos	123,086	100%	128,464	100%	67,829	100%	137,270	100%	66,978	100%
Ventas	123,086	100%	128,464	100%	67,829	100%	137,270	100%	66,978	100%
Costo de Venta	94,958	77%	98,731	77%	53,274	79%	106,739	78%	54,184	81%
Costo de ventas	94,958	77%	98,731	77%	53,274	79%	106,739	78%	54,184	81%
Utilidad Bruta	28,128	23%	29,734	23%	14,554	21%	30,531	22%	12,794	19%
Gastos de Venta y Administrativos	26,599	22%	26,846	21%	11,973	18%	25,365	18%	10,330	15%
Gastos de Venta	21,451	17%	22,052	17%	9,516	14%	20,387	15%	7,952	12%
Gastos de Administración	5,148	4%	4,794	4%	2,457	4%	4,978	4%	2,378	4%
Utilidad de Operación	1,529	1%	2,888	2%	2,581	4%	5,166	4%	2,464	4%
Otros Ingresos	1,437	1%	2,704	2%	(316)	0%	1,474	1%	(300)	0%
Gastos Financieros	1,321	1%	1,664	1%	625	1%	1,815	1%	513	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	1,645	1%	3,929	3%	1,640	2%	4,826	4%	1,651	2%
Impuesto Sobre la Renta	481	0%	879	1%	511	1%	824	1%	495	1%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	115	0%	-	0%	-	0%
Utilidad antes de otros resultados integrales	1,164	1%	3,049	2%	1,015	1%	4,002	3%	1,155	2%
Utilidad Neta	1,164	1%	3,049	2%	1,015	1%	4,002	3%	1,155	2%

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

	Dic.18	Dic.19	Jun.19	Dic.20	Jun.19
Rentabilidad					
ROAA	2.0%	5.0%	5.4%	6.5%	6.9%
ROAE	7.6%	18.2%	19.4%	21.6%	25.7%
Utilidad de Operación / Ingresos	1.2%	2.2%	3.8%	3.8%	3.7%
Utilidad Neta / Ingresos	0.9%	2.4%	1.5%	2.9%	1.7%
Costo Financiero Promedio	6.4%	6.5%	4.4%	8.6%	6.7%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	94.6%	90.3%	82.3%	83.1%	80.7%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	16.4%	49.3%	67.4%	79.8%	90.5%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.2	2.0	2.0	2.1	1.9
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.2	2.2	2.0	2.2	1.9
Capital de Trabajo	\$ 7,758	\$ 26,769	\$ 26,670	\$ 26,102	\$ 21,292
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 8,802	\$ 28,818	\$ 26,670	\$ 26,892	\$ 21,292
EBITDA y Flujos del Periodo					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 74	\$ (5,546)	\$ 2,814	\$ 11,036	\$ 2,814
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 925	\$ 1,165	\$ 437	\$ 1,270	\$ 359
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 999	\$ (4,381)	\$ 3,251	\$ 12,306	\$ 3,173
CAPEX	\$ 1,583	\$ 692	\$ -	\$ 1,406	\$ -
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ (584)	\$ (5,073)	\$ 3,251	\$ 10,900	\$ 3,173
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ (584)	\$ (5,073)	\$ 3,251	\$ 10,900	\$ 3,173
EBIT (período)	\$ 1,529	\$ 2,888	\$ 2,581	\$ 5,166	\$ 2,464
EBITDA (12 meses)	\$ 2,627	\$ 3,892	\$ 4,084	\$ 5,963	\$ 4,442
EBITDA (período)	\$ 2,627	\$ 3,892	\$ 2,965	\$ 5,963	\$ 2,799
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 1,321	\$ 1,664	\$ 1,059	\$ 1,815	\$ 1,703
Gasto Financiero (período)	\$ 1,321	\$ 1,664	\$ 625	\$ 1,815	\$ 513
Margen EBITDA	2.1%	3.0%	4.4%	4.3%	4.2%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	0.8	(2.6)	3.1	6.8	1.9
FLC / Gasto financiero (doce meses)	(0.4)	(3.0)	3.1	6.0	1.9
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	35.5	(0.7)	1.1	0.5	1.0
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.0	2.3	3.9	3.3	2.6
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.0	2.3	4.7	3.3	5.5
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.1	0.4	0.6	1.2	0.5
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2
Estructura financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.9	2.5	2.5	2.1	3.0
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.7	1.5	1.5	1.2	1.7
Endeudamiento financiero (veces)	1.3	1.4	1.3	1.1	1.8
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.9	0.3	0.3	0.1	0.3
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	7.8	5.9	5.9	3.5	5.7
Deuda Financiera / Patrimonio	1.3	1.5	1.3	1.1	1.8
Deuda Total/ Patrimonio	2.6	2.2	2.2	2.0	2.6
Capital / Activos	20.7%	19.0%	17.3%	18.2%	19.1%
Patrimonio / Activos	25.7%	28.7%	28.6%	31.9%	24.9%
Depreciación y amortización (período)	\$ 1,098	\$ 1,004	\$ 383	\$ 797	\$ 335
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ (485)	\$ 312	\$ 383	\$ (609)	\$ 335
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	9.9%	32.4%	12.1%	6.1%	5.1%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	12.3%	48.9%	20.0%	10.7%	6.6%
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	45	54	41	46	37
Rotación de Inventarios	79	70	64	66	60
Rotación de cobranzas comerciales	58	52	46	46	34
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	58	52	46	46	34
Rotación de cuentas por pagar comerciales	88	61	70	64	57
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	92	68	70	66	57
Descalce	34	16	24	20	22

