

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6342026

Fecha de informe: 23 de abril de 2026

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

**Informe de revisión completo**

#### CLASIFICACIONES ACTUALES (\*)

Clasificación Perspectiva		
VRTSD01	AA	Estable

(\*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

## CONTACTOS

Fátima Flores

Associate Credit Analyst

[Fatima.flores@moodys.com](mailto:Fatima.flores@moodys.com)

Eduardo Trejos

Associate Director Credit Analyst

[Eduardo.trejos@moodys.com](mailto:Eduardo.trejos@moodys.com)

René Medrano

Ratings Manager

[Rene.medrano@moodys.com](mailto:Rene.medrano@moodys.com)

## SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica

+506.4102.9400

El Salvador

+503.2243.7419

Panamá

+507.214.3790

# Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno

## RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma en AA la clasificación de la emisión de Valores de Titularización (VRTSD01) con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno (en adelante FTRTSD01 o el Fondo). La perspectiva es Estable.

La clasificación se sustenta en el perfil crediticio de las tres sociedades Originadoras: Distribuidora Zablah S.A. de C.V. (DISZASA), Unión Distribuidora Internacional S.A. de C.V. (UDISA) y Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (DISNA). Asimismo, la estructura legal de la transacción y los derechos sobre los flujos operativos futuros respaldan la clasificación mediante una Instrucción Irrevocable de Pago (IIP) sobre los flujos provenientes de ventas a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V., conforme a lo establecido en el Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros suscrito por los Originadores.

La clasificación también incorpora la posición de mercado de los Originadores en la comercialización de productos de consumo masivo en El Salvador. Los cedentes cuentan con capacidad robusta de almacenamiento y una red de distribución que les permite atender todos los segmentos de venta de abarrotes. No obstante, su desempeño es sensible a cambios en los patrones de consumo derivados de variaciones en el entorno económico local y externo.

El Fondo de Titularización mantiene coberturas de cesión amplias y se beneficia de una reserva retenida que, por contrato, debe cubrir al menos 4x la cuota mensual de cesión de capital e intereses de los tramos emitidos. A diciembre de 2025, los ingresos canalizados mediante las cuentas por cobrar asociadas a la IIP cubrieron la cuota mensual de cesión en 29.6x.

El perfil crediticio de los Originadores se ha debilitado, principalmente por el aumento sostenido de la deuda financiera y la contracción del EBITDA. La generación operativa refleja un crecimiento acotado de ingresos y una expansión más rápida de los costos operativos, logísticos y financieros. Al 31 de diciembre de 2025 DISZASA, el principal cedente, redujo su cobertura de EBIT sobre gastos financieros a 2.2x desde 2.6x en 2024. Al cierre de 2025, el indicador de apalancamiento medido como deuda financiera a EBITDA fue de 5.4x, por encima del promedio de años anteriores cercano a 4x. Asimismo, DISNA y UDISA reportaron apalancamientos de 9.7x y 7.7x, respectivamente, a diciembre de 2025, niveles considerados elevados en relación con la calificación actual del Fondo.

Los Originadores están implementando iniciativas estratégicas para mejorar la eficiencia operativa. Sin embargo, estas acciones requieren financiamiento adicional y podrían presionar los indicadores de cobertura en el corto plazo. Los

Originadores prevén una mejora de estos indicadores a partir del segundo semestre de 2026.

Moody's Local El Salvador considera que un incremento adicional del endeudamiento, junto con mayores presiones sobre las coberturas de EBITDA y el flujo de caja operativo (FCO) de los Originadores, podría debilitar el perfil crediticio del Fondo.

#### **Fortalezas crediticias**

- Estructura legal del Fondo de Titularización, favorecida por el contrato de la IIP, que cuenta con un exceso de flujo operativo de los Originadores y la existencia de una cuenta restringida que cubre cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- Posicionamiento y trayectoria amplia de los Originadores en la comercialización de productos de consumo masivo.

#### **Debilidades crediticias**

- Niveles de endeudamiento elevados de los Originadores.
- Indicadores de FCO presionados.

