



# FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01

San Salvador, El Salvador. Comité de Clasificación Ordinario: 30 de octubre de 2024.

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 constituye 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\$25,000,000.00
Tramo 1:	US\$13,580,000.00
Tramo 2:	US\$3,650,000.00
Tramo 3:	US\$500,000.00
Tramo 4:	US\$7,270,000.00
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\$19,755,289.34 (al 30 de junio de 2024).
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\$ 30.06.24 -----		
Activos: 25.40	Utilidad: 0.023	Ingresos: 0.828

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

Para la presente evaluación se ha utilizado estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022 y 2023; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2023 y 2024 de los Originadores y del Fondo de Titularización; así como información financiera proyectada sobre los flujos cedidos al Fondo por parte de los Originadores e información adicional proporcionada 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 2024. En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) la amplia cobertura de los flujos generados con 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 fideicomisarios solidarios, en caso alguno no cubriese la cuota de cesión asignada y (iv) la diversificación de marcas comercializadas por 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 Originadores

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.

(endeudamiento elevado, operaciones con relacionadas y riesgos específicos del sector en el que operan), (iii) el amplio período de revisión de los indicadores y consecuentemente su plazo de regularización, en adición a lo laxo de los mismos, y (iv) 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 correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros provenientes de los pagos recibidos por las ventas realizadas a supermercados.

De esta manera, 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 Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante Ricorp) una Cuenta Colectora para recibir los flujos financieros futuros en los dos bancos administradores y autorizados. Ambas cuentas son restringidas para los Originadores y Ricorp, 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 Ricorp 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). 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. De esta forma, la generación de flujos no varía significativamente.  
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), se consideran aspectos favorables en el perfil de riesgo de los Originadores. En contraposición, el elevado nivel de endeudamiento de las Distribuidoras, los riesgos particulares del sector en el que operan y la participación de las operaciones entre relacionadas respecto del patrimonio, 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 FTRTSD 01, 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. A la fecha del presente informe, los tres Originadores ceden de forma combinada flujos mensuales por US\$416.2 mil.

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.

Al cierre del primer semestre de 2024, comparando el importe mensual de flujos de los Originadores vinculados con los ingresos de supermercados durante los últimos doce meses con relación a la cuota actual de cesión a favor del FTRTSD 01, se determina una cobertura promedio holgada para cumplir dicha obligación (34.3x promedio). De considerar la máxima cuota de cesión a favor del FTRTSD 01 (se pagará a partir del mes 61 -abril 2024-), la cobertura promedio se ubica en 22.3x. 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.

- **Importante cantidad de cuotas en cuenta restringida:** Un mejorador en el presente esquema de titularización es la denominada cuenta restringida, la cual es administrada por Ricorp y debe contar con un saldo mínimo de las próximos cuatro cuotas de cesión. A junio de 2024, el saldo en cuenta restringida cubre cuatro cuotas de cesión (saldo de US\$1,664,800). De igual manera, se dispone de US\$42 mil en depósitos a plazo que se agregan a lo que se considera la cuenta restringida del fondo (reserva de excedentes).
- **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, Ricorp (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 máximo de tres días hábiles; en caso de no realizar el pago en dicho plazo, Ricorp procederá a requerir por escrito el pago a cualquiera de los fiadores solidarios, debiendo cancelar 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:** En el marco del proceso de titularización, los Originadores se obligan a mantener bajo límites previamente establecidos dos razones financieras. Al 30 de junio de 2024, los Originadores han cumplido con las razones indicadas. Zumma Ratings considera que las razones se encuentran cercanas a sus límites, pudiendo generar algún exceso en las siguientes revisiones.  
En caso el (los) Originador(es) incumplan cualquier razón financiera en dos períodos consecutivos, Ricorp deberá notificar al Banco Administrador para que este 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 Ratings considera que el período de revisión de las razones financieras es muy amplio (semestral) y por ende el período de regularización. Asimismo, 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).

#### **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. Incremento en costos de importación y transporte.
2. Pérdida de contratos de distribución exclusiva de bienes.
3. Entorno económico.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial proyectan un crecimiento del 3.0% y 3.2% respectivamente para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión del 4.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana) y la resiliencia de la economía estadounidense. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, la contracción en las exportaciones, el desafío de atraer inversión extranjera directa y la expectativa sobre la evolución de las tasas de interés.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, la tasa de inflación en El Salvador cerró en 1.5% al 30 de junio de 2024 (3.8% en similar período de 2023), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.92%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una disminución de 0.5%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una disminución interanual del 13.4% a junio de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera y maquila. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,052.0 millones durante el primer semestre de 2024, reflejando un crecimiento interanual del 0.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Un aspecto en el análisis es el nivel de endeudamiento del Gobierno salvadoreño. Durante 2023, el soberano realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda, entre estas: i) el canje por los Certificados de Financiamiento de Transición con los fondos de pensiones (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones – LISP), cuyos nuevos títulos tienen un periodo de gracia de pago de capital y ii) el reperfilamiento de la deuda del Gobierno de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como en un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

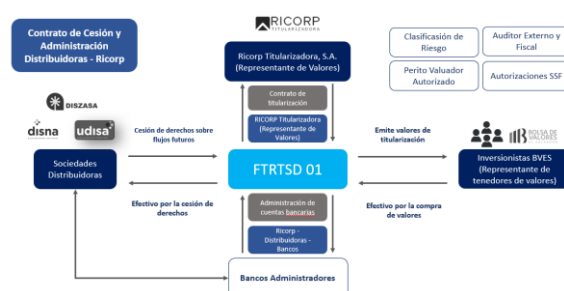
Como hecho relevante, en fecha 11 de abril de 2024, el GOES colocó en los mercados internacionales US\$1,000 millones de deuda a seis años plazo y a una tasa del 12.0%; dicha tasa de interés podría aumentar al 16.0% en función de algunas condiciones establecidas (concretar un acuerdo con el FMI antes de octubre de 2025, mejora en la calificación de riesgo internacional por dos agencias). Esta colocación fue utilizada para efectuar la recompra total de los bonos que vencen en 2025, así como compras parciales de los bonos que vencen en 2027 y 2029 (41% y 25% respectivamente).

## 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 FTRTSD 01 fue colocada el 21 de marzo de 2019.

## ESTRUCTURA LEGAL



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

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. El FTRTSD 01 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 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 FTRTSD 01 durante 10 años, a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas por cada uno de los Originadores, y de manera escalonada, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil (marzo de 2019) de los valores emitidos con cargo al FTRTSD 01, de la siguiente manera:

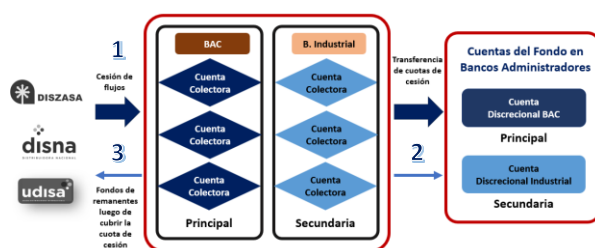
Tabla 1. Cuotas de cesión mensuales por Entidad (US\$)

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



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 Ricorp, las Cuentas Colectoras para recibir los flujos financieros futuros descritos

en el Banco Administrador y autorizado. Las cuentas son restringidas para los Originadores y Ricorp, 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 Ricorp 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 Ricorp, se instruya al Banco a transferir hacia la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los montos que Ricorp 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, Ricorp 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 Ricorp.

### 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 Ricorp 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***

Ricorp 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 2024, el monto en cuenta restringida es de US\$1.66 millones, cubriendo las próximas cuatro cuotas de cesión (US\$416.2 mil). 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, Ricorp procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del FTRTSD 01, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del FTRTSD 01 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, Ricorp 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 FTRTSD 01, fueron utilizados por éstos 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, deberían contar con un Código de Gobierno Corporativo del grupo empresarial, debiendo revelarse en las notas de los Estados Financieros auditados. Como hecho relevante, en septiembre de 2024, se cuenta con el documento definitivo aprobado por los socios del grupo empresarial y por la Junta Directiva.
- 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:

1. **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 1.75 veces (x) y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre. Al 30 de junio de 2024, dicha razón (certificada por el auditor) se encuentra en los siguientes niveles:
  - DISZASA: 1.25 (Cumplimiento)
  - UDISA: 1.51 (Cumplimiento)
  - DISNA: 1.57 (Cumplimiento)
2. **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 7.75 veces para DISZASA y UDISA, y menor o igual a 9.0 veces para DISNA; debiendo cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre. Al 30 de junio de 2024, dicha razón

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

- DISZASA: 3.58 (Cumplimiento)
- UDISA: 3.71 (Cumplimiento)
- DISNA: 4.48 (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 Ricorp 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 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, Ricorp 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 Ricorp 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, Ricorp 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 Ratings considera como factor de riesgo el largo período de revisión de las razones financieras (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 Ricorp 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:

- a) Si sobre los Flujos Financieros Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- b) 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.
- c) En el caso que el Originador incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales establecidas en el presente instrumento.
- d) 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.
- e) Cuando los valores emitidos con cargo al 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.
- f) En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del presente instrumento le corresponda al Originador.