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	175	2%	19	0%	(129)	-1%	20	0%	(23)	0%
Cuentas por Cobrar	3,082	39%	2,651	25%	3,176	26%	2,854	24%	2,723	25%
Inventarios	1,793	23%	2,191	21%	1,474	12%	2,243	19%	2,361	22%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	184	2%	1,087	10%	156	1%	18	0%	24	0%
Impuestos por recuperar	162	2%	39	0%	-	0%	94	1%	-	0%
Otras cuentas por cobrar	220	3%	502	5%	1,024	8%	424	4%	1,608	15%
Gastos pagados por anticipado	10	0%	15	0%	311	3%	184	2%	-	0%
Inversiones temporales - fondos de inversión	-	0%	956	9%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Activo corriente	5,626	72%	7,457	71%	6,012	48%	5,837	49%	6,694	62%
Activo no Corriente										
Gastos pagados por anticipado	-	0%	30	0%	-	0%	18	0%	-	0%
Propiedades, mobiliario y equipo	1,713	22%	907	9%	890	7%	874	7%	862	8%
Inversiones en títulos valores en custodia	-	0%	1,094	10%	5,499	44%	2,045	17%	1,195	11%
Fondo restringido y excedente	-	0%	194	2%	-	0%	230	2%	-	0%
Depositos en garantía	1	0%	1	0%	-	0%	1	0%	-	0%
Inversiones en asociadas	479	6%	838	8%	-	0%	2,763	23%	1,866	17%
Activo sobre la renta diferido	26	0%	26	0%	26	0%	26	0%	261	2%
Total Activo no Corriente	2,219	28%	3,090	29%	6,415	52%	5,957	51%	4,184	38%
TOTAL ACTIVO	7,845	100%	10,547	100%	12,427	100%	11,794	100%	10,878	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Préstamos por pagar de corto plazo	1,298	17%	250	2%	1,781	14%	2,474	21%	1,308	12%
Porción circulante de otros préstamos no corriente	-	0%	166	2%	166	1%	-	0%	-	0%
Otros préstamos por pagar	31	0%	32	0%	-	0%	38	0%	133	1%
Obligaciones por retiro voluntario	20	0%	10	0%	44	0%	1	0%	39	0%
Proveedores	1,758	22%	1,719	16%	1,540	12%	791	7%	1,215	11%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	445	6%	270	3%	188	2%	727	6%	531	5%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	368	5%	892	8%	857	7%	1,751	15%	1,440	13%
Impuesto sobre la renta por pagar	34	0%	88	1%	253	2%	42	0%	235	2%
Total Pasivo Corriente	3,954	51%	3,426	44%	4,829	62%	5,824	75%	4,900	63%
Pasivo no Corriente										
Cuentas por pagar a partes relacionadas	30	0%	30	0%	-	0%	30	0%	-	0%
Préstamos por pagar largo plazo	1,179	15%	-	0%	250	2%	250	2%	-	0%
Otros préstamos no corrientes	-	0%	-	0%	90	1%	-	0%	130	1%
Obligaciones por retiro voluntario	67	1%	67	1%	67	1%	65	1%	66	1%
Cuentas por pagar a largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	124	2%	3	0%	3	0%	8	0%	8	0%
Deuda por titularización	-	0%	2,834	27%	2,834	23%	2,834	24%	2,834	26%
Total Pasivo No Circulante	1,400	18%	2,934	28%	3,244	26%	3,187	27%	3,038	28%
TOTAL PASIVO	5,354	68%	6,360	60%	8,073	65%	9,010	76%	7,938	73%
PATRIMONIO										
Capital social	1,848	24%	1,848	18%	1,848	15%	1,848	16%	1,848	17%
Reserva legal	370	5%	370	4%	370	3%	370	3%	370	3%
Utilidades retenidas	(22)	0%	20	0%	1,654	13%	(40)	0%	567	5%
Utilidad del ejercicio	295	4%	1,949	18%	483	4%	607	5%	156	1%
TOTAL PATRIMONIO	2,490	32%	4,187	40%	4,354	35%	2,784	24%	2,940	27%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,845	100%	10,547	100%	12,427	100%	11,794	100%	10,878	100%