#### **Factores que pueden generar una mejora de la clasificación**

- Mejora del perfil crediticio de los Originadores.

#### **Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación**

- Mayor deterioro del perfil crediticio de los Originadores.
- Una baja sostenida del nivel de coberturas de cesión del Fondo.
- Modificaciones a la estructura legal o cambios regulatorios de la transacción que afecte el perfil crediticio del Fondo o de los Originadores.

#### **Principales aspectos crediticios de los Originadores**

### **DISZASA**

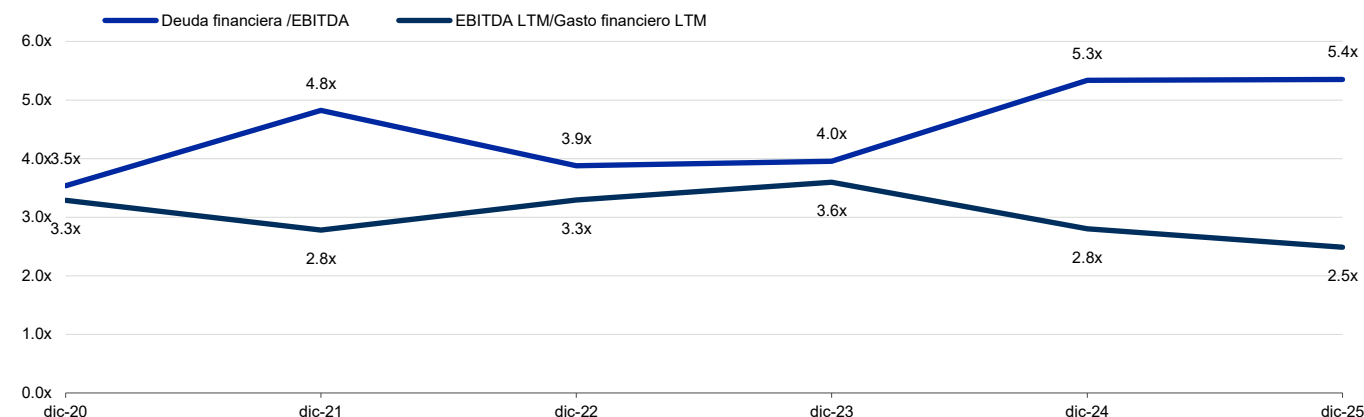
#### **Concentración en deuda de corto plazo**

Durante 2024 y 2025, el indicador deuda financiera a EBITDA registró promedios por encima de 5.0x, luego de registrar promedios de 4.0x. Lo anterior se correlaciona con el incremento de la deuda de corto plazo y la disminución del EBITDA asociado a la dinámica de los costos y gastos operativos. Durante el período de gracia de capital del Fondo calificado, el Originador se benefició de una estructura de deuda predominantemente de largo plazo. No obstante, ante mayores necesidades de financiamiento y la finalización de dicho período de gracia, la estructura de endeudamiento fue reconfigurada, concentrándose en un 77.2% en deuda de corto plazo al cierre de 2025.

Al cierre de diciembre de 2025, la deuda financiera totalizó USD35.2 millones, con un crecimiento de 5.3%, asociado al uso de la emisión de papel bursátil. El mayor endeudamiento responde a las necesidades operativas para el suministro de inventarios en función de cubrir la demanda y mantener un stock adecuado disponible. El indicador de deuda financiera a EBITDA registró 5.4x, sin cambios significativos en relación con el cierre de 2024.

#### **Cobertura EBITDA presionada**

Al cierre de diciembre de 2025, la cobertura de EBITDA a gasto financiero registró una disminución a 2.5x desde 2.8x el año previo, determinado por el incremento de los gastos financieros en un 18.2%. En un escenario de acumulación de mayor deuda y disminución del EBITDA, las presiones sobre las coberturas podrían intensificarse.