#### **ANÁLISIS DE FLUJOS DE LOS ORIGINADORES**

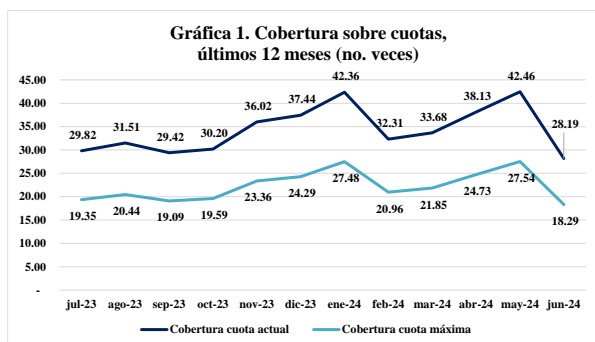
La estructura de la Titularización de Sociedades Distribuidoras establece que los Originadores ceden de manera mensual una parte de sus flujos financieros con el objetivo de cubrir la cuota mensual a favor del Fondo. En ese sentido, la estructura operativa establece que el FTRTSD 01 debe recibir los 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 FTRTSD 01 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. El tercer escalón inició en abril de 2024 (US\$416,000).

Al 30 de junio de 2024, 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 FTRTSD 01 (se pagará a partir del mes 61), se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación.

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





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

Al cierre del primer semestre de 2024, comparando el importe mensual de flujos de los Originadores, vinculados con los ingresos de supermercados durante los últimos doce meses, con la cuota actual de cesión a favor del FTRTSD 01, se determina una cobertura promedio holgada para cumplir dicha obligación (34.3x). De considerar la máxima cuota de cesión a favor del FTRTSD 01 (se pagará a partir del mes 61), se determina una cobertura promedio de 22.3x.

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 exhibieron una ligera disminución en ventas, considerando que 2020 fue un año extraordinario. Posteriormente, la dinámica de mercado se ha acelerado y las ventas reflejaron un crecimiento importante a los cierres de 2022, 2023 y el primer semestre de 2024. 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. De esta forma, la generación de flujos no varía en forma importante.

## PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01 (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\$25,000,000.

**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 pagan 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 FTRTSD 01 (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. Adicionalmente, la liquidez (bancos y cuenta restringida) y la porción corriente de activos de titularización del FTRTSD 01 brinda una cobertura sobre el saldo de las obligaciones financieras de corto plazo de 1.9 veces a junio de 2024.

Respecto de junio de 2023, los ingresos de operación y administración aumentan en US\$102.5 miles, variación que resulta menor al comportamiento de los ingresos en el mismo período de años anteriores, generando ello un déficit de US\$18.6 miles al cierre del primer semestre de 2024. Dicho excedente se ve afectado con la restitución de excedentes, llegando a un excedente neto de US\$2.3 miles.

## ENTIDAD PARTICIPANTE

### Sociedad Titularizadora: Ricorp Titularizadora, S.A

Ricorp Titularizadora, S.A. es una firma salvadoreña autorizada para estructurar, constituir y administrar fondos de titularización. Con fecha 7 de diciembre de 2011, el Consejo Directivo de la SSF autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la compañía recibió la autorización de la BVES como emisor de valores, en sesión No. JD 03-/2012, de fecha 21 de febrero de 2012. Las principales actividades de la compañía se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el Fondo de Titularización de acuerdo con los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el mercado de valores.

### Gobierno Corporativo

Ricorp es una entidad supervisada por la SSF que cuenta con políticas de gobierno corporativo, ética, conducta, gestión integral de riesgos y prevención de lavado de dinero y activos. Estas políticas son actualizadas continuamente por la Administración, revisadas por los comités respectivos y



autorizadas por la Junta Directiva de la Titularizadora.

Junta Directiva de Ricorp Titularizadora	
Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Manuel Vieitez Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Ramón Álvarez López
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Propietario	Francisco Duarte Schlagater
Director Suplente	José Carbonell Belismelis
Director Suplente	Juan Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Guillermo Saca Silhy
Director Suplente	Carlos Zaldívar
Director Suplente	Santiago Andrés Simán Miguel

Para la administración de los fondos de titularización, Ricorp cuenta con un equipo gerencial y una estructura organizativa con alta experiencia en el sector financiero, mercado de valores y la estructuración y administración de fondos de titularización de flujos y de inmuebles. Adicionalmente, la estructura de gobernanza y la gestión de riesgos está alineada con los parámetros y los aspectos regulatorios vinculados con la titularización de activos.

Además, Ricorp cuenta con diferentes Comités que forman parte del Gobierno Corporativo de la entidad, donde participan diferentes miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y el equipo de colaboradores, los cuales son los siguientes: a) Comité de Riesgos que vela por la administración integral de los riesgos: identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos; b) Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos que vigila el desarrollo de políticas y creación de controles para la prevención del riesgo de lavado de dinero; c) Comité de Auditoría, que vela por la ejecución de controles y cumplimiento de obligaciones de la entidad; d) Comité de Ética y Conducta que vela por el cumplimiento de las políticas y código de ética y conducta; e) Comité de Construcción se encarga de dar seguimiento a los fondos de titularización de inmuebles, específicamente los relacionados con la construcción.

### **Gestión Integral de Riesgos**

El riesgo de crédito del activo subyacente es el principal riesgo que asume cada fondo de titularización. En este sentido, la Titularizadora, como administradora del FTRTSD 01, realiza un análisis sobre la calidad del activo subyacente por medio de la evaluación de la información histórica, el comportamiento de pago, estrés sobre los flujos proyectados; así como el grado reputacional del potencial originador. Dicho aspecto se realiza antes de materializar el programa de titularización y durante el plazo que la emisión esté vigente.

En adición, la exposición al riesgo de crédito es mitigada mediante la inversión de las disponibilidades del Fondo en depósitos a plazo y un fondo de inversión abierto de acuerdo a su política de inversión.

Por su parte, Ricorp mitiga el riesgo de liquidez por medio del análisis y los supuestos conservadores que se consideran para elaborar el modelo financiero; haciendo notar que

se incluyen todos los ingresos y gastos del fondo. Además, Ricorp incluye la cuenta restringida que cubre al menos cuatro cuotas mensuales de cesión y aplica políticas conservadoras de inversión, procurando mantener en cartera de inversiones en instrumentos financieros de alta liquidez y de corto plazo.

Cabe mencionar que el Fondo de Titularización no está expuesto a riesgo de tasa de cambio debido a que todas las operaciones han sido realizadas en dólares de los Estados Unidos de América. En cuanto al riesgo de tasa de interés, la emisión fue colocada a tipo fijo; haciendo notar la predictibilidad en el gasto financiero derivado de los VTRTSD 01.

## **ANTECEDENTES GENERALES DE LOS ORIGINADORES**

Los Originadores pertenecen a Grupo Zablah, grupo empresarial salvadoreño que incluye empresas con servicios de distribución, financieros, logísticos, energéticos, entre otros. El Grupo constituyó las sociedades Distribuidora Zablah, S.A. de C.V. (DISZASA) en 1969 y Unión Distribuidora Internacional, S.A. de C.V. (UDISA) en 1990; con la adquisición de Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (DISNA) en 2003.

La actividad principal de los Originadores es la distribución y comercialización de productos alimenticios, artículos de uso personal, licores, entre otros. Asimismo, importan productos desde Europa, Asia, Suramérica, Norteamérica y Centroamérica, contando 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.

### **Planeación Estratégica**

Desde el año 2023, la estrategia comercial del Grupo Económico se fundamentó en la venta diversificada por marcas y canales, buscando ampliar su portafolio de productos hacia el cierre del año; habiéndose anticipado compras acordadas al inicio del año escolar. Cabe precisar que las compañías continuarán abasteciendo el canal de supermercados independientes, el cual viene mostrando una tendencia al alza en cuanto a volúmenes.

Algunos objetivos estratégicos que la compañía desarrollará en diferentes horizontes de tiempo se detallan a continuación: i) expansiones futuras de la empresa; ii) analizar oportunidades de mercado para adquirir nuevas marcas y fortalecer el portafolio; iii) realizar análisis constantes de los precios y costos de los productos para ampliar los márgenes de rentabilidad y iv) emitir programas de deuda en el mercado de capital doméstico.

### **Gobierno Corporativo**

Las Juntas Directivas de los Originadores están conformadas cada una por 6 directores (3 propietarios y sus suplentes respectivos), 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 de 2024, su relación respecto del capital y patrimonio es como sigue:

**Tabla 2. Exposición en CxC relacionadas en relación del Patrimonio y Capital Social por compañía, Jun. 2024 (Porcentajes).**

Compañía	Patrimonio	Capital
DISZASA	11.9%	23.2%
UDISA	11.9%	21.2%
DISNA	20.6%	29.5%

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

Cabe precisar que, la mayor parte de estas cuentas por cobrar está relacionada con la operación de las entidades, bajo condiciones de mercado.