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
Ingresos	13,559	100%	13,764	100%	8,273	100%	17,447	100%	6,834	100%
Ventas	13,559	100%	13,764	100%	8,273	100%	17,447	100%	6,834	100%
Costo de Venta	10,506	77%	10,703	78%	6,525	79%	13,864	79%	5,315	78%
Costo de ventas	10,506	77%	10,703	78%	6,525	79%	13,864	79%	5,315	78%
Utilidad Bruta	3,054	23%	3,061	22%	1,748	21%	3,583	21%	1,519	22%
Gastos de Venta y Administrativos	2,451	18%	2,721	20%	997	12%	2,682	15%	972	14%
Gastos de Venta	1,893	14%	2,112	15%	667	8%	1,987	11%	649	10%
Gastos de Administración	559	4%	609	4%	330	4%	695	4%	322	5%
Utilidad de Operación	603	4%	340	2%	751	9%	901	5%	548	8%
Otros Ingresos neto de gastos	18	0%	2,116	15%	(117)	-1%	398	2%	(141)	-2%
Gastos Financieros	204	2%	265	2%	151	2%	427	2%	223	3%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	417	3%	2,190	16%	483	6%	872	5%	183	3%
Impuesto Sobre la Renta	121	1%	241	2%	135	2%	265	2%	27	0%
Utilidad Neta	295	2%	1,949	14%	349	4%	607	3%	156	2%