**FIGURA 1.** Indicadores de apalancamiento


Fuente: DISZASA/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

### Cobertura de FCO limitada

La cobertura del flujo de caja operativo (FCO) sobre el gasto por intereses fue aproximadamente 1.0x, sin embargo, el flujo de caja libre (FCL) se vio presionado por inversiones de capital (capex). Lo anterior, implicó necesidades de financiamiento para la sostenibilidad de la liquidez de la compañía ante las necesidades de inventarios, pago de financiamiento y requerimientos de capital de trabajo. Mantener una adecuada gestión del período medio de pago, cobro e inventarios permitirá mejorar la generación de flujo de efectivo y mejorar las necesidades de liquidez para la cobertura de compromisos financieros.

### Márgenes de rentabilidad estrechos

DISZASA obtuvo ingresos por un total de USD211.0 millones con un crecimiento de 9.7% respecto de lo registrado doce meses atrás. Reflejo de su modelo de negocios, DISZASA mantiene un fuerte costo de venta, el cual consumió en promedio el 77.3% de los ingresos totales. El elevado costo de venta, gastos operativos, logísticos y financieros continúan reflejando márgenes de rentabilidad estrechos. En este sentido, el margen neto se ubicó en 1.8%, el retorno sobre activos (ROAA) registró 4.1% y el retorno sobre patrimonio (ROAE) fue de 16.2%.

### Indicadores de liquidez estables

A diciembre de 2025, los activos mostraron un crecimiento de 4.9%, determinado por las cuentas por cobrar a relacionadas e inventarios. Por su parte, los pasivos corrientes totalizaron USD61.2 millones, con un crecimiento de 10.2%, asociado a la dinámica de uso en sus líneas rotativas con los bancos, cuentas por pagar comerciales, y la emisión de papel bursátil. La razón de prueba ácida se ubicó en 0.7x, sin variaciones significativas al mismo periodo del año anterior.

## UDISA

### Bajo crecimiento de los ingresos

UDISA registró ingresos netos por USD18.3 millones, con un crecimiento marginal de 2.2% respecto a 2024. Este desempeño estuvo limitado por dificultades en el abastecimiento de inventarios que impidieron atender la demanda y afectaron la dinámica de ventas durante el primer semestre del año. Durante 2024, la Compañía reconoció ingresos no operativos asociados a la venta de un inmueble; no obstante, los resultados operativos se deterioraron en comparación con 2024, como consecuencia de mayores gastos logísticos vinculados a la mudanza de las bodegas de almacenaje, así como pérdidas de inventario. Las necesidades de capital de trabajo para la gestión de inventario incidieron en financiamiento de corto plazo, lo cual determinó la expansión del costo financiero en 26.9%. La dinámica anterior generó una utilidad neta de USD175.0 miles y determinó un margen neto de 1% desde 2.5% en diciembre de 2023, e indicadores de ROA y ROE que se situaron en 1.5% y 5.3%, respectivamente.

### Endeudamiento financiero elevado

Al cierre de 2025, la deuda financiera se redujo en 13.4% de forma anual, y se concentró un 73% en el corto plazo. Durante los periodos intermedios del año, la compañía incrementó el uso de financiamiento externo, lo que continuó presionando la generación de EBITDA, explicado principalmente por mayores costos y gastos operativos y logísticos. El indicador de apalancamiento financiero continúa elevado en 7.7x a diciembre de 2025. Por su parte, la cobertura EBITDA a gastos financieros registró 1.1x. En nuestra opinión, mantener un mayor volumen de obligaciones a corto plazo continuará presionando el flujo de caja operativo, reduciendo la flexibilidad financiera.

### Liquidez estable

La liquidez corriente de la compañía está determinada por la dinámica de las cuentas por cobrar, inventarios y la deuda financiera de corto plazo. Al cierre de diciembre de 2025, los pasivos corrientes se ampliaron de forma marginal en 0.3%, determinado por la reducción de préstamos bancarios de corto plazo. Esta dinámica mantuvo estable la razón circulante en 1.2x y la liquidez ácida en 0.8x.