En otro aspecto, las sociedades DISZASA y UDISA cuentan con sus respectivos Códigos de Gobierno Corporativo, los cuales han sido autorizado por las Juntas Directivas de ambas compañías; estableciendo las funciones y responsabilidades de los principales órganos de gobierno de la empresa, como la Asamblea General de Accionistas y la Junta Directiva. Además, definen la creación de comités permanentes como el Comité de Gobierno Corporativo, el Comité de Nominación y Remuneraciones, el Comité de Auditoría y el Comité de Riesgos. Cada uno de estos comités estarán compuestos por cuatro miembros, donde uno de ellos será parte de la Junta Directiva y tendrá la función de presidir el comité, mientras que los otros tres serán seleccionados por la misma Junta.

Adicionalmente, los Códigos norman ciertos lineamientos clave, como las funciones de los comités de Gobierno Corporativo y Nominación y Remuneraciones, aunque no detallan completamente las atribuciones del Comité de Auditoría y del Comité de Riesgos. También regulan la convocatoria de asambleas ordinarias y extraordinarias de accionistas, los derechos y obligaciones de los accionistas, así como el proceso de elección y la composición de la Junta Directiva. Finalmente, prevén la implementación de un Código de Ética, un Plan de Continuidad de Negocios, y políticas enfocadas en la gestión de riesgos, la sostenibilidad, la responsabilidad social y la transparencia, junto con la relación con los *stakeholders*.

## ANÁLISIS DE RIESGO DE LOS ORIGINADORES

### Aspectos Favorables y 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), se consideran aspectos favorables en el perfil de riesgo de los Originadores.

En contraposición, el nivel de endeudamiento de las Distribuidoras y los riesgos particulares del sector en el que

operan, 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\$74.9 millones al cierre del primer semestre de 2024. Respecto de junio de 2023, los activos de la compañía reflejaron un incremento del 15% (equivalente en términos monetarios a US\$9.7 millones; reflejando el efecto neto del aumento en inventarios, diferidos y en cuentas por cobrar. En línea con su modelo de negocio, el inventario y las cuentas por cobrar representan las más altas participaciones en la estructura de balance (33% y 28% respectivamente a la fecha de evaluación).

En otro aspecto, el saldo de inversiones accionarias presenta una tendencia de crecimiento paulatino en los últimos años, aunque su participación en el total de activos se ha ubicado en torno al 13.0%. Dicha cuenta está integrada por acciones en empresas subsidiarias (rubro de logística y refrigerados) y asociadas (empresas del grupo en otros segmentos de negocio). A junio de 2024, son 16 empresas donde DISZASA ha invertido; destacando la inversión en una nueva empresa (del sector industrial) durante los primeros tres meses de 2024.

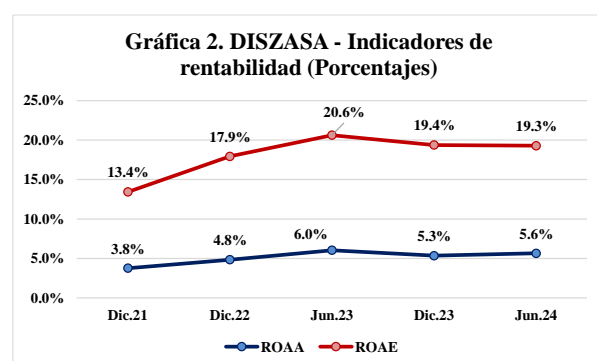
Al 30 de junio de 2024, el pasivo ascendió a US\$53.5 millones (US\$45.5 millones en junio de 2023); destacando en el interanual el notable incremento en los financiamientos bancarios recibidos (variación de +US\$7.1 millones) y en la línea de proveedores. En contraposición, se señala la amortización programada de programa de titularización acorde a la cesión mensual de flujos (US\$-2.85 millones). La deuda y obligaciones totales (bancos, proveedores, titularización) totalizaron US\$48.7 millones y de la cual los proveedores representan el 42.9%, siguiendo en ese orden las obligaciones bancarias (29%) y el pasivo por titularización (28.1%). Cabe precisar que los fondos recibidos de la titularización (a partir de marzo de 2019) sirvieron para cancelar deuda bancaria y para capital de trabajo. Asimismo, la Compañía está evaluando la posible inscripción de un programa de Papel Bursátil en el mercado de capitales local.

Por su parte, el patrimonio aumentó interanualmente en 9.0% producto de las utilidades retenidas y del ejercicio. En lo que respecta a la relación patrimonio/activos, ésta se situó en 28.5% (30.2% en junio 2023). Por otra parte, al cierre del primer semestre de 2024, DISZASA es garante de deudas de compañías relacionadas; debiendo señalar que en caso estas empresas no puedan pagar, conllevaría a que la distribuidora aumente sus obligaciones financieras. No obstante, se destaca que las empresas deudoras se encuentran honrando sus compromisos.

Respecto a la gestión comercial, DISZASA refleja un mejor desempeño en términos de generación de utilidades, valorando el notable incremento en ventas y el aporte de la línea de otros ingresos. De esta forma, la compañía registró una utilidad de US\$2.2 millones al cierre de junio de 2024 (US\$2.0 millones en junio 2023).

En virtud del mayor crecimiento de las ventas con respecto al costo, el margen bruto aumentó a 22.4% desde 22.0% en junio de 2023; acorde ello con las eficiencias en costos por producto y canal de algunas marcas. En cuanto a los indicadores de eficiencia, la capacidad de absorción de la carga administrativa desmejoró a 86.5% desde 82.7% en el lapso de doce meses.

Cabe resaltar que la compañía presenta márgenes operativos y netos estrechos, característica particular de la industria; cerrando el margen neto cerró en 2.4%. Por otra parte, la expansión relevante en los otros ingresos de la compañía fue por los dividendos recibidos de las inversiones accionarias. En esa dinámica, la rentabilidad promedio patrimonial y sobre activos se ubicó en 19.3% y 5.7%, respectivamente; levemente inferior a la reportada doce meses atrás.



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

En términos de generación de flujos, DISZASA registró un EBITDA de US\$6.3 millones al 30 de junio de 2024, menor al de junio de 2023 (US\$7.0 millones) en virtud al efecto de los mayores gastos de venta en 2024 y de la menor depreciación; mientras que el margen EBITDA pasó a 3.3% desde 4.3% en los últimos doce meses. Acorde con la leve disminución interanual en el EBITDA y a los mayores niveles de deuda, la relación deuda financiera/EBITDA aumenta a 4.3x desde 3.3x en los últimos doce meses. Se prevé que los niveles de endeudamiento de DISZASA exhibirán un aumento en el corto/mediano plazo en línea ello con su aprovisionamiento de inventarios para la temporada de fin de año.

Cabe precisar que los cálculos efectuados por el auditor externo de DISZASA determinaron un ratio de 3.58x. 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.

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

UDISA totalizó activos por US\$11.6 millones al 30 de junio de 2024 (US\$10.9 millones en junio de 2023). siendo la distribuidora de menor tamaño de los tres Originadores. Cabe precisar que en los últimos años, la entidad ha

mostrado una tendencia creciente en sus operaciones a la luz de la estrategia comercial implementada.

En términos de estructura, el inventario, las cuentas por cobrar comerciales y las inversiones en asociadas son los activos con mayor representación en el balance total (23.5%, 23.6% y 30.5%, respectivamente). La evolución de los activos durante los últimos doce meses estuvo determinada por la disminución significativa en la propiedad, planta y equipo, el menor volumen de inventarios y efectivo, el aumento en la cobranza y en otras cuentas por cobrar; así como las mayores inversiones en asociadas.

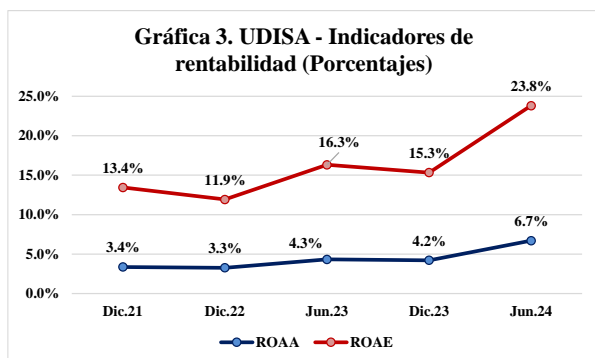
Por su parte, la estructura de pasivos estuvo determinada por una relevante participación del pasivo por titularización (18.7% a junio de 2024); otras obligaciones fueron las cuentas por pagar a corto plazo (29.4% - integrándose por saldos con relacionadas y proveedores) y préstamos recibidos (22.5%). Asimismo, la entidad estaría inscribiendo un programa de Papel Bursátil en el mercado de capitales local, lo cual conllevaría consecuentemente a un aumento en los indicadores de endeudamiento.