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

	Dic.18	Dic.19	Jun.20	Dic.20	Jun.21
Rentabilidad					
ROAA	3.8%	21.2%	20.4%	5.4%	3.6%
ROAE	12.3%	58.4%	61.5%	17.4%	11.4%
Utilidad de Operación / Ingresos	4.4%	2.5%	9.1%	5.2%	8.0%
Utilidad Neta / Ingresos	2.2%	14.2%	4.2%	3.5%	2.3%
Costo Financiero Promedio	8.1%	8.1%	14.8%	7.6%	34.7%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	80.3%	88.9%	57.0%	74.8%	64.0%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	17.2%	148.8%	240.5%	68.2%	48.1%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.4	2.2	1.2	1.0	1.4
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.5	2.5	1.5	1.4	1.9
Capital de Trabajo	\$ 1,672	\$ 4,031	\$ 1,183	\$ 14	\$ 1,794
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	\$ 1,856	\$ 3,836	\$ 1,884	\$ 1,747	\$ 3,209
EBITDA y Flujos del Periodo					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 285	\$ (1,778)	\$ 366	\$ 547	\$ 172
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 142	\$ 186	\$ 105	\$ 299	\$ 156
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 427	\$ (1,592)	\$ 471	\$ 846	\$ 329
CAPEX	\$ 12	\$ (2,802)	\$ -	\$ -	\$ -
Dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 415	\$ 1,210	\$ 471	\$ 846	\$ 329
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 415	\$ 1,210	\$ 471	\$ 846	\$ 329
EBIT (período)	\$ 603	\$ 340	\$ 751	\$ 901	\$ 548
EBITDA (12 meses)	\$ 645	\$ 390	\$ 647	\$ 934	\$ 783
EBITDA (período)	\$ 645	\$ 390	\$ 768	\$ 934	\$ 564
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 204	\$ 265	\$ 300	\$ 427	\$ 500
Gasto Financiero (período)	\$ 204	\$ 265	\$ 151	\$ 427	\$ 223
Margen EBITDA	4.8%	2.8%	9.3%	5.4%	8.3%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	2.1	(6.0)	1.6	2.0	0.7
FLC / Gasto financiero (doce meses)	2.0	4.6	1.6	2.0	0.7
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	2.3	(0.2)	2.1	1.7	3.3
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	3.2	1.5	2.2	2.2	1.6
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	3.2	1.5	5.1	2.2	2.5
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.4	0.7	0.3	0.3	0.4
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.3	1.4	0.3	0.3	0.5
Estructura financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.2	1.5	1.9	3.2	2.7
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.6	0.8	1.1	2.1	1.7
Endeudamiento financiero (veces)	1.0	0.8	0.5	2.0	0.5
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.5	0.1	0.9	0.4	1.0
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	3.9	8.4	7.5	6.0	5.5
Deuda Financiera / Patrimonio	1.0	0.8	1.1	2.0	1.5
Deuda Total/ Patrimonio	1.7	0.5	0.8	1.3	0.9
Capital / Activos	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	31.7%	39.7%	35.0%	23.6%	27.0%
Depreciación y amortización (período)	\$ 43	\$ 50	\$ 17	\$ 33	\$ 17
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 31	\$ 2,852	\$ 17	\$ 33	\$ 17
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	7.4%	26.0%	3.6%	0.6%	0.8%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	10.0%	58.8%	8.4%	1.0%	1.3%
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	59	74	42	32	44
Rotacion de Inventarios	61	74	41	58	80
Rotación de cobranzas comerciales	82	69	69	59	72
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	87	98	72	59	72
Rotación de cobranzas relacionadas	5	28	3	0	1
Rotación de cuentas por pagar comerciales	76	67	48	39	59
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	89	98	71	86	108
Descalce	2	0	-1	26	36