## DISNA

### Disminución de ventas

A diciembre de 2025, las ventas disminuyeron en 1.8% y acumularon USD26.5 millones. El costo de ventas concentró el 77.8% de los ingresos, luego de un decrecimiento de 2%, mientras que los gastos operativos se contrajeron en 1%. De manera conjunta, estas variables incidieron en una contracción de la utilidad operativa y del margen EBITDA. Las ventas de bebidas alcohólicas representaban aproximadamente un 25%, principalmente en el rubro de restaurantes, lo cual se redujo luego de la aprobación de la Ley Cero Tolerancia a finales de 2024. Por su parte, las métricas de rentabilidad registraron una disminución: el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 11.1%, mientras que el retorno sobre activos (ROA) se ubicó en 2.4%.

### Aumento de la deuda financiera de corto plazo sensibiliza las coberturas EBITDA

Al cierre de 2025, la cobertura EBITDA a gastos financieros fue de 1.1x, menor a lo registrado el año anterior (1.8x). El indicador de deuda financiera sobre EBITDA se presionó a 9.7x, desde 7.0x doce meses atrás. En opinión de Moody's Local El Salvador, de generarse una mayor acumulación de sus obligaciones financieras, DISNA podría experimentar aumentos sustanciales en el apalancamiento, lo cual continuaría sensibilizando sus coberturas y presionando su flujo de caja.

### Liquidez alineada al perfil operativo

Los indicadores de liquidez se mantuvieron estables, la razón circulante y de liquidez ácida se ubicaron en 1.1x y 0.7x, respectivamente, sin variaciones significativas respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, el patrimonio decreció en 2.5%, determinado por la menor generación interna de capital a diciembre de 2025.

**TABLA 1:** Indicadores y cuentas clave- DISZASA

DISZASA	dic-25	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21
Ingresos (En USD)	211,029,442	192,314,136.0	177,050,459.0	160,287,208.0	137,919,951.0
EBIT/Gasto de intereses	2.2x	2.6x	3.3x	3.0x	2.4x
Deuda Financiera/EBITDA	5.4x	5.3x	4.0x	3.9x	4.8x

Fuente: DISZASA/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 2:** Indicadores y cuentas clave- UDISA

UDISA	dic-25	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21
Ingresos (En USD)	13,642,700	17,911,315.0	17,909,354.0	16,619,408.0	14,988,669.0
EBIT/Gasto de intereses	1.1x	1.3x	2.1x	1.6x	1.3x
Deuda Financiera/EBITDA	7.7x	10.4x	5.9x	8.3x	8.1x

Fuente: UDISA/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 3:** Indicadores y cuentas clave- DISNA

DISNA	dic-25	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21
Ingresos (En USD)	26,503,316	26,991,079.0	25,956,467.0	23,420,206.5	21,730,199.0
EBIT/Gasto de intereses	1.1x	1.8x	2.3x	2.0x	2.0x
Deuda Financiera/EBITDA	9.7x	7.0x	5.3x	6.4x	6.8x

Fuente: DISNA/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

## Otras consideraciones

### Perfil de los Originadores

#### DISZASA

Empresa líder en la distribución y comercialización de productos de consumo masivo, caracterizada por la distribución de sus líneas de productos con marcas exclusivas nacionales e internacionales. De las Sociedades cedentes, esta empresa es la que reviste una mayor relevancia, al concentrar el 76.0% de los flujos destinados al Fondo de Titularización para los pagos del servicio de la deuda. Actualmente, DISZASA realiza importaciones desde Europa, Asia, Centro, Norte y Suramérica. Entre algunas de las marcas de renombre que distribuyen están: Ziploc, Nivea, Dogui Gallo, Delisoy, Hershey's, BIC, etc., para dar cobertura a 24,000 clientes efectivos en todo el país, lo diversificado de sus líneas de negocios les permite tener clientes de todos los canales de distribución entre estos: mayoreo (36.0%); Calleja S.A. (24.0%); Walmart (16%); ruteo (14.0%) y otros (10%).