La política de abastecimiento de inventarios ha conllevado a un incremento en el financiamiento con proveedores en US\$478.7 mil. En cuanto a la estructura de los proveedores (sin contar cuentas por pagar a relacionados), la mayor proporción son del exterior. Por su parte, el apalancamiento financiero (pasivo/patrimonio) disminuyó a 2.5x desde 2.6x en el lapso de doce meses. Asimismo, la relación patrimonio/activos de UDISA se ubicó en 28.6% a junio de 2024 (27.7% en junio de 2023). El incremento en la relación de capitalización se ha fundamentado en la mayor utilidad del ejercicio.

UDISA exhibió interanualmente una ligera reducción del 1.2% en ventas, al 30 de junio de 2024, después de reflejar un crecimiento 11.2% en el mismo período de 2023. Por línea de negocio, los ingresos de la Compañía provienen principalmente de alimentos y bebidas (77.3%), seguido de artículos de uso personal (9.6%) y otros productos de compañías relacionadas (8.5%); por otra parte, 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 y ruteo.

A pesar del contexto inflacionario y su impacto en el costo de venta, la utilidad bruta de UDISA mostró un modesto aumento interanual del 0.4%, equivalente a US\$1.8 millones. Por su parte, los gastos operativos reflejaron un aumento del 2.1%, determinando así un aumento en el indicador de gasto operativo/utilidad bruta (77.9% en junio 2024 versus 76.6% en junio 2023).

Si bien el aporte de los otros ingresos no operacionales ha sido menor en junio 2023, la compañía cierra con una mejora importante en el volumen de utilidades a junio de 2024, favoreciendo la obtención de una mayor rentabilidad patrimonial y sobre activos (ROAE y ROAA) registró una expansión sustancial; ubicándose en 23.8% y 6.7%, respectivamente.



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

A la fecha de evaluación el EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$1.5 millones (US\$807 mil en junio de 2023); mientras que el margen EBITDA aumentó a 13.9% desde 5.1%. En opinión de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de UDISA se consideran moderados, en línea con la amortización de préstamos acontecida en 2023 así como por la mayor capacidad en la generación de flujos (3.3x la relación deuda/ EBITDA).

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

DISNA cerró al 30 de junio de 2024 con un total de activos de US\$12.4 millones, reflejando un leve incremento interanual del 0.7% equivalente a US\$81.5 mil. El aumento en la posición de liquidez, cuentas por cobrar comerciales, líneas de crédito de corto plazo y proveedores versus la disminución en cuentas por cobrar y por pagar de partes relacionadas, la deuda por titularización y las inversiones en asociadas; determinaron el desempeño indicado.

Por estructura, el inventario, las cuentas por cobrar comerciales y las inversiones en asociadas representaron la mayor participación al cierre del período evaluado (34.1%, 22.4% y 22.3% respectivamente). Por otra parte, las cuentas por cobrar a relacionadas representan el 5.3% de los activos totales y el 29.5% del capital social; relación que se considera relativamente alta.

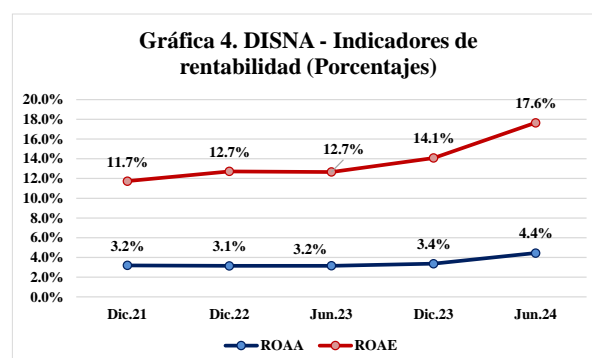
Cabe precisar que desde 2021, el grupo empresarial fortaleció el equipo de cobros y realizó una inversión en software de créditos. Lo anterior, aunado al entorno de recuperación de sectores vinculados al negocio de las distribuidoras, ha determinado una mejor gestión de las cuentas por cobrar comerciales.

A junio de 2024, las obligaciones bancarias representaron el 22.3% de los pasivos de la compañía, siguiendo en ese orden la deuda por titularización (17.4%). La evolución de durante este período estuvo determinada por el aumento en el saldo con proveedores y préstamos bancarios, así como la amortización de las cuentas por pagar a partes relacionadas y de la deuda por titularización. En ese sentido, la

relación patrimonio / activos fue de 25.7% a junio de 2024 (24.6% en junio de 2023), mientras que el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio) pasó a 2.9x desde 3.1x en el lapso de doce meses. Al igual que lo observado en UDISA, la mayoría de los proveedores (sin considerar las cuentas por pagar a relacionadas) provienen del exterior.

Las ventas de DISNA reflejan un incremento interanual del 2.9% equivalente en términos monetarios a US\$315.5 mil, en línea con el crecimiento de la demanda. La composición de los ingresos por canal de distribución guarda correlación con lo observado en las otras distribuidoras. Al respecto, el comportamiento estacionario de fin de año permite a la compañía incrementar las ventas de licores y abarrotes, favoreciendo el desempeño de la distribuidora.

A pesar del contexto inflacionario y su impacto en el costo de venta, la utilidad bruta de la compañía creció interanualmente en US\$81.0 mil. Por su parte, los gastos de venta y de administración reflejaron un notable aumento del 13.8% de tal forma que la capacidad de absorción de la carga operativa se mantuvo relativamente estable a pesar del mayor resultado bruto.



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

La cobertura de flujos EBITDA con relación a los compromisos financieros se ubicó en 0.3x en línea con la modesta generación de flujos por parte de la compañía. No obstante, la relación deuda / EBITDA mejora a 5.2 veces desde 6.1 veces en el mismo período de 2023, en virtud de la amortización de la deuda por titularización.

Al 30 de junio de 2024, el EBITDA calculado sobre la base de doce meses totalizó US\$958 mil (US\$818 mil en junio de 2023); mientras que el margen EBITDA aumentó a 2.8% desde 2.4%. En opinión de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de UDISA se consideran moderados, en línea con la amortización de préstamos acontecida durante el primer semestre de 2024, así como por la mayor capacidad en la generación de flujos (5.2 veces relación deuda / EBITDA).

**ANEXO I. PROYECCIÓN MENSUAL DE FLUJOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP  
TITULARIZADORA SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01 (FTRTSD 01).**

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



## ANEXO II. ESTADOS FINANCIEROS E INDICADORES FINANCIEROS DE LOS ORIGINADORES

### DISTRIBUIDORA ZABLAH, S.A. DE C.V. BALANCES GENERALES (MILES DE DÓLARES)

	Dic.21	%	Dic.22	%	Jun.23	%	Dic.23	%	Jun.24	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	2,287	4%	795	1%	1,095	2%	334	0%	439	1%
Cuentas por Cobrar a clientes	17,551	28%	18,997	27%	20,190	31%	22,373	29%	21,196	28%
Inventarios	21,887	35%	26,655	38%	21,563	33%	27,828	36%	24,452	33%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas corrientes	1,360	2%	2,566	4%	1,056	2%	3,263	4%	2,533	3%
Otras cuentas por cobrar	5,091	8%	3,726	5%	2,417	4%	4,935	6%	3,442	5%
Gastos pagados por anticipado	676	1%	688	1%	4,073	6%	2,160	3%	6,441	9%
Impuesto por recuperar	3,010	5%	3,717	5%	1,946	3%	3,738	5%	2,416	3%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>51,861</b>	<b>82%</b>	<b>57,144</b>	<b>82%</b>	<b>52,339</b>	<b>80%</b>	<b>64,631</b>	<b>83%</b>	<b>60,919</b>	<b>81%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Propiedades, planta y equipo, neto	4,506	7%	4,255	6%	4,141	6%	4,220	5%	4,362	6%
Inversiones en acciones y otras inversiones	6,697	11%	8,389	12%	8,657	13%	9,152	12%	9,580	13%
Impuesto sobre la renta diferido	2	0%	2	0%	2	0%	5	0%	5	0%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>11,205</b>	<b>18%</b>	<b>12,646</b>	<b>18%</b>	<b>12,800</b>	<b>20%</b>	<b>13,377</b>	<b>17%</b>	<b>13,946</b>	<b>19%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>63,066</b>	<b>100%</b>	<b>69,790</b>	<b>100%</b>	<b>65,139</b>	<b>100%</b>	<b>78,008</b>	<b>100%</b>	<b>74,865</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Porción corriente de préstamos de largo plazo	909	1%	939	1%	234	0%	2,451	3%	2,104	3%
Préstamos bancarios a corto plazo	5,000	8%	5,032	7%	6,585	10%	10,082	13%	11,238	15%
Sobregiros bancarios	432	1%	394	1%	166	0%	1,075	1%	782	1%
Cuentas por pagar a proveedores	18,156	29%	24,557	35%	18,781	29%	25,994	33%	20,904	27.9%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	2,472	4%	2,727	4%	3,211	5%	2,751	4%	4,569	6%
Dividendos por pagar	2,410	4%	608	1%	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	848	1%	533	1%	-	0%	750	1%	-	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>30,226</b>	<b>48%</b>	<b>34,790</b>	<b>50%</b>	<b>28,978</b>	<b>44%</b>	<b>43,102</b>	<b>55%</b>	<b>39,596</b>	<b>53%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Obligaciones por pagar titularización a largo plazo	17,448	28%	16,509	24%	16,509	25%	13,657	18%	13,657	18.2%
Obligaciones por retiro voluntario	6	0%	5	0%	-	0%	17	0%	249	0%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>17,454</b>	<b>28%</b>	<b>16,514</b>	<b>24%</b>	<b>16,509</b>	<b>25%</b>	<b>13,673</b>	<b>18%</b>	<b>13,906</b>	<b>19%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>47,680</b>	<b>76%</b>	<b>51,304</b>	<b>74%</b>	<b>45,487</b>	<b>70%</b>	<b>56,776</b>	<b>73%</b>	<b>53,502</b>	<b>71%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	10,894	17%	10,894	16%	10,894	17%	10,894	14%	10,894	15%
Reserva legal	2,179	3%	2,179	3%	2,179	3%	2,179	3%	2,179	3%
Utilidades retenidas	-	0%	2,313	3%	4,535	7%	4,396	6%	2,236	3%
Utilidad del ejercicio	2,313	4%	3,100	4%	2,045	3%	3,764	5%	6,055	8%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>15,386</b>	<b>24%</b>	<b>18,486</b>	<b>26%</b>	<b>19,652</b>	<b>30%</b>	<b>21,233</b>	<b>27%</b>	<b>21,363</b>	<b>29%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>63,066</b>	<b>100%</b>	<b>69,790</b>	<b>100%</b>	<b>65,139</b>	<b>100%</b>	<b>78,008</b>	<b>100%</b>	<b>74,865</b>	<b>100%</b>