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	147	2%	80	1%	144	2%	3	0%	(92)	-1%
Cuentas por Cobrar	2,929	37%	3,197	37%	3,150	38%	3,745	38%	3,083	27%
Inventarios	2,208	28%	2,195	25%	2,164	26%	2,298	23%	2,795	24%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	938	12%	1,219	14%	1,243	15%	1,697	17%	1,444	12%
Otras cuentas por cobrar	39	0%	0	0%	-	0%	19	0%	727	6%
Gastos pagados por anticipado	299	4%	334	4%	-	0%	489	5%	-	0%
Impuestos por recuperar	260	3%	265	3%	425	5%	237	2%	300	3%
Total Activo corriente	6,820	87%	7,290	85%	7,125	87%	8,486	86%	8,255	71%
Activo no Corriente										
Mobiliario y equipo - neto	115	1%	71	1%	54	1%	62	1%	63	1%
Inversiones en asociadas	892	11%	1,042	12%	1,042	13%	1,042	11%	3,238	28%
Fondo restringido y excedente	-	0%	194	2%	-	0%	229	2%	-	0%
Activo sobre la renta diferido	17	0%	14	0%	-	0%	22	0%	22	0%
Total Activo no Corriente	1,024	13%	1,321	15%	1,096	13%	1,355	14%	3,323	29%
TOTAL ACTIVO	7,843	100%	8,610	100%	8,221	100%	9,841	100%	11,578	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Otros préstamos por pagar	89	1%	69	1%	-	0%	95	1%	20	0%
Préstamos por pagar de corto plazo	1,152	15%	100	1%	-	0%	-	0%	2,203	19%
Porción circulante de deuda a largo plazo	381	5%	166	2%	166	2%	166	2%	133	1%
Porción corriente de pasivo por beneficio de retiro voluntario	7	0%	-	0%	64	1%	-	0%	7	0%
Proveedores	1,761	22%	1,355	16%	1,102	13%	1,946	20%	2,075	18%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	482	6%	609	7%	614	7%	1,152	12%	430	4%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	727	9%	446	5%	462	6%	265	3%	590	5%
Impuesto sobre la renta por pagar	134	2%	200	2%	69	1%	320	3%	45	0%
Total Pasivo Corriente	4,733	60%	2,945	34%	2,478	30%	3,944	40%	5,502	48%
Pasivo no Corriente										
Cuentas por pagar a partes relacionadas	88	1%	133	2%	48	1%	121	1%	48	0%
Préstamos por pagar largo plazo	452	6%	-	0%	-	0%	-	0%	40	0.3%
Obligaciones por retiro voluntario	50	1%	36	0%	36	0%	53	1%	108	1%
Deuda por titularización	-	0%	2,834	33%	2,834	34%	2,834	29%	2,834	24%
Total Pasivo No Circulante	589	8%	3,003	35%	2,957	36%	3,008	31%	3,029	26%
TOTAL PASIVO	5,323	68%	5,948	69%	5,435	66%	6,952	71%	8,532	74%
PATRIMONIO										
Capital social	2,219	28%	2,219	26%	2,219	27%	2,219	23%	2,219	19%
Reserva legal	193	2%	213	2%	213	3%	246	2%	260	2%
Utilidades retenidas	(14)	0%	25	0%	230	3%	92	1%	424	4%
Utilidad del ejercicio	122	2%	205	2%	123	1%	332	3%	143	1%
TOTAL PATRIMONIO	2,521	32%	2,663	31%	2,785	34%	2,889	29%	3,046	26%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,843	100%	8,610	100%	8,221	100%	9,841	100%	11,578	100%

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
Ingresos	19,040	100%	19,500	100%	9,043	100%	21,236	100%	9,524	100%
Ventas	19,040	100%	19,500	100%	9,043	100%	21,236	100%	9,524	100%
Costo de Venta	14,819	78%	15,179	78%	6,892	76%	16,464	78%	7,276	76%
Costo de ventas	14,819	78%	15,179	78%	6,892	76%	16,464	78%	7,276	76%
Utilidad Bruta	4,222	22%	4,321	22%	2,151	24%	4,772	22%	2,248	24%
Gastos de Venta y Administrativos	3,917	21%	3,923	20%	1,480	16%	4,150	20%	1,515	16%
Gastos de Venta	2,096	11%	2,143	11%	1,101	12%	2,379	11%	1,140	12%
Gastos de Administración	1,821	10%	1,780	9%	379	4%	1,771	8%	376	4%
Utilidad de Operación	305	2%	397	2%	671	7%	622	3%	733	8%
Otros Ingresos neto de gastos	17	0%	87	0%	(465)	-5%	105	0%	(408)	-4%
Gastos Financieros	122	1%	199	1%	83	1%	266	1%	128	1%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	199	1%	285	1%	123	1%	461	2%	197	2%
Impuesto Sobre la Renta	77	0%	80	0%	34	0%	129	1%	40	0%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	9	0%	-	0%	14	0%
Utilidad Neta	122	1%	205	1%	80	1%	332	2%	144	2%