#### DISNA

La compañía fue adquirida por Grupo Zablah el 01 de noviembre de 2003, con el objetivo de consolidar el proceso de expansión en la distribución y comercialización de productos en El Salvador. De acuerdo con sus representantes, DISNA figura a nivel nacional, entre las primeras diez empresas proveedoras de mayor importancia en el canal de supermercados; mientras que en el canal tradicional se ubica dentro de las primeras doce. Esta empresa concentra el 12.0% de los flujos destinados al Fondo de Titularización para los pagos del servicio de la deuda. La Entidad con cobertura a 9,500 clientes efectivos en todo el país. Dentro de los canales de distribución revisten mayor importancia: cadenas de supermercados y mayoreo, institucional y en menor medida ruteo. Entre las marcas reconocidas cabe mencionar: Frutalia, Heinz, Colombina, Madrigal, Saint Café, Ranger y Estrella Blanca.

#### UDISA

UDISA inició operaciones en el año 1990, lo cual la convierte en la sociedad originadora de más reciente constitución. Entró al mercado con la distribución de las marcas Quaker, Gatorade y L'Oreal; acción que le brindó posicionarse como un participante importante dentro de los distribuidores nacionales. En la actualidad, UDISA figura como una de las proveedoras más importantes en el canal de supermercados. A la fecha, ha adicionado a su abanico de producto marcas de reconocimiento mundial, entre estas: Terra Monte, Quaker, Clorox, Pinesol y Vijosa. Esta empresa concentra el 12.0% de los flujos destinados al Fondo de Titularización para los pagos del servicio de la deuda. Dentro de los canales de distribución revisten mayor importancia: cadenas de supermercados y mayoreo, institucional y en menor medida ruteo.

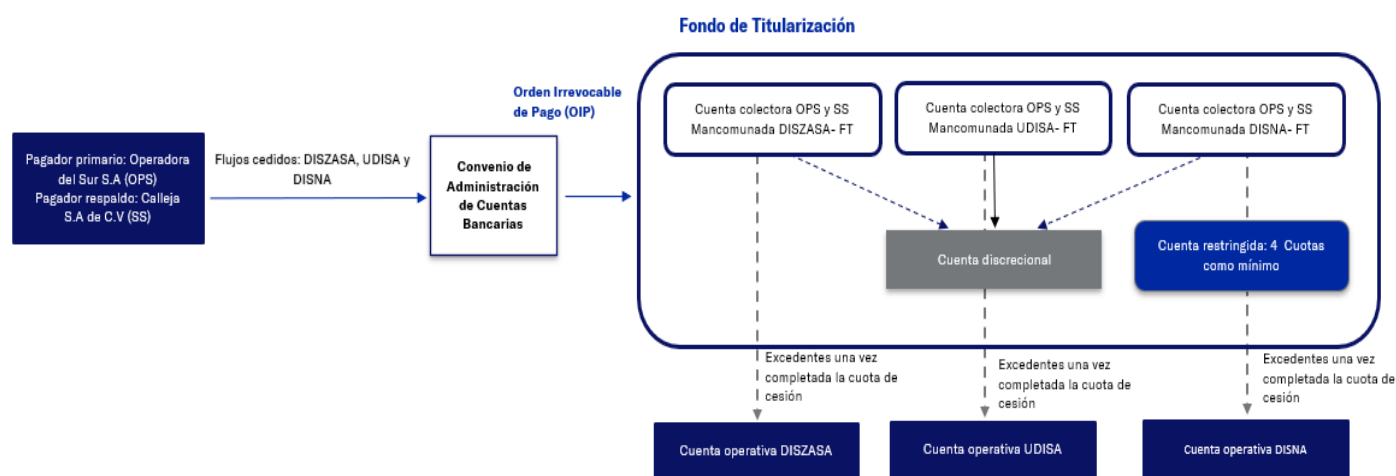
### Principales aspectos del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno

El Fondo de Titularización se constituyó con el propósito de sustitución de deuda y capital de trabajo, para ello Grupo Zablah por medio de sus empresas UDISA, DISZASA y DISNA, los Originadores, cedieron al Fondo de Titularización gestionado por Ricorp Titularizadora, S.A. los flujos financieros futuros derivados de los pagos por las ventas a dos supermercados: Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V., a favor de las sociedades cedentes. A través de los contratos de cesión las sociedades cedentes otorgaron de manera irrevocable, a título oneroso a Ricorp Titularizadora, S.A., para el FTRTSD 01, los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que los Originadores estén facultados a percibir de los Supermercados.