### DISTRIBUIDORA ZABLAH, S.A. DE C.V. ESTADOS DE RESULTADOS (MILES DE DÓLARES)

	Dic.21	%	Dic.22	%	Jun.23	%	Dic.23	%	Jun.24	%
<b>Ingresos</b>	<b>137,920</b>	<b>100%</b>	<b>160,287</b>	<b>100%</b>	<b>86,980</b>	<b>100%</b>	<b>177,050</b>	<b>100%</b>	<b>93,190</b>	<b>100%</b>
Ventas	137,920	100%	160,287	100%	86,980	100%	177,050	100%	93,190	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>107,161</b>	<b>78%</b>	<b>124,929</b>	<b>78%</b>	<b>67,512</b>	<b>78%</b>	<b>137,313</b>	<b>78%</b>	<b>72,301</b>	<b>78%</b>
Costo de ventas	107,161	78%	124,929	78%	67,512	78%	137,313	78%	72,301	78%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>30,759</b>	<b>22%</b>	<b>35,358</b>	<b>22%</b>	<b>19,468</b>	<b>22%</b>	<b>39,737</b>	<b>22%</b>	<b>20,889</b>	<b>22.4%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>26,456</b>	<b>19%</b>	<b>30,013</b>	<b>19%</b>	<b>16,106</b>	<b>19%</b>	<b>33,318</b>	<b>19%</b>	<b>18,073</b>	<b>19%</b>
Gastos de Venta	21,723	16%	25,399	15.8%	13,549	15.6%	28,268	16.0%	15,261	16.4%
Gastos de Administración	4,733	3%	4,615	2.9%	2,319	2.7%	5,050	2.9%	2,566	2.8%
Depreciación	-	0%	-	0%	238	0.3%	-	0.0%	247	0.3%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>4,303</b>	<b>3.1%</b>	<b>5,345</b>	<b>3.3%</b>	<b>3,363</b>	<b>3.9%</b>	<b>6,419</b>	<b>3.6%</b>	<b>2,815</b>	<b>3.0%</b>
Otros Ingresos	757	1%	821	1%	273	0%	887	1%	910	1%
Gastos Financieros	1,776	1%	1,790	1%	714	1%	1,918	1%	801	1%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>3,284</b>	<b>2%</b>	<b>4,376</b>	<b>3%</b>	<b>2,922</b>	<b>3%</b>	<b>5,388</b>	<b>3%</b>	<b>2,924</b>	<b>3%</b>
Impuesto Sobre la Renta	970	1%	1,276	1%	877	1%	1,624	1%	689	1%
<b>Utilidad antes de otros resultados integrales</b>	<b>2,313</b>	<b>2%</b>	<b>3,100</b>	<b>2%</b>	<b>2,045</b>	<b>2%</b>	<b>3,764</b>	<b>2%</b>	<b>2,236</b>	<b>2%</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2,313</b>	<b>2%</b>	<b>3,100</b>	<b>1.9%</b>	<b>2,045</b>	<b>2.4%</b>	<b>3,764</b>	<b>2.1%</b>	<b>2,236</b>	<b>2.4%</b>



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

	Dic.21	Dic.22	Jun.23	Dic.23	Jun.24
<b>Rentabilidad</b>					
ROAA	3.8%	4.8%	6.0%	5.3%	5.6%
ROAE	13.4%	17.9%	20.6%	19.4%	19.3%
Utilidad de Operación / Ingresos	3.1%	3.3%	3.9%	3.6%	3.0%
Utilidad Neta / Ingresos	1.7%	1.9%	2.4%	2.1%	2.4%
Costo Financiero Promedio	7.6%	8.0%	8.4%	7.3%	7.4%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	86.0%	84.9%	82.7%	83.8%	86.5%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	50.1%	72.9%	87.8%	87.9%	93.0%
<b>Liquidez</b>					
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.7	1.6	1.8	1.5	1.5
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.8	1.7	1.8	1.5	1.5
Capital de Trabajo	21,635	22,354	23,362	21,529	21,323
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	21,123	20,322	22,306	19,016	21,323
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>					
Efectivo neto de las actividades de operación	2,247	3,174	-2,115	-3,046	-5,276
Gasto Financiero neto de impuestos	1,243	1,253	500	1,343	561
FCO (Flujo de Caja Operativo)	3,490	4,427	-1,615	-1,703	-4,715
CAPEX	384	294	157	436	603
Dividendos	3,104	1,803	0	608	0
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	3,106	4,133	-1,772	-2,140	-5,318
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	2	2,330	-1,772	-2,748	-5,318
EBIT (período)	4,303	5,345	3,363	6,419	2,815
EBITDA (12 meses)	4,934	5,897	6,986	6,899	6,282
EBITDA (período)	4,934	5,897	3,820	6,899	3,202
Gasto Financiero (12 meses)	1,776	1,790	1,954	1,918	2,005
Gasto Financiero (período)	1,776	1,790	714	1,918	801
Margen EBITDA	3.6%	3.7%	4.4%	3.9%	3.4%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	2.0	2.5	(0.8)	(0.9)	(2.4)
FLC / Gasto financiero (doce meses)	1.7	2.3	(0.9)	(1.1)	(2.7)
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	2.2	1.9	(1.8)	(2.3)	-
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.8	3.3	3.6	3.6	3.1
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.8	3.3	5.3	3.6	4.0
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.6	0.8	0.8	0.5	0.4
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
<b>Estructura financiera</b>					
Pasivo / Patrimonio (veces)	3.1	2.8	2.3	2.7	2.5
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	2.0	1.9	1.5	2.0	1.9
Endeudamiento financiero (veces)	1.5	1.2	1.2	1.2	1.3
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	4.8	3.9	3.3	3.8	4.3
Patrimonio / Activos	24.4%	26.5%	30.2%	27.2%	28.5%
Depreciación y amortización (período)	631	552	457	481	387
Exceso / (deficit) de depreciación	247	258	300	44	-216
<b>Gestión Administrativa</b>					
Ciclo de efectivo	51	45	43	48	43
Rotación de Inventarios	74	77	57	73	61
Rotación de cobranzas comerciales	46	43	42	45	41
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	49	48	44	52	46
Rotación de cuentas por pagar comerciales	69	79	59	75	63
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacionadas)	72	80	59	77	63

**UNIÓN DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL, S.A. DE C.V.**  
**BALANCES GENERALES**  
**(MILES DE DÓLARES)**