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

	Dic.18	Dic.19	Jun.20	Dic.20	Jun.21
Rentabilidad					
ROAA	1.6%	2.5%	3.5%	3.6%	0.6%
ROAE	4.9%	7.9%	10.4%	12.0%	2.2%
Utilidad de Operación / Ingresos	1.6%	2.0%	7.4%	2.9%	7.7%
Utilidad Neta / Ingresos	0.6%	1.1%	0.9%	1.6%	1.5%
Costo Financiero Promedio	5.9%	6.3%	122.8%	8.6%	13.0%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	92.8%	90.8%	68.8%	87.0%	67.4%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	106.3%	220.0%	506.3%	550.5%	101.7%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.4	2.5	2.8	2.2	1.5
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.5	2.4	2.9	1.8	1.4
Capital de Trabajo	\$ 2,087	\$ 4,345	\$ 4,647	\$ 4,542	\$ 2,753
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	1,876	3,571	3,866	3,110	1,899
EBITDA y Flujos del Periodo					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 320	\$ (1,090)	\$ 98	\$ 136	\$ 98
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 85	\$ 139	\$ 58	\$ 186	\$ 89
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 406	\$ (950)	\$ 156	\$ 322	\$ 187
CAPEX	\$ 90	\$ 4	\$ -	\$ 19	\$ -
Dividendos	\$ 16	\$ -	\$ -	\$ 14	\$ -
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 316	\$ (954)	\$ 156	\$ 303	\$ 187
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 300	\$ (954)	\$ 156	\$ 289	\$ 187
EBIT (período)	\$ 305	\$ 397	\$ 671	\$ 622	\$ 733
EBITDA (12 meses)	\$ 337	\$ 445	\$ 520	\$ 651	\$ 930
EBITDA (período)	\$ 337	\$ 445	\$ 687	\$ 651	\$ 746
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 122	\$ 199	\$ 204	\$ 266	\$ 311
Gasto Financiero (período)	\$ 122	\$ 199	\$ 83	\$ 266	\$ 128
Margen EBITDA	1.8%	2.3%	7.6%	3.1%	7.8%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	3.3	(4.8)	0.8	1.2	0.6
FLC / Gasto financiero (doce meses)	2.6	(4.8)	0.8	1.1	0.6
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	1.1	(0.4)	7.0	4.8	7.6
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.8	2.2	2.5	2.4	3.0
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.8	2.2	8.3	2.4	5.8
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.2	0.8	1.4	1.2	0.3
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.2	1.3	3.1	2.5	0.4
Estructura financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.1	2.2	2.0	2.4	2.8
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.9	1.1	0.9	1.4	1.8
Endeudamiento financiero (veces)	0.8	1.2	0.1	1.1	0.8
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.8	0.1	1.0	0.1	1.0
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	6.2	7.1	5.8	4.8	5.6
Deuda Financiera / Patrimonio	0.8	1.2	1.1	1.1	1.7
Deuda Total/ Patrimonio	1.5	0.6	0.5	0.8	1.5
Capital / Activos	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	32.1%	30.9%	33.9%	29.4%	26.3%
Depreciación y amortización (período)	\$ 32	\$ 48	\$ 17	\$ 28	\$ 14
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ (58)	\$ 44	\$ 17	\$ 9	\$ 14
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	37.2%	45.8%	44.6%	58.7%	47.4%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	42.3%	54.9%	56.0%	76.5%	65.1%
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	52	73	86	66	77
Rotación de Inventarios	54	52	57	50	69
Rotación de cobranzas comerciales	55	59	63	63	58
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	73	82	87	92	86
Rotación de cuentas por pagar comerciales	54	47	45	68	62
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	74	60	58	76	78
Descalce	1	-21	-29	-16	-8

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Sociedades Distribuidoras 01
BALANCES GENERALES
(DÓLARES)