De acuerdo con el Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, lo anterior se garantiza a través de una Instrucción Irrevocable de Pago (IIP); la cual fue girada por los Originadores a quienes efectúan la labor de pago de dichas ventas. Las IIP generan derecho hasta un monto máximo de \$39,012,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización, a través cuotas mensuales y sucesivas por cada uno de los Originadores de acuerdo a las emisiones realizadas.

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

**FIGURA 2.** Estructura operativa del Fondo de Titularización Sociedades Distribuidoras



Fuente: Ricorp Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador

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

### Mejoras crediticias

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

### Condiciones especiales

Durante todo el proceso de Titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo, los Originadores se obligan a:

1. Mantener válidas y vigentes las Instrucciones Irrevocables de Pago por cada Originador mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTSD 01.
2. 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.
3. Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.

## Ratios de cumplimiento

1. **Deuda bancaria entre patrimonio:** esta relación financiera deberá ser menor o igual a 1.75x y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre. Al corte de análisis los indicadores de los Originadores cumplen el límite establecido.
2. **Deuda bancaria entre EBITDA:** esta relación financiera deberá de ser menor o igual a 7.75x y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre. En el caso de DISNA, este indicador deberá ser menor o igual a 9.0x. A la fecha de corte, los Originadores cumplen el límite establecido.

## Coberturas de cesión

A diciembre de 2025, las coberturas de cesión resultaron en 29.6x. Las coberturas se mantienen amplias debido a la dinámica de las ventas de las sociedades cedentes. Las cuotas de cesión para cada entidad representan entre el 3.0% y el 6.0% de los ingresos correspondientes a las ventas de supermercados estipulados en la estructura. A diciembre de 2025, los ingresos recibidos por medio de las cuentas por cobrar a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y a Calleja, S.A. de C.V., cubren el flujo de cesión en 8.6x y 21.0x, respectivamente. Moody's Local El Salvador considera que la industria de supermercados se caracteriza por contar con una demanda más inelástica en comparación con otros sectores productivos, factor que aumenta la resiliencia del sector ante las perturbaciones del ciclo económico.

**TABLA 4:** Indicadores de cobertura de cesión

	dic-25	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21
ICSD Promedio (flujo cedido)	29.6x	26.2x	37.4x	31.5x	26.5x
ICSD promedio (Super Selectos)	21.0x	15.6x	22.6x	17.2x	15.8x
ICSD Promedio (Walmart)	8.6x	10.6x	14.8x	14.3x	10.6x
Cesión/flujo cedido	3.4%	3.8%	2.7%	3.2%	3.8%

Fuente: Sociedades cedentes / Elaboración: Moody's Local El Salvador

## Otras consideraciones del Fondo

En noviembre de 2018, fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. la inscripción de la emisión con cargo al Fondo (sesión N° JD-20/2018). El 23 de junio de 2022, el Consejo Directivo de la SSF autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil (sesión N° CD-06/2019). El Fondo está asentado bajo el asiento registral N° EM-0001-2019, del 04 de marzo de 2019. A la fecha del análisis, el Fondo ha colocado cuatro tramos que totalizan un monto de USD25.0 millones, equivalente al monto total aprobado del Fondo, únicamente se encuentran tres series vigentes, y el saldo al cierre de diciembre de 2025 del Fondo fue de USD14.1 millones.

**TABLA 5.** Características de la emisión

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VRTSD01- Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno	Valores de Titularización	Dólares	USD25 millones	USD25 millones	10 años	Sin garantía	3 series vigentes



**Prelación de pagos**

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: Deuda tributaria, obligaciones a favor de Tenedores de Valores, otros saldos adeudados a terceros, comisiones por gestión a favor de la Titularizadora, cualquier remanente, en caso lo hubiere, se devolverá a los Originadores.