	Dic.21	%	Dic.22	%	Jun.23	%	Dic.23	%	Jun.24	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	38	0%	7	0%	259	2%	80	1%	177	2%
Cuentas por cobrar	2,412	24%	2,254	21%	2,296	21%	2,529	24%	2,720	24%
Inventarios	1,968	20%	2,469	23%	2,764	25%	1,885	18%	2,725	24%
Cuentas por cobrar relacionadas	125	1%	94	1%	183	2%	325	3%	392	3%
Impuestos por recuperar	199	2%	181	2%	25	0%	144	1%	44	0%
Otras cuentas por cobrar	792	8%	1,176	11%	657	6%	621	6%	1,163	10%
Gastos pagados por anticipado	186	2%	159	1%	5	0%	242	2%	82	1%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>5,720</b>	<b>58%</b>	<b>6,339</b>	<b>60%</b>	<b>6,299</b>	<b>58%</b>	<b>5,826</b>	<b>56%</b>	<b>7,303</b>	<b>63%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Propiedades, mobiliario y equipo	859	9%	828	8%	810	7%	890	9%	81	1%
Fondo restringido y excedente	260	3%	294	3%	130	1%	251	2%	209	2%
Depositos en garantía	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Inversiones en asociadas	1,862	19%	3,161	30%	3,315	30%	3,433	33%	3,523	30%
Activo sobre la renta diferido	25	0%	25	0%	23	0%	33	0%	231	2%
Transitorios y diferidos	10	0%	1	0%	338	3%	2	0%	208	2%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>4,213</b>	<b>42%</b>	<b>4,309</b>	<b>40%</b>	<b>4,617</b>	<b>42%</b>	<b>4,610</b>	<b>44%</b>	<b>4,252</b>	<b>37%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9,933</b>	<b>100%</b>	<b>10,648</b>	<b>100%</b>	<b>10,916</b>	<b>100%</b>	<b>10,437</b>	<b>100%</b>	<b>11,555</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Préstamos por pagar de corto plazo	1,174	12%	2,073	19%	1,690	15%	1,690	16%	2,600	23%
Porción circulante de otros préstamos no corriente	166	2%	233	2%	121	1%	366	4%	214	2%
Beneficios a empleados por pagar	44	0%	31	0%	17	0%	19	0%	33	0%
Proveedores	1,245	13%	936	9%	1,533	14%	1,145	11%	2,012	17%
Otras cuentas y gastos acumulados por pagar	226	2%	276	3%	338	3%	246	2%	398	3%
Cuentas por pagar a partes relacionadas CP	1,491	15%	1,430	13%	1,457	13%	1,551	15%	582	5%
Impuesto sobre la renta por pagar	103	1%	74	1%	102	1%	119	1%	124	1%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>4,449</b>	<b>57%</b>	<b>5,052</b>	<b>65%</b>	<b>5,259</b>	<b>67%</b>	<b>5,135</b>	<b>66%</b>	<b>5,964</b>	<b>76%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Cuentas por pagar a partes relacionadas LP	30	0%	30	0%	30	0%	30	0%	30	0%
Obligaciones por retiro voluntario	50	1%	32	0%	32	0%	73	1%	76	1%
Pasivo impuesto sobre la renta diferido	13	0%	17	0%	17	0%	23	0%	23	0%
Deuda por titularización	2,732	28%	2,522	24%	2,522	23%	2,156	21%	2,156	19%
Deuda por papel bursátil	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>2,825</b>	<b>28%</b>	<b>2,602</b>	<b>24%</b>	<b>2,632</b>	<b>24%</b>	<b>2,282</b>	<b>22%</b>	<b>2,285</b>	<b>20%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>7,275</b>	<b>73%</b>	<b>7,654</b>	<b>72%</b>	<b>7,891</b>	<b>72%</b>	<b>7,416</b>	<b>71%</b>	<b>8,249</b>	<b>71%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	1,848	19%	1,848	17%	1,848	17%	1,848	18%	1,848	16%
Reserva legal	370	4%	370	3%	370	3%	370	4%	370	3%
Resultados acumulados	75	1%	441	4%	558	5%	349	3%	540	5%
Utilidad del ejercicio	366	4%	337	3%	250	2%	454	4%	549	5%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,658</b>	<b>27%</b>	<b>2,995</b>	<b>28%</b>	<b>3,024</b>	<b>28%</b>	<b>3,020</b>	<b>29%</b>	<b>3,306</b>	<b>29%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>9,933</b>	<b>100%</b>	<b>10,648</b>	<b>100%</b>	<b>10,916</b>	<b>100%</b>	<b>10,437</b>	<b>100%</b>	<b>11,555</b>	<b>100%</b>

**UNIÓN DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL, S.A. DE C.V.**  
**ESTADOS DE RESULTADOS**  
**(MILES DE DÓLARES)**

	Dic.21	%	Dic.22	%	Jun.23	%	Dic.23	%	Jun.24	%
<b>Ingresos</b>	<b>14,989</b>	<b>100%</b>	<b>16,619</b>	<b>100%</b>	<b>8,273</b>	<b>100%</b>	<b>17,909</b>	<b>100%</b>	<b>8,138</b>	<b>100%</b>
Ventas	14,989	100%	16,619	100%	8,273	100%	17,909	100%	8,138	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>11,927</b>	<b>80%</b>	<b>13,319</b>	<b>80%</b>	<b>6,476</b>	<b>78%</b>	<b>14,352</b>	<b>80%</b>	<b>6,334</b>	<b>78%</b>
Costo de ventas	11,927	80%	13,319	80%	6,476	78%	14,352	80%	6,334	78%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>3,061</b>	<b>20%</b>	<b>3,301</b>	<b>20%</b>	<b>1,797</b>	<b>22%</b>	<b>3,557</b>	<b>20%</b>	<b>1,804</b>	<b>22%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>2,527</b>	<b>17%</b>	<b>2,719</b>	<b>16%</b>	<b>1,377</b>	<b>17%</b>	<b>2,774</b>	<b>15%</b>	<b>1,406</b>	<b>17%</b>
Gastos de Venta	1,899	13%	2,133	13%	1,078	13%	2,179	12%	1,104	14%
Gastos de Administración	627	4%	586	4%	299	4%	595	3%	302	4%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>535</b>	<b>4%</b>	<b>582</b>	<b>4%</b>	<b>420</b>	<b>5%</b>	<b>783</b>	<b>4%</b>	<b>398</b>	<b>5%</b>
Otros Ingresos neto de gastos	337	2%	233	1%	100	1%	211	1%	467	6%
Gastos Financieros	419	3%	358	2%	168	2%	371	2%	192	2%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>453</b>	<b>3%</b>	<b>457</b>	<b>3%</b>	<b>352</b>	<b>4%</b>	<b>623</b>	<b>3%</b>	<b>673</b>	<b>8%</b>
Impuesto Sobre la Renta	88	1%	121	1%	102	1%	169	1%	124	2%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>366</b>	<b>2%</b>	<b>337</b>	<b>2%</b>	<b>250</b>	<b>3%</b>	<b>454</b>	<b>3%</b>	<b>549</b>	<b>7%</b>

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

	Dic.21	Dic.22	Jun.23	Dic.23	Jun.24
<b>Rentabilidad</b>					
ROAA	3.4%	3.3%	4.3%	4.2%	6.7%
ROAE	13.4%	11.9%	16.3%	15.3%	23.8%
Utilidad de Operación / Ingresos	3.6%	3.5%	5.1%	4.4%	4.9%
Utilidad Neta / Ingresos	2.4%	2.0%	3.0%	2.5%	6.7%
Costo Financiero Promedio	10.3%	7.4%	8.8%	8.8%	2.4%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	82.5%	82.4%	76.6%	78.0%	77.9%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	42.2%	39.9%	54.4%	52.6%	169.2%
<b>Liquidez</b>					
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.9	1.7	1.6	1.5	1.3
Capital de Trabajo	1,270	1,287	1,039	692	1,339
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	2,637	2,624	2,314	1,917	1,530
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>					
Efectivo neto de las actividades de operación	2,290	-463	250	1,073	344
Gasto Financiero neto de impuestos	293	251	117	260	135
FCO (Flujo de Caja Operativo)	2,584	-212	367	1,333	479
CAPEX	-901	9	0	92	0
Dividendos	0	0	0	428	370
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	3,485	-220	367	1,241	479
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	3,485	-220	367	813	108
EBIT (período)	535	582	420	783	398
EBITDA (12 meses)	571	622	750	807	1,514
EBITDA (período)	571	622	420	807	1,127
Gasto Financiero (12 meses)	419	358	403	371	121
Gasto Financiero (período)	419	358	168	371	192
Margen EBITDA	3.8%	3.7%	5.1%	4.5%	13.9%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	6.2	(0.6)	0.9	3.6	4.0
FLC / Gasto financiero (doce meses)	8.3	(0.6)	0.9	3.3	4.0
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	0.2	(1.3)	1.7	0.8	3.3
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	1.4	1.7	1.9	2.2	12.6
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	1.4	1.7	2.5	2.2	5.9
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP)	0.5	0.3	0.4	0.5	0.6
<b>Estructura financiera</b>					
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8
Endeudamiento financiero (veces)	1.5	1.6	1.4	1.4	1.5
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	7.1	7.8	5.8	5.2	3.3
Patrimonio / Activos	26.8%	28.1%	27.7%	28.9%	28.6%
Depreciación y amortización (período)	37	40	0	23	729
Exceso / (deficit) de depreciación	938	31	0	-68	729
<b>Gestión Administrativa</b>					
Ciclo de efectivo	30	45	37	30	60
Rotación de Inventarios	59	67	77	47	77
Rotación de cobranzas comerciales	58	49	50	51	60
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	61	51	54	57	69
Rotación de cuentas por pagar comerciales	44	33	52	35	68
Rotación de pagos comerciales (incluye relacionadas)	90	72	93	75	86