	Dic.19		Jun.20		Dic.20		Jun.21	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Bancos	648,699	2%	242,747	1%	168,112	0%	396,541	1%
Cartera de inversiones	1,080,000	3%	1,555,368	4%	1,529,171	4%	1,530,113	4%
Activos en titularización	2,203,200	6%	2,594,535	7%	2,970,000	8%	3,272,400	9%
Rendimientos por cobrar	2,161	0%	2,607	0%	3,528	0%	4,396	0%
Total activo corriente	3,934,060	10%	4,395,257	12%	4,670,811	13%	5,203,450	15%
Activos en titularización largo plazo	35,052,000	90%	33,612,000	88%	32,262,000	87%	30,372,000	85%
TOTAL ACTIVO	38,986,060	100%	38,007,257	100%	36,932,811	100%	35,575,450	100%
PASIVOS								
Comisiones por pagar	312	0%	312	0%	384	0%	386	0%
Honorarios profesionales por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otras cuentas por pagar	75	0%	74	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	49,785	0%	322,000	1%	895,932	2%	1,201,566	3%
Impuestos y retenciones por pagar	238	0%	246	0%	238	0%	209	0%
Total pasivo corriente	50,410	0%	322,631	1%	896,554	2%	1,202,160	3%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	25,000,000	64%	24,722,684	65%	24,153,716	65%	23,565,481	66%
Ingresos diferidos	13,422,215	34%	12,347,316	32%	11,262,351	30%	10,194,954	29%
Total pasivo no corriente	38,422,215	99%	37,070,000	98%	35,416,067	96%	33,760,434	95%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN								
Reservas de excedentes anteriores	485,318	1%	589,800	2%	589,800	2%	589,800	2%
Excedentes del ejercicio	28,117	0%	24,825	0%	30,390	0%	23,056	0%
TOTAL PASIVO	38,986,060	100%	38,007,257	100%	36,932,811	100%	35,575,450	100%

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Sociedades Distribuidoras 01
ESTADOS DE RESULTADOS
(DÓLARES)

	Dic.19		Jun.20		Dic.20		Jun.21	
		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	2,062,070	100%	1,106,630	100%	2,232,512	100%	1,103,780	100%
Ingresos de operación y administración	2,017,334	98%	1,074,899	97%	2,159,864	97%	1,067,398	97%
Ingresos por inversiones	41,426	2%	31,715	3%	72,632	3%	36,383	3%
Otros Ingresos	3,310	0%	16	0%	16	0%	-	0%
EGRESOS	58,655	3%	13,308	1%	65,591	3%	60,308	5%
Gastos de administración y operación								
Por administración y custodia	3,205	0%	1,883	0%	41,396	2%	39,142	4%
Por clasificación de riesgo	33,000	2%	10,000	1%	20,000	1%	10,000	1%
Por auditoría externa y fiscal	2,400	0%	989	0%	3,322	0%	1,732	0%
Por pago del servicio de la deuda	521	0%	436	0%	872	0%	434	0%
Por servicios de valuación	12,000	1%	-	0%	-	0%	-	0%
Por honorarios profesionales	7,500	0%	-	0%	-	0%	9,000	1%
Por impuestos y contribuciones	29	0%	-	0%	-	0%	-	0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	2,003,415	97%	1,093,322	99%	2,166,922	97%	1,043,472	95%
Gastos Financieros								
Intereses sobre valores de titularización	1,135,776	55%	903,610	82%	1,817,150	81%	899,154	81%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	867,639	42%	189,712	17%	349,771	16%	144,318	13%
Otros gastos	354,204	17%	48,050	4%	49,799	2%	2,236	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	513,435	25%	141,662	13%	299,973	13%	142,083	13%
Reservas de excedentes	485,318	24%	76,365	7%	76,365	3%	-	0%
Remanentes devueltos al Originador	-	0%	40,472	4%	193,218	9%	119,027	11%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	28,117	1%	24,825	2%	30,390	1%	23,056	2%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2021 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VRTSD 01	\$25,000	\$24,723	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.

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.