**Eventos de pérdidas y amortización anticipada**

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos operativos futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el contrato de cesión y de titularización.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los Flujos Operativos Futuros de fondos cedidos especificados en el contrato de cesión y titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los Tenedores de Valores. En el evento que el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa imputables directamente a la Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

**Aportes adicionales**

Sin perjuicio de lo establecido en la cláusula relativa a la Instrucción Irrevocable de Pago (IIP), de mutuo acuerdo entre los Originadores y la Titularizadora, únicamente cuando sea necesario y previa autorización de la Junta Directiva de las sociedades cedentes, podrá realizar aportes adicionales para el pago de obligaciones del Fondo. Estos se acordarán cuando, por cualquier motivo, el Fondo no tenga suficiente liquidez para honrar sus obligaciones con los Tenedores de Valores y no exista el monto mínimo requerido en la cuenta restringida según lo estipula el contrato de Titularización. Los Originadores contarán con un plazo máximo de diez días hábiles a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora.

**Redención anticipada de los valores a opción del emisor**

A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al ciento uno por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un preaviso mínimo de ciento ochenta días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de la Titularizadora a solicitud de los Originadores, debiendo realizarse a través de Cedeval.

**Procedimiento en caso de mora**

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente a los Originadores para que éste proceda a depositar en la cuenta discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la SSF.



**Caducidad**

La caducidad del plazo del que disponen las sociedades cedentes, en las cláusulas de caducidad del Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, las obligaciones a cargo de los Originadores serán exigibles en su totalidad, enterando al Fondo, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de USD39,012,000.00.

**Mecanismo de Asignación de Flujos**

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura del Fondo de Titularización considera las siguientes cuentas del Fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) Cuentas colectoras, b) cuentas discrecionales y b) una cuenta restringida de mínimo USD1,080,000.

**Riesgo legal**

El Fondo fue creado para financiar las emisiones de valores de oferta pública, adquiriendo activos de cada Originador de forma onerosa. Según el dictamen jurídico, los contratos establecen bien la estructura sin omisiones significativas de riesgo, inherentes al negocio y al activo subyacente. Aunque la titularización es legalmente sólida, no logra desvincular completamente los riesgos de la titularización de los asociados al cedente.

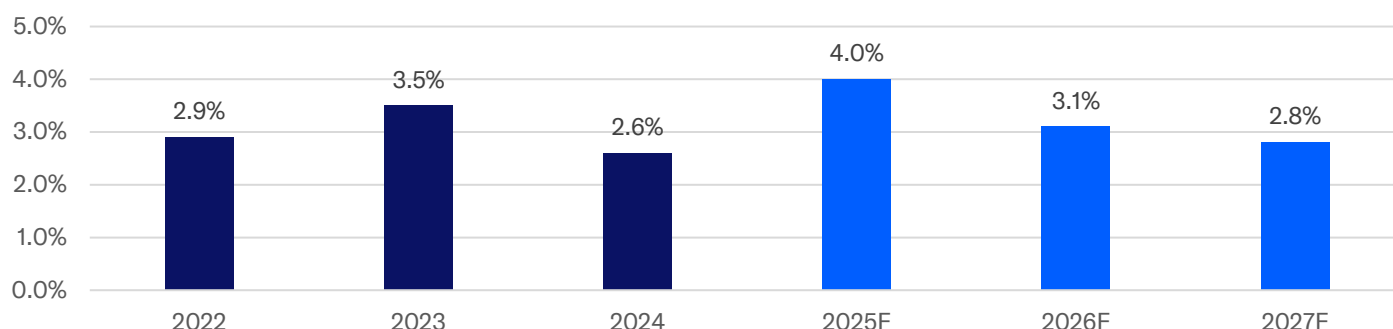
El perfil crediticio del Fondo depende directamente del negocio del Originador. Estrictamente legal, en transacciones de titularización los riesgos emergen de posibles modificaciones contractuales que puedan debilitar la estructura y del incumplimiento de la normativa del mercado de valores. Estos riesgos operativos se originan en la complejidad de la transacción, pero se minimizan por la experiencia y solidez de las partes involucradas.