**DISTRIBUIDORA NACIONAL, S.A. DE C.V.**  
**BALANCES GENERALES**  
**(MILES DE DÓLARES)**

	Dic.21	%	Dic.22	%	Jun.23	%	Dic.23	%	Jun.24	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	45	0%	318	3%	124	1%	625	5%	166	1%
Cuentas por Cobrar	2,859	26%	2,527	21%	2,187	18%	2,801	22%	2,776	22%
Inventarios	2,376	21%	3,928	32%	4,239	34%	3,427	27%	4,229	34%
Cuentas por Cobrar a relacionadas CP	1,156	10%	969	8%	1,030	8%	1,122	9%	656	5%
Otras cuentas por cobrar	34	0%	87	1%	61	0%	26	0%	99	1%
Gastos pagados por anticipado	889	8%	549	5%	500	4%	879	7%	778	6%
Inversiones temporales - fondos de inversión	850	8%	387	3%	-	0%	-	0%	-	0%
Impuestos por recuperar	273	2%	272	2%	274	2%	286	2%	291	2%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>8,481</b>	<b>77%</b>	<b>9,036</b>	<b>74%</b>	<b>8,415</b>	<b>68%</b>	<b>9,167</b>	<b>73%</b>	<b>8,995</b>	<b>73%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Mobiliario y equipo - neto	53	0%	27	0%	80	1%	66	1%	59	0%
Inversiones en asociadas	2,272	20%	2,759	23%	3,042	25%	3,028	24%	2,764	22%
Fondo restringido y excedente	260	2%	294	2%	275	2%	251	2%	253	2%
Activo sobre la renta diferido	17	0%	20	0%	20	0%	30	0%	30	0%
Transitorios y Diferidos	-	0%	4	0%	489	4%	2	0%	302	2%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>2,602</b>	<b>23%</b>	<b>3,103</b>	<b>26%</b>	<b>3,906</b>	<b>32%</b>	<b>3,378</b>	<b>27%</b>	<b>3,408</b>	<b>27%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>11,083</b>	<b>100%</b>	<b>12,139</b>	<b>100%</b>	<b>12,321</b>	<b>100%</b>	<b>12,545</b>	<b>100%</b>	<b>12,403</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Otros préstamos por pagar	104	1%	20	0%	20	0%	20	0%	20	0%
Préstamos por pagar de corto plazo	1,700	15%	2,335	19%	2,297	19%	2,331	19%	2,550	21%
Porción circulante de deuda a largo plazo	65	1%	233	2%	121	1%	366	3%	214	2%
Proveedores	2,004	18%	2,201	18%	2,469	20%	2,427	19%	2,815	23%
Otras Cuentas y gastos acumulados por pagar	477	4%	445	4%	492	4%	474	4%	595	5%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	693	6%	1,122	9%	1,207	10%	1,303	10%	681	5%
Impuesto sobre la renta por pagar	301	3%	217.2	2%	85.1	1%	359.0	3%	104.8	1%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>5,344</b>	<b>48%</b>	<b>6,572</b>	<b>54%</b>	<b>6,691</b>	<b>54%</b>	<b>7,280</b>	<b>58%</b>	<b>6,981</b>	<b>56%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Cuentas por pagar a partes relacionadas	71	1%	70	1%	48	0%	68	1%	1	0%
Obligaciones por retiro voluntario	35	0%	32	0%	29	0%	81	1%	81	1%
Deuda por titularización	2,834	26%	2,522	21%	2,522	20%	2,156	17%	2,156	17%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>2,940</b>	<b>27%</b>	<b>2,624</b>	<b>22%</b>	<b>2,599</b>	<b>21%</b>	<b>2,304</b>	<b>18%</b>	<b>2,237</b>	<b>18%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>8,284</b>	<b>75%</b>	<b>9,196</b>	<b>76%</b>	<b>9,290</b>	<b>75%</b>	<b>9,584</b>	<b>76%</b>	<b>9,218</b>	<b>74%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	2,219	20%	2,219	18%	2,219	18%	2,219	18%	2,219	18%
Reserva legal	277	2%	312	3%	320	3%	353	3%	372	3%
Utilidades retenidas	-	0%	47	0%	412	3%	(30)	0%	385	3%
Utilidad del ejercicio	303	3%	365	3%	79	1%	419	3%	209	2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,799</b>	<b>25%</b>	<b>2,944</b>	<b>24%</b>	<b>3,031</b>	<b>25%</b>	<b>2,961</b>	<b>24%</b>	<b>3,185</b>	<b>26%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>11,083</b>	<b>100%</b>	<b>12,139</b>	<b>100%</b>	<b>12,321</b>	<b>100%</b>	<b>12,545</b>	<b>100%</b>	<b>12,403</b>	<b>100%</b>

**DISTRIBUIDORA NACIONAL, S.A. DE C.V.**  
**ESTADOS DE RESULTADOS**  
**(MILES DE DÓLARES)**

	Dic.21	%	Dic.22	%	Jun.23	%	Dic.23	%	Jun.24	%
<b>Ingresos</b>	<b>21,730</b>	<b>100%</b>	<b>23,420</b>	<b>100%</b>	<b>11,069</b>	<b>100%</b>	<b>25,956</b>	<b>100%</b>	<b>11,384</b>	<b>100%</b>
Ventas	21,730	100%	23,420	100%	11,069	100%	25,956	100%	11,384	100%
<b>Costo de Venta</b>	<b>16,904</b>	<b>78%</b>	<b>18,253</b>	<b>78%</b>	<b>8,482</b>	<b>77%</b>	<b>20,160</b>	<b>78%</b>	<b>8,717</b>	<b>77%</b>
Costo de ventas	16,904	78%	18,253	78%	8,482	77%	20,160	78%	8,717	77%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4,826</b>	<b>22%</b>	<b>5,167</b>	<b>22%</b>	<b>2,586</b>	<b>23%</b>	<b>5,796</b>	<b>22%</b>	<b>2,667</b>	<b>23%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>4,190</b>	<b>19%</b>	<b>4,411</b>	<b>19%</b>	<b>2,334</b>	<b>21%</b>	<b>4,916</b>	<b>19%</b>	<b>2,380</b>	<b>21%</b>
Gastos de Venta	2,415	11%	2,570	11%	1,940	18%	2,855	11%	1,979	17%
Gastos de Administración	1,776	8%	1,841	8%	394	4%	2,060	8%	401	4%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>636</b>	<b>2.9%</b>	<b>757</b>	<b>3.2%</b>	<b>253</b>	<b>2%</b>	<b>881</b>	<b>3.4%</b>	<b>288</b>	<b>3%</b>
Otros Ingresos neto de gastos	144	1%	138	1%	56	1%	84	0%	183	2%
Gastos Financieros	318	1%	387	2%	195	2%	385	1%	198	2%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>462</b>	<b>2%</b>	<b>508</b>	<b>2%</b>	<b>114</b>	<b>1%</b>	<b>580</b>	<b>2%</b>	<b>273</b>	<b>2%</b>
Impuesto Sobre la Renta	128	1%	143	1%	27	0%	161	1%	19	0%
Reserva Legal	-	0%	-	0%	8	0%	-	0%	45	0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>334</b>	<b>2%</b>	<b>365</b>	<b>2%</b>	<b>79</b>	<b>1%</b>	<b>419</b>	<b>2%</b>	<b>209</b>	<b>2%</b>