**El Estructurador-Ricorp Titularizadora , S.A**

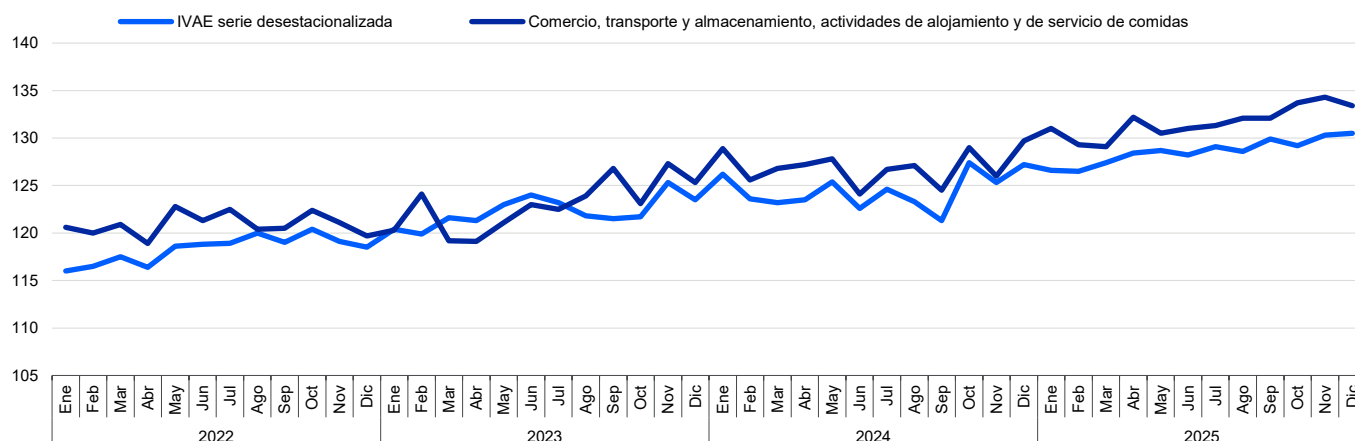
Ricorp Titularizadora, S.A. (La Titularizadora ) fue autorizada en sesión No. CD-12/2011 celebrada el siete de diciembre de 2011, en estricto apego a las regulaciones vigentes. La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios. Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con una experiencia y trayectoria importante en el sector financiero y mercado de valores. Lo anterior ha generado las condiciones para avanzar con las estrategias establecidas para la consecución de objetivos. Las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas de gestión. La Titularizadora pertenece a un Grupo empresarial de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local. La estructura de gobierno corporativo dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos.

**Anexo****Contexto Económico**

El perfil crediticio de El Salvador refleja una fortaleza económica moderada con mayores perspectivas de crecimiento e inversión como resultado de la mejora estructural en la seguridad en todo el país, y una fuerte mejora en la liquidez del gobierno que ha hecho que el soberano sea menos susceptible a riesgos de eventos. Esto se ve contrarrestado por una baja capacidad para atender la deuda y elevados niveles de deuda pública que limitan la fortaleza fiscal, así como desafíos para las instituciones y la solidez de la gobernanza, aunque el gobierno está construyendo un historial de formulación de políticas económicas más consistente y técnica, mejorando la percepción del mercado.

**FIGURA 3** Tasa de crecimiento PIB Real (%)


Fuente: Moody's Ratings/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**FIGURA 4** Índice de Volumen de la Actividad Económica - Sector de Comercio


Fuente: Banco Central de Reserva/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

## Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno						
VRTSD01	AA.sv (sf)	AA	Estable	AA.sv (sf)	AA	Estable

(\*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde 2018.

## Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023, 2024, y 2025 de los Originadores. Para el Fondo auditados a diciembre de 2025. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

**Definición de las clasificaciones asignadas**

- **AA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.
- El **sf** señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con calificación similar podrían tener diferentes características de riesgo.

*Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo ("Moody's Local El Salvador") agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica*

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

**Metodología Utilizada.**

- La Metodología de clasificación de financiamiento estructurado - (23/Oct/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/>.

**Divulgaciones Regulatorias**

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo: Fátima Flores Martinez
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo: 20 de abril de 2026.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia o evaluación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o evaluación o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia o evaluación concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [ir.moody.com](http://ir.moody.com) bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents– Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.