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

	Dic.21	Dic.22	Jun.23	Dic.23	Jun.24
<b>Rentabilidad</b>					
ROAA	3.2%	3.1%	3.2%	3.4%	4.4%
ROAE	11.7%	12.7%	12.7%	14.1%	17.6%
Utilidad de Operación / Ingresos	2.9%	3.2%	2.3%	3.4%	2.5%
Utilidad Neta / Ingresos	1.5%	1.6%	0.7%	1.6%	1.8%
Costo Financiero Promedio	6.8%	7.6%	8.0%	7.9%	7.9%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	86.8%	85.4%	90.2%	84.8%	89.2%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	582.4%	913.2%	626.1%	836.5%	790.4%
<b>Liquidez</b>					
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.6	1.5	1.3	1.3	1.3
Capital de Trabajo	3,137	2,465	1,724	1,887	2,014
Capital de Trabajo (excluyendo a relacionadas)	2,675	2,618	1,902	2,067	2,040
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>					
Efectivo neto de las actividades de operación	1,006	166	95	903	-83
Gasto Financiero neto de impuestos	223	271	136	269	138
FCO (Flujo de Caja Operativo)	1,229	437	231	1,173	56
CAPEX	19	7	0	70	6
Dividendos	50	0	0	0	0
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	1,210	430	231	1,103	50
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	1,160	430	231	1,103	50
EBIT (período)	636	757	253	881	288
EBITDA (12 meses)	665	787	818	911	958
EBITDA (período)	665	787	268	911	315
Gasto Financiero (12 meses)	318	387	395	385	388
Gasto Financiero (período)	318	387	195	385	198
Margen EBITDA	3.1%	3.4%	2.4%	3.5%	2.8%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	3.9	1.1	0.6	3.0	0.1
FLC / Gasto financiero (doce meses)	3.8	1.1	0.6	2.9	0.1
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	0.7	4.7	-	1.0	(3.8)
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	2.1	2.0	2.1	2.4	2.5
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	2.1	2.0	1.4	2.4	1.6
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>Estructura financiera</b>					
Pasivo / Patrimonio (veces)	3.0	3.1	3.1	3.2	2.9
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	1.9	2.2	2.2	2.5	2.2
Endeudamiento financiero (veces)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
Endeudamiento financiero corto plazo/deuda financiera total	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	7.1	6.5	6.1	5.3	5.2
Deuda Financiera / Patrimonio	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
Deuda Total/ Patrimonio	2.4	2.5	1.6	2.5	2.4
Capital / Activos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Patrimonio / Activos	25.3%	24.2%	24.6%	23.6%	25.7%
Depreciación y amortización (período)	29	30	15	31	27
Exceso / (deficit) de depreciación	10	23	15	-39	21
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Patrimonio	41.3%	32.9%	34.0%	37.9%	20.6%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas / Capital	52.1%	43.7%	46.4%	50.6%	29.5%
<b>Gestión Administrativa</b>					
Ciclo de efectivo	48	56	53	39	57
Rotación de Inventarios	51	77	90	61	87
Rotación de cobranzas comerciales	47	39	36	39	44
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	67	54	52	54	54
Rotación de cuentas por pagar comerciales	53	52	63	52	70
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacionadas)	69	76	89	76	84

### ANEXO III. ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

**FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01**  
**BALANCES GENERALES**  
**(EN DÓLARES)**

	Dic.21	%	Dic.22	%	Jun.23	%	Dic.23	%	Jun.24	%
<b>ACTIVOS</b>										
Bancos	187,184	1%	295,190	1%	245,665	1%	89,460	0%	421,015	2%
Cartera de inversiones	1,570,669	5%	1,669,800	5%	1,442,000	5%	1,222,000	5%	1,664,800	7%
Cuentas y documentos por cobrar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activos en titularización	3,445,200	10%	3,240,000	11%	3,853,796	13%	4,907,200	18%	4,994,400	20%
Rendimientos por cobrar	4,980	0%	3,848	0%	1,990	0%	2,333	0%	2,413	0%
<b>Total activo corriente</b>	<b>5,208,032</b>	<b>15%</b>	<b>5,208,837</b>	<b>17%</b>	<b>5,543,451</b>	<b>19%</b>	<b>6,220,993</b>	<b>23%</b>	<b>7,082,628</b>	<b>28%</b>
Activos en titularización largo plazo	28,752,000	85%	25,512,000	83%	23,307,200	81%	20,810,000	77%	18,312,800	72%
<b>Total activo no corriente</b>	<b>28,752,000</b>	<b>85%</b>	<b>25,512,000</b>	<b>83%</b>	<b>23,307,200</b>	<b>81%</b>	<b>20,810,000</b>	<b>77%</b>	<b>18,312,800</b>	<b>72%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>33,960,032</b>	<b>100%</b>	<b>30,720,837</b>	<b>100%</b>	<b>28,850,651</b>	<b>100%</b>	<b>27,030,993</b>	<b>100%</b>	<b>25,395,428</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>										
Documentos por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	404,450	2%
Comisiones por pagar	382	0%	378	0%	379	0%	374	0%	372	0%
Honorarios profesionales por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Excedentes por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	180,350	1%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	1,243,710	4%	1,984,641	6%	2,315,060	8%	3,091,748	11%	3,668,835	14%
Impuestos y retenciones por pagar	183	0%	160	0%	141	0%	112	0%	96	0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>1,244,274</b>	<b>4%</b>	<b>1,985,179</b>	<b>6%</b>	<b>2,315,580</b>	<b>8%</b>	<b>3,092,234</b>	<b>11%</b>	<b>4,254,103</b>	<b>17%</b>
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	22,958,285	68%	21,019,793	68%	19,755,698	68%	17,970,577	66%	16,122,402	63%
Ingresos diferidos	9,140,006	27%	7,097,566	23%	6,411,242	22%	5,799,674	21%	5,012,162	20%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>32,098,290</b>	<b>95%</b>	<b>28,117,359</b>	<b>92%</b>	<b>26,166,940</b>	<b>91%</b>	<b>23,770,251</b>	<b>88%</b>	<b>21,134,564</b>	<b>83%</b>
<b>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN</b>										
Reservas de excedentes anteriores	589,800	2%	589,800	2%	443,066	2%	156,677	1%	4,492	0%
Excedentes del ejercicio	27,668	0%	28,499	0%	(74,935)	0%	11,831	0%	2,268	0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>33,960,033</b>	<b>100%</b>	<b>30,720,837</b>	<b>100%</b>	<b>28,850,650</b>	<b>100%</b>	<b>27,030,993</b>	<b>100%</b>	<b>25,395,428</b>	<b>100%</b>

**FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS 01**  
**ESTADOS DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES**  
**(EN DÓLARES)**

	Dic.21	%	Dic.22	%	Jun.23	%	Dic.23	%	Jun.24	%
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>2,195,449</b>	<b>100%</b>	<b>2,117,608</b>	<b>100%</b>	<b>725,659</b>	<b>100%</b>	<b>1,372,190</b>	<b>100%</b>	<b>828,164</b>	<b>100%</b>
Ingresos de operación y administración	2,122,345	97%	2,042,439	96%	686,324	95%	1,297,893	95%	787,512	95%
Ingresos por inversiones	73,104	3%	75,169	4%	39,335	5%	74,297	5%	40,652	5%
<b>EGRESOS</b>	<b>111,353</b>	<b>5%</b>	<b>108,831</b>	<b>5%</b>	<b>57,224</b>	<b>8%</b>	<b>104,369</b>	<b>8%</b>	<b>53,796</b>	<b>6%</b>
<b>Gastos de administración y operación</b>										
Por administración y custodia	77,848	4%	74,505	4%	35,646	5%	69,889	5%	32,590	4%
Por clasificación de riesgo	20,000	1%	20,000	1%	10,000	1%	20,000	1%	10,000	1%
Por auditoría externa y fiscal	3,641	0%	3,996	0%	1,680	0%	4,200	0%	840	0%
Por pago del servicio de la deuda	863	0%	829	0%	398	0%	780	0%	366	0%
Por honorarios profesionales	9,000	0%	9,500	0%	9,500	1%	9,500	1%	10,000	1%
<b>EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS</b>	<b>2,084,097</b>	<b>95%</b>	<b>2,008,777</b>	<b>95%</b>	<b>668,435</b>	<b>92%</b>	<b>1,267,820</b>	<b>92%</b>	<b>774,368</b>	<b>94%</b>
<b>Gastos Financieros</b>										
Intereses sobre valores de titularización	1,797,429	82%	1,724,766	81%	823,458	113%	1,622,397	118%	755,729	91%
<b>EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS</b>	<b>286,668</b>	<b>13%</b>	<b>284,011</b>	<b>13%</b>	<b>(155,023)</b>	<b>-21%</b>	<b>(354,576)</b>	<b>-26%</b>	<b>18,640</b>	<b>2%</b>
Otros gastos	4,475	0%	125	0%	124	0%	194	0%	37	0%
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>282,193</b>	<b>13%</b>	<b>283,886</b>	<b>13%</b>	<b>(155,147)</b>	<b>-21%</b>	<b>(354,770)</b>	<b>-26%</b>	<b>18,602</b>	<b>2%</b>
Reservas de excedentes	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al Originador	254,524	12%	255,388	12%	66,522	9%	66,522	5%	-	0%
Compensación de déficit con reservas de excedentes	-	-	-	-	146,734	20%	449,009	33%	3,301	0%
Restitución de excedentes	-	-	-	-	-	0%	(15,886)	-1%	(19,635)	-2%
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>27,669</b>	<b>1%</b>	<b>28,499</b>	<b>1%</b>	<b>(74,935)</b>	<b>-10%</b>	<b>11,831</b>	<b>1%</b>	<b>2,268</b>	<b>0%</b>

MONTO Y SALDO VIGENTE DE LA EMISIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2024 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO VIGENTE	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTSD 01	\$25,000	\$19,755	21/3/2019	Tramo 1: 7.40%	120 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.
			21/3/2019	Tramo 2: 6.50%	60 meses	
			7/6/2019	Tramo 3: 7.40%	120 meses	
			17/9/2019	Tramo 4: 7.40%	116 meses	



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.

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Bonos Producto de Titulización y Bonos Titulizados de Flujos Futuros". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

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

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

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

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

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